

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2014.**

(Skripsi)

Oleh  
**SITI HARIYATI**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2016**

## **ABSTRAK**

### **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN PERBANKKAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2014**

Oleh

**SITI HARIYATI**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Kinerja keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas (*loan to deposit ratio*), profitabilitas (*return on asset*), *leverage (debt to equity)*, *coverage* dan *cash flow to debt ratio*.

Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 dan diperingkat oleh PT Pefindo, sehingga diperoleh 80 observasi dari 11 perusahaan. Teknik pengujian data diproses menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 20.00, sedangkan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas (LDR), profitabilitas (ROA), *coverage* (TIE) dan *cash flow to debt ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan rasio *leverage* (DER) ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hipotesis yang terdukung oleh hasil penelitian ini adalah H1 dan H2, sedangkan hipotesis yang tidak terdukung adalah H3, H4, H5.

Kata : Peringkat obligasi, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *coverage* dan *cash flow to debt ratio*.

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT  
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2014.

Oleh

SITI HARIYATI

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS LAMPUNG

BANDAR LAMPUNG

2016

**Judul Skripsi**

**: ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA  
PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2014**

**Nama Mahasiswa**

**: Siti Hariyati**

**Nomor Pokok Mahasiswa : 1011011196**

**Program Studi**

**: Manajemen**

**Fakultas**

**: Ekonomi dan Bisnis**



**MENYETUJUI**

**1. Komisi Pembimbing**

**Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**  
NIP. 19630831 198903 2 002

**Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**  
NIP. 19740501 200801 1 007

**2. Ketua Jurusan Manajemen**

**Dr. Hj. Rr. Erlina, S.E., M.Si.**  
NIP. 19620822 198703 2 002

**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

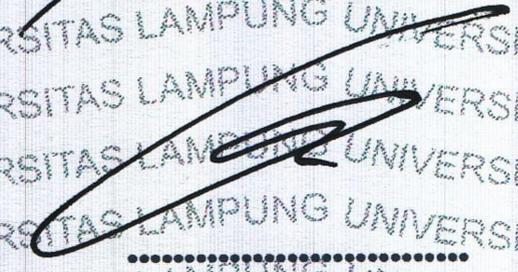
**Ketua**

**Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**



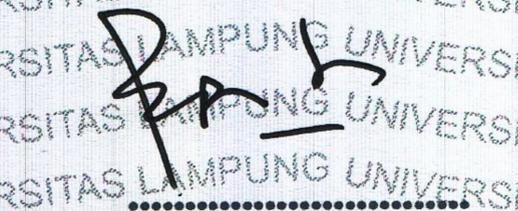
**Sekretaris**

**Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**



**Penguji Utama**

**Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**

**NIP. 19610904 198703 1 011**



**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 24 Agustus 2016**

## PERNYATAAN SKRIPSI MAHASISWA

Saya yang bertandatangan dibawah ini :

Nama : Siti hariyati

NPM : 1011011196

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Analisis Faktor-faktor-yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014.

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil pekerjaan saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari penelitian lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan dengan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 14 September 2016

Yang membuat pernyataan,



Siti Hariyati

NPM 1011011196

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan di desa Payung Mulya, 08 Februari 1993. Penulis merupakan anak kedua dari empat bersaudara, yang merupakan hasil buah kasih pernikahan dari Ayahanda tercinta Toha dan Ibunda tercinta Sunarti.

Pendidikan pertama penulis yaitu pada Sekolah Dasar Negeri 02 Negeri Kepayungan yang diselesaikan pada tahun 2004. Penulis melanjutkan pendidikan pada Sekolah Menengah Pertama (SMP) Pemuda Nyukang Harjo yang diselesaikan pada tahun 2007 dan kemudian melanjutkan pendidikan pada Sekolah Menengah Atas (SMA) Negeri 1 Sendang Agung yang diselesaikan pada Tahun 2010.

Pada tahun 2010, penulis diterima melalui jalur Ujian Mandiri Lokal (UML) pada Program Studi Diploma III Keuangan dan Perbankan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dan lulus pada tahun 2013.

Tahun 2014, penulis melanjutkan pendidikan sarjana satu (S1) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

## MOTO

"Barang siapa berjalan untuk menuntut ilmu maka Allah akan memudahkan baginya jalan ke surga."

(HR. Muslim)

"Mencari Ilmu adalah wajib bagi setiap muslim baik laki-laki maupun perempuan."

(HR. Muslim)

"Jangan pernah menjelaskan sesuatu kepada orang-orang yang tidak butuh penjelasan. Kalian sama seperti menuangkan segelas madu manis nan lezat, tetapi gelas tersebut telah ditutup. Tumpah dan sia-sia."

(Siti Hariyati)

"Mungkin kesalahan yang paling disesali diakhir nanti adalah kita mengira kita punya banyak waktu, yang ternyata kenyataannya tidak. Percayalah dan tidak akan pernah ada yang sia-sia."

(Tian Yurel)

## **PERSEMBAHAN**

Dengan mengucapkan syukur kepada Allah SWT, ku persembahkan karya kecil ini teruntuk:

### **Bapak dan Ibu**

Terima kasih atas semua kasih sayang, dukungan, dan doa-doanya yang senantiasa selalu dipanjatkan demi keberhasilan dan kesuksesan dalam mencapai cita-citaku

### **Kakak dan adik-adikku**

Terima kasih atas bantuan, dorongan semangat, dan motivasi. Semoga selalu dimudahkan dalam segala urusan kehidupan

### **Dosen-dosen**

Terimakasih atas bimbingan dan ilmunu. Semoga ilmu yang Kau berikan bermanfaat untukku kelak. Engkau memang pahlawan tanpa tanda jasa

### **Sahabat-sahabatku**

Terimakasih atas semua kenangan, kebersamaannya, dan pembelajaran hidup selama ini. Semoga persahabatan kita akan tetap abadi.

### **Yang terkasih**

Terimakasih atas segala dukungan, motivasi, do'a, seta kesetiiaannya selama ini, dan akan menjadi memori terindah didalam hidupku.

## SANWACANA

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh,

Alhamdulillahirobbilalamiin, penulis haturkan puji dan syukur atas kehadiran

Allah SWT karena atas segala rahmat dan hidayah-Nyalah penulis dapat

menyelesaikan skripsi yang berjudul **"Analisis Faktor-faktor yang**

**Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan yang**

**Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014"**.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi

pada jurusan Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas

Lampung. Pada kesempatan kali ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima

kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan

dukungan dan bantuan hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Terima kasih penulis sampaikan kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Hj. R.R. Erlina, S.E., M.M, selaku Ketua Jurusan Manajemen.
3. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si, selaku pembimbing utama yang telah banyak membimbing, memotivasi, dan memberikan banyak saran dan dengan penuh kesabarannya mengarahkan penulisan skripsi ini.

4. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E., selaku pembimbing pendamping yang telah banyak membimbing, mendidik, menasehati, mengarahkan dan memberikan saran dalam penulisan skripsi ini.
5. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku dosen penguji utama yang telah memberikan kritik dan sarannya dalam penulisan ini, serta telah memberikan masukan-masukan dalam seminar sebelumnya yang mendukung penulisan skripsi ini.
6. Ibu Yuningsih, S.E., M.M, selaku dosen pembimbing akademik Penulis.
7. Kedua orang tuaku, Mamak Sunarti dan Bapak Toha, kakakku , dan juga Agus Prist, adik-adikku tercinta Adi dan Dinda Verly, yang telah memberikan doa, kasih sayang, dukungan, motivasi, dan perhatiannya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Semua keluarga besar ku, yang telah memberikan doa dan semangat.
9. Yang terkasih, Tian Yurel yang selalu menemani saat suka ataupun duka. Terimakasih atas motivasi, dukungan, doa, kesabaran dan kesetiiaannya yang menguatkanku. Pengorbananmu tak akan pernah terbayar dengan materi.
10. Teman- teman konversi angkatan 2010-2011 semuanya yang tidak bisa disebutkan namanya satu persatu.
11. Semua keluarga besar Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
12. Kepada semua pihak yang telah turut memberikan bantuan dan dukungan yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi, harapannya skripsi ini dapat bermanfaat dan berguna bagi kita semua yang membacanya. Aamiin.

Billahittaufiq walhidayah,

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Bandar Lampung, Agustus 2016

Penulis,

Siti Hariyati

## DAFTAR ISI

Halaman

<b>DAFTAR TABEL</b> .....	
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	
<b>I. PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>7</b>
2.1 Teori Signal .....	7
2.2 Pengertian Pasar Modal dan Obligasi .....	8
2.2.1 Pengertian Pasar Modal .....	8
2.2.2 Pengertian Obligasi .....	9
2.2.3 Jenis Obligasi .....	9
2.2.4 Keuntungan dan Kerugian Obligasi .....	14
2.3 Pemeringkat Efek .....	15
2.3.1 Manfaat Pemeringkat Efek bagi Investor .....	17
2.3.2 Penilaian Risiko Obligasi .....	19
2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi .....	20
2.4.1 Rasio Likuiditas .....	20
2.4.2 Rasio <i>Leverage</i> .....	21
2.4.3 Rasio Profitabilitas .....	22
2.4.4 Rasio <i>Coverage</i> .....	22
2.4.5 Rasio <i>Cash Flow to Debt Ratio</i> .....	23
2.5 Penelitian Terdahulu .....	23
2.6 Pengembangan Hipotesis .....	25
2.6.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi .....	25

2.6.2	Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi .....	26
2.6.3	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Peringkat Obligasi .....	27
2.6.4	Pengaruh <i>Coverage</i> terhadap Peringkat Obligasi .....	28
2.6.5	Pengaruh <i>Cash Flow to Debt Ratio</i> terhadap Peringkat Obligasi .....	28
<b>III.</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>30</b>
3.1	Jenis Penelitian .....	30
3.2	Jenis dan Sumber Data .....	30
3.3	Metode Pengumpulan Data .....	31
3.4	Metode Penentuan Populasi dan Sampel .....	31
3.4.1	Populasi .....	31
3.4.2	Sampel .....	31
3.5	Variabel Penelitian .....	33
3.5.1	Variabel Independen .....	33
3.5.2	Variabel Dependen .....	37
3.6	Metode Analisis Data .....	38
3.6.1	Statistik Deskriptif .....	39
3.6.2	Pengujian Hipotesis .....	39
a.	Menilai Keseluruhan Model ( <i>Overall Model Fit</i> ) .....	40
b.	Koefisien Determinasi (Nilai <i>Nagel Karke R Square</i> ) .....	40
c.	Menguji Keباikan Model ( <i>goodness of fit test</i> ) .....	40
d.	Uji Signifikan Simultan (Uji F) .....	41
e.	Menguji Koefisien Regresi (Uji t) .....	41
<b>IV.</b>	<b>Hasil dan Pembahasan .....</b>	<b>43</b>
4.1	Hasil .....	43
4.1.1	Statistik Deskriptif .....	43
4.1.2	Menilai Keseluruhan Model ( <i>Overall Model Fit</i> ) .....	46
4.1.3	Uji Koefisien Determinasi (Nilai <i>Nagel Karke</i> ) .....	48
4.1.4	Uji Kelayakan Model Regresi ( <i>Goodness of Fit Test</i> ) .....	48
4.1.5	Uji Koefisien Regresi .....	49
4.1.6	Uji Maximum Likelihood (Uji F) .....	50
4.2	Uji Hipotesis .....	51
4.3	Pembahasan .....	53
4.3.1	Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi .....	54
4.3.2	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi .....	55
4.3.3	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Peringkat Obligasi .....	56
4.3.4	Pengaruh <i>Coverage</i> terhadap Peringkat Obligasi .....	57

4.3.5 Pengaruh <i>Cash Flow to debt Ratio</i> terhadap Peringkat Obligasi .....	58
<b>V. Kesimpulan dan Saran .....</b>	<b>60</b>
5.1 Kesimpulan .....	60
5.2 Saran .....	61

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka konseptual .....	29

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kategori dan Definisi Pemeringkat Obligasi .....	17
2. Penelitian Terdahulu .....	23
3. Daftar Nama Perusahaan Perbankan yang <i>go public</i> di BEI Tahun 2011-2014. ....	32
4. Daftar Pengukuran Variabel Independen .....	36
5. Kategori Peringkat Obligasi .....	38
6. Statistik Deskriptif .....	44
7. <i>Iteration History (Block Number = 0)</i> .....	47
8. <i>Iteration History (Block Number = 1)</i> .....	47
9. Model Summary <i>Nagel Kerke</i> .....	48
10. <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> .....	49
11. Uji <i>Wald</i> (uji t) .....	49
12. <i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i> .....	50
13. <i>Variables in the Equation</i> .....	51

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar belakang

Dewasa ini, pasar modal di Indonesia semakin berkembang pesat, hal ini ditandai dengan bertambahnya perusahaan yang *go public* pada Bursa Efek Indonesia. Pasar modal di Indonesia memiliki beberapa macam instrumen, para investor berkesempatan untuk memilih diantara berbagai instrumen tersebut. Salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi.

Berinvestasi pada obligasi menjadi pilihan bagi investor yang berorientasi pada pendapatan tetap. Menurut Darmadji (2012), kelebihan obligasi yaitu obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon sepanjang umur obligasi. Obligasi adalah surat berharga dalam bentuk sertifikat yang berisi kontrak antara investor dengan yang diberi pinjaman (*emiten*). Pihak yang membeli obligasi (*bondholder*) akan mendapatkan keuntungan melalui pembayaran kupon yang umumnya lebih besar dari tingkat suku bunga bank.

Di Indonesia lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), Sedangkan di skala internasional perusahaan

pemeringkatan efek adalah Standard dan Poor's (Darmadji, 2012). Peringkat obligasi diperbarui secara reguler untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil risiko dan kinerja masa depannya, oleh karena itu adanya pengaruh yang signifikan, maka investor akan menyesuaikan strategi investasi mereka sesuai dengan perubahan peringkat (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

Obligasi dianalisis dengan menggunakan peringkat obligasi (*bond rating*), Peringkat obligasi merupakan suatu tingkat yang menggambarkan dan mengukur kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya dan dijadikan sebagai acuan yang bagi investor ketika akan memutuskan untuk membeli obligasi. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang *informative* dan memberikan *signal* tentang probabilitas *default* hutang perusahaan.

Peringkatnya obligasi dibagi menjadi dua kelompok yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Obligasi yang berperingkat *investment grade* menunjukkan bahwa obligasi tersebut layak investasi dan dikatakan aman karena perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjamannya. Obligasi yang memiliki peringkat *non investment grade* memiliki risiko *default* yang tinggi (Pefindo.com).

Berinvestasi pada obligasi juga mengandung risiko. Risiko yang mungkin akan dihadapi investor adalah risiko gagal bayar obligasi (*default risk*). Menurut

Darmadji (2012) *default risk* obligasi adalah risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Contohnya, kasus *default* obligasi terjadi pada PT Mobile-8 Telecom (FREN). PT Mobile-8 Tbk (FREN) yang menerbitkan obligasi I Mobile-8 Tahun 2007 telah gagal bayar dua kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo pada Maret 2012 (Kompas, 9 Februari 2010). Dalam *Indonesia Bond Market Directory*, peringkat obligasi PT Mobile-8 Tbk (FREN) pada tahun 2008 dan 2009 yaitu BBB+. Pada tahun 2010 peringkat obligasi PT Mobile-8 Telecom (FREN) turun menjadi D.

Penelitian terdahulu mengenai peringkat obligasi dan laporan keuangan antara lain dilakukan oleh Pertiwi (2013) menemukan bahwa rasio keuangan seperti *leverage*, solvabilitas, dan jaminan mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi, hanya rasio profitabilitas yang tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini memiliki hasil yang berbeda dengan hasil penelitian Magreta dan Nurmawanti (2009) yang menemukan bahwa *leverage*, likuiditas, *size*, reputasi auditor, dan *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan ROI, profitabilitas dan *secure* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sementara Maharti dan Daljono (2011) menemukan bahwa profit (ROA), likuid (CR), *size* dan jaminan tidak ada yang signifikan pada tingkat 0,05 namun *leverage* signifikan pada tingkat 0,10.

Hasnawati dan Dirja (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh faktor *current ratio*, *debt to equity*, *return on equity*, *size*, dan *maturity* terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel berpengaruh secara signifikan terhadap rating obligasi.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda, hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai pemeringkat obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan diantaranya likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *coverage* dan *cash flow to debt ratio* perusahaan yang didasarkan pada laporan keuangan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan dapat menggambarkan kondisi suatu perusahaan dan menilai kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi.

Lembaga keuangan merupakan salah satu lembaga terpenting dalam pertumbuhan ekonomi dan perkembangan pasar modal di Indonesia. Masyarakat maupun kalangan industri sangat membutuhkan jasa lembaga keuangan bank untuk memperlancar aktivitasnya. Hal tersebut yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian terhadap perusahaan perbankan yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode tahun 2011-2014. Berdasarkan latar belakang masalah diatas peneliti tertarik mengambil judul “**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2014**”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini bermaksud menguji kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi, untuk itu rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi ?
3. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi ?
4. Apakah *coverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi ?
5. Apakah *cash flow to debt ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi ?
6. Apakah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *coverage* dan *cash flow to debt ratio* berpengaruh pada peringkat obligasi?"

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan diatas maka tujuan ini adalah untuk menganalisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Coverage* dan *Cash flow to debt ratio* terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penulis mengharapkan adanya manfaat dari penelitian ini yang dapat diberikan bagi berbagai pihak, yaitu sebagai berikut :

1. Bagi peneliti

Peneliti dapat lebih memahami dan memberikan manfaat tambahan khususnya pada rasio-rasio keuangan terhadap peringkat obligasi.

2. Bagi pihak lain

Sebagai bahan pertimbangan atau menambah wawasan terutama untuk yang berminat melakukan penelitian yang berkaitan dengan materi penelitian.

3. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan penerbit obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijualnya di pasar modal.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### *2.1 Teori Signal*

*Teori signal* menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan peringkat obligasi (Sartono, 2012). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan para investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah.

*Teori signal* mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan *signal* pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan

perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008). *Teori signal* diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari *signal* yang diberikan, *signal* yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi.

## **2.2 Pengertian Pasar Modal dan Obligasi**

### **2.2.1 Pasar Modal**

Pada dasarnya, pasar modal (*Capital Market*) merupakan tempat diperjualbelikan berbagai instrument keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrument derivatif, dan instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal juga memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Darmadji, 2012).

Selanjutnya definisi pasar modal menurut kamus pasar uang dan modal adalah pasar konkret atau abstrak di yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun keatas. Abstrak dalam pengertian pasar modal adalah transaksi yang dilakukan melalui mekanisme *over the counter* (OTC).

Berdasarkan pengertian diatas dapat penulis simpulkan bahwa pasar modal adalah suatu tempat atau wadah yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan dalam jangka panjang, instrumen yang diperjualbelikan adalah saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

### **2.2.2 Obligasi**

Obligasi (*bond*) adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara skala, dan kewajiban melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak obligasi tersebut (Darmadji, 2012)

Menurut Bursa Efek Indonesia, Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

### **2.2.3 Jenis Obligasi**

Menurut Darmadji (2012) Ada beberapa sudut pandang yang dapat digunakan untuk menentukan jenis-jenis obligasi, yaitu

- a. Dilihat dari sisi pihak yang menerbitkan obligasi, maka obligasi dapat dikelompokkan sebagai berikut :

- 1) Obligasi Korporasi (*corporate bonds*), yaitu obligasi yang diterbitkan perusahaan, baik perusahaan publik seperti misalnya Telkom, Indosat, maupun perusahaan *non public* seperti PLN, Pegadaian, dan lain-lain.
  - 2) Obligasi Pemerintah (*government bonds*), yaitu obligasi atau surat utang yang dikeluarkan pemerintah suatu Negara. Di Indonesia obligasi ini terbagi atas Obligasi Rekap, Obligasi Penjaminan, dan Surat Utang Negara (SUN).
  - 3) Obligasi Pemerintah Daerah (*municipal bonds*), yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah.
- b. Dilihat dari sisi tingkat suku bunga atau kupon yang ditawarkan, obligasi dapat dibedakan menjadi :
- 1) Obligasi bunga tetap (*fixed rate*), yaitu obligasi yang memberikan kupon dengan persentase yang tetap misalnya, obligasi A diterbitkan dengan tingkat kupon *fixed rate* sebesar 14% pertahun selama 5 tahun. Artinya, pemegang obligasi akan menerima kupon yang tetap selama masa berlaku obligasi tersebut.
  - 2) Obligasi bunga mengambang (*floating rate*), yaitu obligasi yang besar kuponnya tidak ditetapkan, melainkan berdasarkan ukuran tertentu.
  - 3) Obligasi bunga tetap dan mengambang (*combination rate bond*), yaitu besarnya kupon yang merupakan kombinasi antara bunga tetap dan bunga mengambang.

- 4) Kupon nol (*zero coupon*), yaitu jenis obligasi yang tidak memberikan kupon secara periodik. Bunga dan pokok obligasi diberikan sekaligus ketika jatuh tempo.
- c. Jenis obligasi syariah yang dikembangkan di Indonesia antara lain :
- 1) Obligasi Syariah Mudharabah, yaitu obligasi yang diterbitkan dengan mengacu pada sistem bagi hasil.
  - 2) Obligasi Syariah Ijarah, yaitu obligasi yang diterbitkan dengan mengacu pada sistem pembayaran sewa.
- d. Penerbit obligasi terkadang dilengkapi dengan *opsi* atau pilihan tertentu baik *opsi* tersebut berada pada sisi penerbit atau pemegang obligasi. Dari sisi ini, obligasi dapat dibedakan menjadi :
- 1) *Convertible bond* (obligasi konversi), yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi mengkonversikan atau menukar obligasi sejumlah saham pihak penerbit.
  - 2) *Exchangeable bond*, yaitu obligasi dimana penerbit menyertakan *opsi call* pada perjanjian obligasi. *Opsi* tersebut memberikan hak kepada investor (*bondholder*) untuk menukar obligasi menjadi sebuah saham biasa (perusahaan lain).
  - 3) *Callable bond*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada penerbit atau *emiten* untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi.
  - 4) *Puttable bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada investor (*bondholder*) yang mengharuskan penerbit untuk membeli

kembali obligasi pada harga tertentu (*strike price*) sepanjang umur obligasi tersebut.

- e. Sebagai sebuah instrumen investasi, obligasi memiliki sejumlah risiko potensial yang dapat ditanggung pemegang obligasi. Salah satu faktor yang memberikan keamanan pada obligasi adalah jaminan (*collateral*) dari penerbit. Dari sisi ini obligasi dapat dibedakan menjadi :
- 1) Obligasi yang dijamin (*secured bond*), yaitu obligasi yang dijamin dengan aset atau kekayaan tertentu dari penerbitannya atau jaminan lain dari pihak ketiga.
  - 2) Obligasi yang tidak dijamin, (*unsecured bonds*), yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan aset atau kekayaan tertentu dari penerbitannya, tetapi dijamin dengan kekayaan penerbit secara umum.

Sebagai instrumen utang (*debt securities*), obligasi memiliki beberapa karakteristik antara lain :

#### 1. Memiliki Masa Jatuh Tempo

Masa berlaku suatu obligasi sudah ditentukan secara pasti pada saat obligasi tersebut diterbitkan, misalnya lima tahun, tujuh tahun, dan seterusnya. Artinya, jika telah melampaui masa jatuh tempo, maka obligasi tersebut otomatis tidak berlaku lagi.

## 2. Nilai Pokok Utang

Besarnya nilai obligasi yang dikeluarkan sebuah perusahaan telah ditetapkan sejak awal obligasi tersebut diterbitkan.

## 3. Kupon Obligasi

Pendapatan utama pemegang obligasi adalah berupa bunga yang dibayar perusahaan kepada pemegang obligasi pada waktu-waktu yang telah ditentukan misalnya dibayar setiap tiga bulan, atau setiap enam bulan sekali. pada obligasi, istilah bunga lazim disebut kupon.

Kupon merupakan daya tarik utama bagi para investor untuk membeli obligasi karena kupon merupakan pendapatan pasti yang diterima pemegang obligasi selama masa berlakunya obligasi tersebut.

## 4. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar dengan adanya peringkat tersebut maka investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu.

## 5. Dapat Diperjualbelikan

Sebagai surat berharga, obligasi dapat diperjualbelikan seperti halnya saham. Jika suatu saat nilai obligasi meningkat, maka pemegang obligasi bisa menjual obligasi tersebut melalui *dealer* atau pialang

obligasi. Pialang obligasi akan menerima *fee* atas transaksi obligasi tersebut.

#### **2.2.4 Keuntungan dan kerugian membeli obligasi**

##### 1. Keuntungan obligasi

Sebagai sebuah instrument investasi, obligasi menawarkan beberapa keuntungan menarik antara lain :

##### 1. Memberikan pendapatan berupa kupon

Pemegang obligasi akan mendapatkan berupa bunga secara rutin selama waktu berlakunya obligasi. Bunga yang ditawarkan obligasi, umumnya lebih tinggi dari pada bunga yang diberikan deposito. Kupon yang diterima investor dapat berupa :

- a. Kupon dengan tingkat bunga tetap
- b. Kupon dengan tingkat bunga mengambang
- c. Kupon dengan tingkat bunga kombinasi.

##### 2. Keuntungan atas penjualan obligasi

Disamping penghasilan kupon, pemegang obligasi dapat memperjualkan obligasi yang dimilikinya. Jika ia menjual lebih tinggi dibanding dengan harga belinya, maka tentu saja pemegang obligasi tersebut mendapatkan selisih yang disebut *capital gain*. Jual beli obligasi dapat dilakukan di pasar sekunder melalui para *dealer* atau pialang obligasi.

## 2. Kerugian Obligasi

Meskipun termasuk surat berharga dengan tingkat risiko yang relatif rendah, tetapi obligasi tetap mengandung beberapa risiko, antara lain :

1. Risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi.

Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dikenal dengan istilah *default*. Walaupun jarang terjadi, dapat saja suatu ketika penerbit obligasi tidak mampu membayar bunga maupun pokok obligasi.

2. Risiko tingkat suku bunga

Pergerakan harga obligasi sangat ditentukan pergerakan tingkat suku bunga. Pergerakan harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga, artinya, jika suku bunga naik maka harga obligasi akan turun, sebaliknya jika suku bunga turun, maka harga obligasi naik.

### 2.3 Pemeringkat Efek

Pemeringkat efek adalah perusahaan swasta yang melakukan peringkat atas efek yang bersifat hutang (seperti obligasi). Tujuannya adalah untuk memberikan pendapat (independen, obyektif dan jujur) mengenai risiko suatu efek utang. Lembaga internasional yang dikenal sebagai lembaga pemeringkat efek adalah Standard dan Poor's (Darmadji, 2012).

Menurut Bodie, *et.al* (2005) perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis *tren* dan tingkat rasio

keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan untuk menilai keamanan obligasi yaitu:

1. Rasio cakupan (*coverage ratios*)
2. Rasio pengungkit (*leverage ratio*)
3. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*)
4. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*)
5. Rasio arus kas terhadap utang (*cash flow to debt ratio*).

Di Indonesia lembaga pemeringkat sekuritas utang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Tingkatan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo yaitu AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, dan D sedangkan di skala internasional perusahaan pemeringkatan efek adalah Fitch Rating, Moody's dan Standard and Poor's. Berdasarkan peringkatnya, obligasi dibagi menjadi dua kelompok yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Obligasi yang berperingkat *investment grade* menunjukkan bahwa obligasi tersebut layak investasi dan dikatakan aman karena perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjamannya. Obligasi yang memiliki peringkat *non investment grade* memiliki risiko *default* yang tinggi.

### **2.3.1 Manfaat Pemeringkat Efek bagi Investor**

Manfaat dari pemeringkat obligasi bagi investor adalah (Darmadji, 2012) antara lain :

1. Memberikan informasi atas risiko investasi yang dilakukan investor khususnya investasi atas surat berharga utang.
2. Sebagai referensi dalam menentukan tingkat kembalian yang wajar
3. Penghematan biaya dalam mendapatkan informasi risiko suatu investasi.
4. Perspektif pilihan investasi yang beragam sesuai risiko yang melekat.
5. Meningkatkan likuiditas portofolio investasi.

### **Kategori dan definisi peringkat utang di Indonesia**

Tabel berikut menggambarkan kategori dan peringkat baik perusahaan penerbit obligasi.

**Tabel 1. Kategori dan definisi Pemeringkat dapat dilihat pada tabel dibawah ini.**

<b>Kategori</b>	<b>Definisi</b>
AAA	Perusahaan dengan risiko investasi paling rendah, berkemampuan paling baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Perusahaan dengan risiko investasi sangat rendah dan berkemampuan sangat baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Perusahaan dengan risiko investasi rendah dan berkemampuan baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, dan hanya sedikit dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
BBB	Perusahaan dengan risiko investasi cukup rendah dan berkemampuan cukup baik dalam membayar bunga dan pokok utang dan seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, meskipun kemampuannya tersebut cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.

### Lanjutan Tabel 1

BB	Perusahaan yang masih berkemampuan untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, tetapi risiko investasi cukup tinggi, dan sangat peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
B	Perusahaan dengan risiko investasi sangat tinggi dan berkemampuan sangat terbatas untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
CCC	Perusahaan yang tidak berkemampuan lagi untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya.
D	Utang efek yang macet atau perusahaan yang sudah berhenti berusaha.

**Sumber : (Darmadji, 2012)**

Catatan : Tanda tambah (+) atau kurang (-) dapat dicantumkan dengan peringkat mulai dari AAA hingga CCC. Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa suatu kategori peringkat lebih mendekati kategori peringkat yang di atasnya. Tanda kurang (-) berarti bahwa suatu kategori peringkat tetap lebih baik dari kategori peringkat dibawahnya, walaupun makin mendekati.

#### 2.3.2 Penilaian Risiko Obligasi

Menurut Moeljadi (2006), pemegang obligasi tidak akan terbebas dari risiko.

Adapun beberapa risiko yang akan dihadapi oleh pemegang obligasi, sebagai berikut:

1. Risiko suku bunga (*interest risk*)

Suku bunga pasar dapat dapat naik atau turun sepanjang waktu dan penurunan suku bunga pasar akan menyebabkan penurunan nilai obligasi.

2. Risiko tingkat reinvestasi

Risiko tingkat reinvestasi merupakan risiko penurunan suku bunga yang akan menyebabkan penurunan pendapatan dari portofolio obligasi.

Kenaikan suku bunga akan merugikan pemegang obligasi, karena menurunkan nilai portofolio obligasi. Jika ada penurunan suku bunga, maka para pemegang obligasi akan mengalami penurunan pendapatan. Hal itu disebabkan oleh banyaknya obligasi yang akan ditarik untuk digantikan dengan obligasi bersuku bunga lebih rendah. Meskipun obligasi yang tidak dapat ditarik akan jatuh tempo, namun obligasi tersebut harus diganti dengan obligasi yang hasilnya lebih rendah.

### 3. Risiko kegagalan

Risiko kegagalan (*default risk*) lebih disebabkan oleh penerbit mengalami kegagalan sehingga investor akan menerima pengembalian lebih kecil dari yang dijanjikan atas obligasi tersebut. Risiko kegagalan dipengaruhi oleh kekuatan keuangan penerbit obligasi maupun jangka waktu kontrak obligasi terutama apakah jaminan telah disediakan untuk menjamin obligasi.

## 2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Menurut Bodie, *et. al.* (2005) perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis *tren* dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan untuk menilai keamanan obligasi diantaranya yaitu: Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio *Leverage*, Rasio *Coverage* dan *Cash Flow To Debt Ratio*.

### 2.4.1 Rasio Likuiditas

Menurut Kasmir (2008) likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat ditagih. Penelitian ini menggunakan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) sebagai alat ukur perhitungan rasio likuiditas. Menurut Surat Edaran Bank Indonesia No 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 *Loan to Deposit Ratio* (LDR) merupakan rasio kredit yang diberikan terhadap dana pihak ketiga (Giro, Tabungan, Sertifikat Deposito, dan Deposito). Standar yang digunakan Bank Indonesia untuk rasio LDR yaitu 80% hingga 110%. *Loan to Deposit Ratio* (LDR) digunakan untuk menilai likuiditas sebuah bank dan juga menunjukkan kemampuan bank dalam menghimpun dana dan menyalurkannya kembali ke masyarakat.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Loan to Deposit Ratio} = \frac{\text{Total Loan}}{\text{Total Deposit} + \text{Equity}}$$

### 2.4.2 Rasio Leverage

*Leverage Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang, artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas

dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi) (Kasmir, 2008).

Penelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio *Debt Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (*kreditor*) dengan pemilik perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

### 2.4.3 Rasio Profitabilitas

Menurut Arief Sugiono (2009) Rasio ini bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal.

Penelitian ini menggunakan rasio *Return on Assets (ROA)*. *Return on Assets (ROA)* adalah rasio ini mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada atau rasio ini menggambarkan efisiensi pada dana yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini sering disebut *Return on Investment*.

Semakin tinggi ROA, berarti perusahaan semakin mampu mendayagunakan aset dengan baik untuk memperoleh keuntungan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

#### 2.4.4 Rasio Penutupan (*Coverage Ratio*)

Menurut Sawir (2008) rasio penutupan adalah rasio yang mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT) dan mengukur sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dari pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman. Rasio ini juga sering disebut dengan *Time Interest Earned*. *Time Interest Earned* merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga dan merupakan rasio yang mencerminkan besarnya jaminan keuangan untuk membayar bunga utang jangka panjang. Rasio *time interest earned* dapat dihitung dengan rasio :

$$\text{Time interest earned} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

### 2.4.5 Cash Flow to Debt Ratio

Rasio ini merupakan salah satu rasio keuangan yang terinformasi dalam laporan keuangan yang pernah digunakan oleh standar and poor (1993) dalam Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006), untuk menentukan pemeringkat obligasi. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara total aliran kas dengan seluruh hutang. Rasio ini dapat dirumuskan :

$$\text{Cash Flow to Debt Ratio} = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Total Debt}}$$

## 2.5 . Penelitian Terdahulu

**Tabel 2 Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Magreta dan Nurmayanti (2009)	Variabel Independen : Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , <i>size</i> , reputasi auditor, <i>maturity</i> , produktivitas dan <i>secure</i> . Variabel dependen : Peringkat obligasi	<i>Size</i> , CR, DER, reputasi auditor dan <i>maturity</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan ROI, produktivitas, <i>secure</i> berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2.	Susilowati dan Sumarto (2010)	Variabel Independen : Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , <i>size</i> dan umur obligasi. Variabel dependen : Peringkat Obligasi	Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan profitabilitas, ukuran perusahaan ( <i>size</i> ), umur obligasi ( <i>maturity</i> ) tidak berpengaruh terhadap

Lanjutan tabel 2

			peringkat obligasi
3.	Maharti dan Daljono (2011)	Variabel Independen : Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , size dan jaminan Variabel dependen : Peringkat Obligasi	Profit (ROA), likuid (CR), <i>size</i> (log TA), Jaminan tidak ada yang signifikan pada tingkat 0,05 namun <i>leverage</i> signifikan pada tingkat 0,10
4.	Shinta Heru Satoto (2011)	Variabel Independen : Likuiditas, Profitabilitas, <i>leverage</i> , <i>Coverage</i> dan <i>Cash flow to debt ratio</i> Variabel dependen : Peringkat Obligasi	Likuiditas, profitabilitas dan <i>Coverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan DER dan <i>Cash flow to debt ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
5.	Ayu Pertiwi (2013)	Variabel Independen : Profitabilitas, <i>leverage</i> , solvabilitas dan jaminan Variabel dependen : Peringkat Obligasi	Hasil variabel yang signifikan adalah <i>leverage</i> , solvabilitas, dan jaminan. Variabel yang tidak berpengaruh adalah profitabilitas.
6.	Yessi Arifman (2013)	Variabel Independen : Likuiditas, Profitabilitas, <i>leverage</i> . Variabel dependen : Peringkat Obligasi	CR dan DER tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi

**Sumber : Beberapa Jurnal Nasional**

Tabel 2 beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Perbedaan penelitian ini dengan beberapa penelitian terdahulu adalah pada variabel penelitian yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *coverage* dan *cash flow to debt ratio*. Perbedaan lainnya adalah pada periode penelitian dan sampel yang digunakan serta peneliti memakai kriteria obligasi yang *higt investment* (AAA, AA,) dan *low investment* (A, BBB). Penelitian ini

mengambil periode tahun 2011-2014, sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.

## 2.6 Pengembangan Hipotesis

Perusahaan penerbit obligasi dapat mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya dalam pembayaran pokok utang beserta kupon obligasi pada saat jatuh tempo. Jika hal ini terjadi maka perusahaan akan dihadapi pada risiko gagal bayar (*default risk*). Menurut Darmadji (2012) *default risk* obligasi adalah risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi.

### 2.6.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Penelitian ini menggunakan *Loan to Deposit Ratio* (LDR), hasil penelitian Uma (2015) menunjukkan bahwa variabel rasio likuiditas yang dinilai dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) berpengaruh positif signifikan dalam mempengaruhi peringkat obligasi. Tingkat *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yang tinggi menunjukkan perbankan dalam kondisi likuid, dengan kas yang terus meningkat setiap tahunnya akan membuat perbankan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Kondisi perbankan yang likuid menunjukkan kuatnya kondisi keuangan dan akan mendorong tingkat keamanan serta kepercayaan

bagi investor dalam memperoleh pembayaran dari kupon obligasi secara berkala, sehingga akan mendorong pemberian peringkat obligasi yang baik.

Berdasarkan uraian diatas tentang pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi maka hipotesisnya adalah :

H<sub>1</sub> : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

### **2.6.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset, maupun modal saham sendiri (Susilowati dan Sumarto, 2010). Rasio ini direpresentasikan oleh *return on asset* (ROA). Penelitian Amalia (2013) menyatakan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi di PT PEFINDO. Semakin tinggi nilai *return on asset*, maka akan semakin tinggi pula perolehan peringkat obligasi. Hal tersebut didukung oleh penelitian Arifman (2013) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas merupakan indikator yang baik dalam menilai kesehatan perusahaan. Laba yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat waktu. Hal ini berdampak terhadap penilaian peringkat obligasi yang ditetapkan oleh PT Pefindo dimana tingginya ROA maka peringkat obligasi yang diberikan PT Pefindo akan semakin membaik.

Berdasarkan uraian diatas tentang pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi maka hipotesisnya adalah :

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

### **2.6.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan tingkat proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi (Raharja dan Sari, 2008).

Perusahaan yang hanya menggunakan pendanaan hasil operasi kurang maksimal karena menambah persentase pajak. Utang diperbolehkan sejauh masih memberikan manfaat, karena utang dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan (Husnan, 2002).

Penelitian Burton, dkk. (2003) dalam Enny dan Daljono (2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Semakin rendah nilai rasio, maka semakin kecil aktiva yang didanai dengan utang. Tingkat *leverage* yang tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang. Apabila tingkat *leverage* yang tinggi (*extreme leverage*) menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi), maka peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik.

Berdasarkan uraian diatas tentang pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi maka hipotesisnya adalah :

H<sub>3</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

#### 2.6.4 Pengaruh *Coverage* terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *coverage* untuk mengukur pendapatan perusahaan terhadap *fixed cost* yang dimiliki. Biasanya dalam rasio ini digunakan *Times Interest Earned Ratio*, yaitu rasio yang akan mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi terhadap kreditor jangka panjang, khususnya dalam membayar bunga. *Coverage ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan arus kas. Chikolwa (2008) dalam jurnal Santoto (2011) menyatakan bahwa peringkat obligasi cenderung mempunyai sensitivitas yang tinggi terhadap *coverage ratio* perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka perusahaan mampu membayar bunga-bunga atas segala utang-utangnya, termasuk obligasi yang diterbitkannya.

Berdasarkan uraian diatas tentang pengaruh *coverage* terhadap peringkat obligasi maka hipotesisnya adalah :

H<sub>4</sub> : *Coverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

#### 2.6.5 Pengaruh *Cash Flow to Debt Ratio* terhadap Peringkat Obligasi

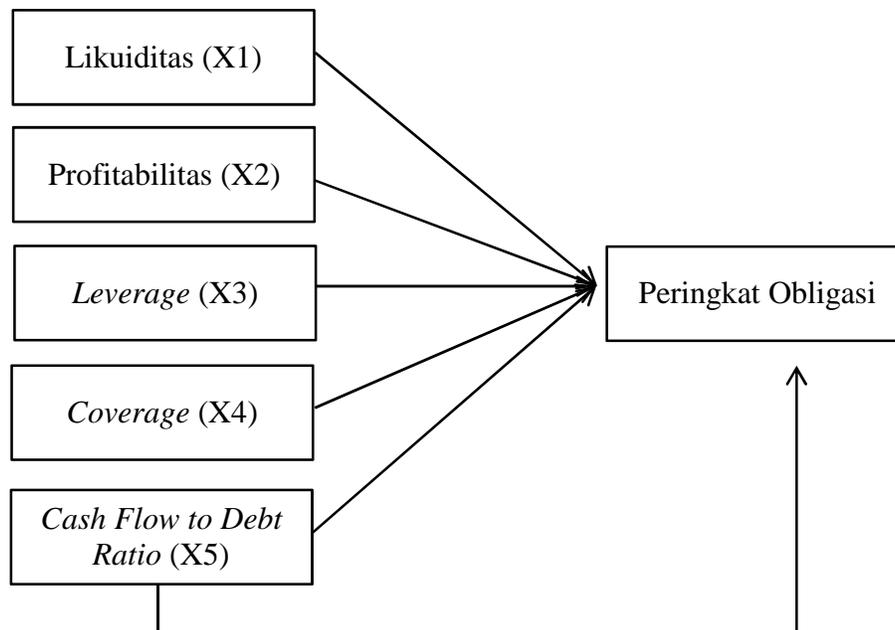
*Cash flow to debt ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang terinformasi dalam laporan keuangan yang pernah digunakan oleh Standard dan Poor's (1994) untuk menentukan pemeringkatan obligasi. *Cash flow or debt coverage ratios*, seperti *free cash flows relative to total debt*, merupakan alat analisis hutang yang memperlihatkan indikasi kemampuan perusahaan saat ini untuk menutup hutang dan memenuhi kewajiban keuangannya. *Cash flow to debt ratio* yang rendah merupakan gejala dari risiko yang lebih tinggi

dan sinyal bagi prospek yang buruk. *Cash flow to total debt* yang tinggi akan menunjukkan kredit *rating* yang tinggi Chikolwa (2008) dalam jurnal Santoto (2011). Rasio ini memperlihatkan perbandingan antara total aliran kas dengan seluruh hutang. Semakin tinggi rasio semakin baik kemampuan perusahaan membayar kewajiban totalnya.

Berdasarkan uraian diatas tentang pengaruh *cash flow to debt ratio* terhadap peringkat obligasi maka hipotesisnya adalah :

$H_5$  : *Cash Flow to Debt Ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan latar belakang, permasalahan, tujuan, dan hipotesis penelitian, maka dapat digambarkan ke dalam suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian asosiatif. Menurut Sugiyono (2013) penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh Likuiditas ( $X_1$ ), Profitabilitas ( $X_2$ ), *Leverage* ( $X_3$ ), *Coverage* ( $X_4$ ), dan *Cash Flow to Debt Ratio* ( $X_5$ ) terhadap Peringkat Obligasi (Y) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014.

#### **3.2 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain (Sanusi, 2014). Data sekunder diperoleh dari berbagai sumber tertulis seperti literatur, artikel, tulisan ilmiah maupun keterangan yang diperoleh dari internet. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data mengenai rasio-rasio keuangan dan peringkat obligasi yang diperingkat oleh PT Pefindo.

### **3.3 Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan adalah laporan keuangan untuk periode 2011 sampai dengan 2014. Sampel penelitian ini juga menggunakan data dari PT PEFINDO periode 2011 sampai dengan 2014. Metode yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara mencari dan mempelajari buku-buku, literatur, jurnal-jurnal penelitian, skripsi dan penelusuran internet yang erat kaitannya dengan masalah yang dibahas dalam penelitian ini.

### **3.4 Metode Penentuan Populasi dan Sampel**

#### **3.4.1 Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 42 perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **3.4.2 Sampel**

Menurut Sugiyono (2013) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel diambil dari populasi yang benar-benar *representative* (mewakili). Pemilihan sampel dalam penelitian ini

menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive Sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Sampel dalam penelitian ini didasarkan atas pertimbangan sebagai berikut:

1. Obligasi perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
2. Obligasi terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo.
3. Obligasi perusahaan perusahaan tersebut memiliki data laporan keuangan yang lengkap tahun 2011-2014.

Berdasarkan kriteria maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 80 obligasi yang berasal dari 11 perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di BEI. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut :

**Tabel 3. Daftar Nama Perusahaan Perbankan yang *Go Public* di BEI Tahun 2011-2014.**

No	Kode	Nama Bank	Obligasi
1	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	1
2	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	2
3	BABP	Bank ICB Bumi Putra Tbk	1
4	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk	4
5	BMRI	Bank Mandiri Tbk	1
6	BNLI	Bank Permata Tbk	1
7	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk	3
8	BDMN	Bank Danamon Tbk	1
9	PNBN	Bank PAN Indonesia Tbk	3
10	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	1
11	BSLT	Bank Sulut Tbk	2

*Sumber : Data Pefindo*

### 3.5 Variabel Penelitian

#### 3.5.1 Variabel independen (X)

Variabel bebas yang diuji dalam penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan. Variabel rasio yang diuji adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *coverage* dan *cash flow to debt*. Tabel 4 menunjukkan ringkasan pengukuran variabel independen.

##### 1. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR). Penelitian Uma (2015), menunjukkan bahwa variabel rasio likuiditas yang dinilai dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) berpengaruh signifikan dalam mempengaruhi peringkat obligasi. Tingkat *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yang tinggi menunjukkan perbankan dalam kondisi likuid, dengan kas yang terus meningkat setiap tahunnya akan membuat perbankan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Menurut Dendawijaya (2005), Analisis rasio likuiditas adalah analisis yang dilakukan terhadap kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya atau kewajiban yang sudah jatuh tempo. Rasio likuiditas yang sering dipergunakan dalam menilai kinerja suatu bank adalah *cash ratio*, *reserve requirement*, *loan to deposit ratio*, *loan to asset ratio*, dan rasio kewajiban bersih *call money*.

## 2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri.

Variabel profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). Sejati (2010) dalam Enny dan Daljono (2011), menyatakan bahwa pengukuran ROA memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba karena pengukuran ROA berdasarkan pada tingkat aset tertentu. ROA merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Begitu pula dengan hasil yang dilakukan Amalia (2013), menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi nilai *return on asset*, maka akan semakin tinggi pula perolehan peringkat obligasi.

## 3. Leverage

*Leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Variabel *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, maka semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton *et.al*, 1998) dalam Magreta dan Poppy (2009). Penelitian Yohanes dan Astrie (2012), variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel *rating* obligasi. Emiten obligasi yang memiliki tingkat *leverage* (dengan indikator rasio DER) yang tinggi memiliki obligasi dengan *rating* yang

cenderung rendah, karena dengan semakin banyak jumlah utang yang digunakan, maka akan mempersulit emiten dalam melunasi kewajiban finansialnya. Hasil ini didukung oleh penelitian Arifman (2013), yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Tingginya DER perusahaan penerbit obligasi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal yaitu berupa utang. Perusahaan keuangan memiliki DER yang lebih tinggi karena sumber pendanaan perusahaan keuangan seperti bank sebagian besar bersumber dari utang.

#### 4. *Coverage*

Rasio ini untuk mengukur pendapatan perusahaan terhadap *fixed cost* yang dimiliki. Biasanya dalam rasio ini digunakan *Times Interest Earned Ratio*, yaitu rasio yang akan mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi terhadap kreditor jangka panjang, khususnya dalam membayar bunga. *Coverage ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan arus kas. Chikolwa (2008) dalam Satoto (2011), menyatakan bahwa *bond rating* cenderung mempunyai sensitivitas yang tinggi terhadap *coverage ratio* perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin mampu perusahaan dalam membayar bunga-bunganya, termasuk didalamnya obligasi yang diterbitkannya. Begitu pula dengan hasil yang dilakukan Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006), menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas hutang perusahaan berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasinya.

### 5. *Cash Flow to Debt Ratio*

Rasio ini adalah rasio total arus kas terhadap hutang. *Cash flow to debt ratio* yang rendah merupakan gejala dari risiko yang lebih tinggi dan sinyal bagi prospek yang buruk. *Cash flow to total debt* yang tinggi akan menunjukkan kredit *rating* yang tinggi, Chikolwa (2008) dalam Satoto (2011). Rasio ini memperlihatkan perbandingan antara total aliran kas dengan seluruh hutang. Semakin tinggi rasio semakin baik kemampuan perusahaan membayar kewajiban totalnya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006), yang menyatakan bahwa *cash flow to debt ratio* berhubungan positif signifikan terhadap pemeringkat obligasi.

**Tabel 4. Daftar Pengukuran Variabel Independen**

<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Indikator</b>	<b>Skala Pengukuran</b>
$X_1 =$ Likuiditas (LDR)	$LDR = \frac{\text{Total Loan}}{\text{Total Deposit} + \text{Equity}}$	Rasio
$X_2 =$ Profitabilitas (ROA)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
$X_3 =$ Leverage (DER)	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
$X_4 =$ Coverage (time interest earned )	$\text{Time interest earned} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$	Rasio
$X_5 =$ Cash Flow to Debt Ratio	$\text{Cash Flow to Debt Ratio} = \frac{\text{Operating cash flow}}{\text{Total Debt}}$	Rasio

**Sumber : Beberapa Jurnal Nasional**

Alasan mengapa peneliti menggunakan rasio-rasio keuangan seperti Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, *Coverage* dan *Cash Flo to Debt Ratio* karena menurut teori Bodie, *et. al.* (2005), perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan yang kebanyakan berasal dari analisis *tren* dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan untuk menilai keamanan yaitu Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, *Coverage* dan *Cash Flow to Debt Ratio*.

### 3.5.2 Variabel Dependen

Peringkat obligasi dalam penelitian ini merupakan variabel dependen. Peringkat obligasi tersebut secara umum terbagi menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Variabel dependen dalam penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya karena pada penelitian ini peneliti memakai kriteria katagori peringkat obligasi yang *high investment grade* dan *low investment grade*, mengacu pada penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014). Hal ini dikarenakan tidak tersedianya data *non investment grade* (BB, B, CCC, D) selama kurun waktu penelitian pada perusahaan perbankan yang dijadikan sampel.

Metode perhitungan ini merujuk pada penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), yang menyatakan bahwa kategori peringkat obligasi ditentukan dengan memberikan simbol, peringkat obligasi akan diberi nilai kemudian ditotal sehingga mendapatkan hasil sebesar 552, kemudian 552

dibagi dengan total sampel yaitu 80 sehingga didapatkan hasil rata-ratanya yaitu sebesar 6,9 seperti yang tertera pada tabel 5 untuk menentukan mana yang *high investment* dan *low investment*. Metode tersebut dilakukan karena sampel peringkat obligasi yang didominasi dengan peringkat (AAA, AA, A) sebanyak 69 sampel sedangkan peringkat lainnya (BBB) hanya berjumlah 11. Setelah dilakukan perhitungan maka diambil kesimpulan bahwa kategori *high investment* adalah AAA, AA yang akan diberi nilai 1 karena berada diatas nilai rata-rata sedangkan *low investment* adalah A dan BBB yang akan diberi nilai 0 karena dibawah nilai rata-rata. Berikut adalah perhitungan dari peringkat obligasi :

**Tabel 5. Kategori Peringkat Obligasi**

Simbol	Jumlah Simbol	Proyeksi Angka	Jumlah
AAA	19	8	152
AA	45	7	315
A	5	6	30
BBB	11	5	55
Jumlah	<b>80</b>		<b>552</b>
Rata-rata			<b>6,9</b>

**Sumber : Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014)**

### 3.6 Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan analisis *logistic regression* dengan pengelolaan data melalui software SPSS (*Statistical Package for Social Science*). Model ini digunakan karena variabel dependen yang digunakan berupa variabel *dummy*. Teknik

analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2012).

Analisis regresi logistik ini didukung oleh penelitian Hengki dan Eka Nuraini (2015), Amalia (2013), Magreta dan Poppy Nurmayanti (2009), Arifman (2013), Enny dan Daldjono (2011), Hendro (2013) dan Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014).

### **3.6.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui nilai *mean*, minimum, maksimum dan standar deviasi dari masing-masing variabel independen.

### **3.6.2 Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis ini menggunakan regresi logistik. Tujuan analisis ini adalah untuk mengetahui variabel-variabel independen apa saja yang mampu membedakan antara peringkat obligasi *high investment grade* dan obligasi *low investment grade*. Model ini digunakan karena variabel dependen yang digunakan berupa variabel *dummy* (peringkat obligasi kategori *high investment* = satu dan peringkat obligasi kategori *low investment* = nol).

Dalam tehnik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya. Pengujian hipotesis secara simultan dilihat dari hasil *omnibus test of model coefficient*. Sementara secara parsial dengan uji *wald*, dan ketepatan dalam membentuk model prediksi dengan melihat hasil

*overall percentage*. Dalam model regresi ini dapat ditaksir dengan menggunakan tahap-tahap sebagai berikut (Ghozali, 2012) :

**a. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)**

Menilai angka *-2 log likelihood* pada awal (*blok number = 0*) dan angka *-2 log likelihood* pada akhir (*blok number = 1*), jika terjadi penurunan angka *-2 log likelihood* maka menunjukkan model regresi yang baik. *Log likelihood* pada regresi logistik mirip dengan pengertian “*sum of squared error*” pada model regresi, sehingga penurunan *log likelihood* menunjukkan model regresi yang baik.

**b. Koefisien Determinasi (Nilai *Nagel Karke R Square*)**

*Nagel Karke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox* dan *Snell's R<sup>2</sup>* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagel Karke R<sup>2</sup>* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R<sup>2</sup>* pada *multiple regression*. Tujuannya adalah untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen yang terdiri dari rasio likuiditas (LDR), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), *coverage* (TIE), dan *cash flow to debt ratio* (CDT) mampu menjelaskan peringkat obligasi.

**c. Menguji Kebaikan Model (*goodness of fit test*)**

Menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Hipotesisnya adalah:

Ho : Tidak ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya

Ha : Ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya

Dasar pengambilan keputusan nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *chi square* pada bagian bawah uji *Hosmer dan Lemeshow*:

Jika probabilitas  $> 0,05$  H0 diterima

Jika probabilitas  $< 0,05$  H0 ditolak

**d. Uji Signifikan Simultan (Uji F)**

Pada regresi logistik menguji signifikansi simultan menggunakan nilai *Chi-square* dari selisih nilai antara *-2 log likelihood* sebelum variabel independen masuk model dan *-2 log likelihood* setelah variabel independen masuk pada tingkat kepercayaan 95% atau  $= 5\%$ .

**e. Menguji Koefisien Regresi (Uji t)**

Uji Wald (Uji t) untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen (Santoso, 2012). Hipotesis:

H0 : koefisien regresi tidak signifikan

Ha : koefisien regresi signifikan

Pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas:

Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka H0 diterima

Jika probabilitas  $< 0,05$ , maka H0 ditolak

Model analisis ini dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{RATING}_{it+1} = a_0 + a_1 \text{LIQ}_{it} + a_2 \text{PROFIT}_{it} + a_3 \text{LEV}_{it} + a_4 \text{COV}_{it} + a_5 \text{CDT}_{it} + e$$

Keterangan :

- $\text{RATING}_{it+1}$  = Peringkat obligasi perusahaan yang diterbitkan PT Pefindo. Variabel ini kategorikal, yaitu 0 *Low Investment* (memiliki peringkat A, BBB) dan 1 *High investment* (memiliki peringkat AAA, AA)
- LIQ = Rasio Likuiditas yang dihitung dengan LDR
- PROFIT = Rasio Profitabilitas, yang dihitung dengan ROA
- LEV = Rasio *Leverage*, yang dihitung dengan DER
- COV = rasio *Coverage*, yang dihitung dengan *Times Interest Earned Ratio*
- CDT = Rasio Total *Cash Flow* dengan Hutang
- E = Error

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi yang diberikan oleh PEFINDO kepada perusahaan perbankan tahun 2011-2014. Jumlah sampel sebanyak 80 observasi yang berasal dari 11 emiten yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, dianalisis menggunakan regresi logistik. Simpulan yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas yang diukur dengan *loan to deposit ratio* (LDR) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sehingga hasil penelitian mendukung hipotesis satu.
2. Rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sehingga hasil penelitian mendukung hipotesis dua.
3. Rasio *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sehingga hasil penelitian tidak mendukung hipotesis tiga.

4. Rasio *coverage* yang diukur dengan *time interest earning* (TIE) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sehingga hasil penelitian tidak mendukung hipotesis empat.
5. *Cash flow to debt ratio* (CDT) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sehingga hasil penelitian tidak mendukung hipotesis lima.
6. Secara simultan rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *coverage* dan *cash flow to debt ratio*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, sebaiknya investor membeli obligasi yang memiliki peringkat *investment grade* karena memiliki tingkat keamanan yang tinggi, untuk menentukan pilihan obligasi yang lebih tepat diantara obligasi yang memiliki peringkat *investment grade* (AAA, AA, A, BBB), sebaiknya investor memperhatikan likuiditas, profitabilitas, *coverage* dan *cash flow to debt ratio* perusahaan penerbit obligasi sebab berdasarkan hasil penelitian ini ke empat variabel ini memiliki pengaruh besar terhadap perubahan peringkat, dalam penelitian ini menggunakan *high investment grade* (AAA, AA) dan *low investment grade* (A, BBB).
2. Bagi perusahaan, tingginya nilai DER perusahaan disebabkan oleh banyaknya menggunakan pendanaan yang bersumber dari dana pihak ketiga. Perusahaan yang tidak mampu mengelola hutang dengan baik,

maka kurang menghasilkan laba. Perusahaan dengan kondisi tersebut kurang diminati banyak investor karena umumnya memiliki peringkat obligasi berada pada kategori *low investment grade*.

3. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan menambah variabel-variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI termasuk obligasi dari perusahaan non keuangan dengan menggunakan metode pengukuran yang telah disesuaikan dengan sektor industri dari setiap perusahaan, dengan demikian dapat diperoleh hasil yang lebih valid.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, Ninik. 2013. Pemeringkatan Obligasi PT Pefindo : Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang Indonesia
- Arifman, Yessi. 2013. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi*. Universitas Negeri Padang.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Markus. 2005. *Investasi*. Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Burton, B., Adam, Mike dan Hardwick, P. 2003. *The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry*. Available on-line at <http://www.google.com>
- Carson, J. M. dan Scott, W. L. 1997. Life Insurers and the Run on the Insurer Exposure. *Journal of the American Society of CLU and ChFC*.
- Chikolwa, B. 2008. *Determinants of Listed Property Trust Bond Ratings: Australian Evidence*. Unpublished working paper, School of Urban Development, Queensland University of Technology, Australia.
- Darmadji, Tjiptono. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta. Salemba Empat.
- Dendawijaya, Lukman. 2005. *Manajemen Perbankan Edisi Kedua*. Bogor. Penerbit Ghalia Indonesia.
- Dwi, Maharti Enny dan Daldjono. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hanafi, Mamduh M. 2011. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFY  
Yogyakarta.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan*. PT Bumi Aksara. Jakarta.
- Hasnawati, Sri dan Dirja, Rahmat. 2008. Pengaruh Faktor Current Ratio, Debt to Equity, Return on Equity, Size, dan Maturity terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Manajemen*.
- Hengki, Junius Sihombing dan Eka Nuraini Rachmawati . 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*.
- Husnan, Suad. 2002. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerap Jangka Panjang*. Edisi 4. BPFY . Yogyakarta.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. Raja Grafindo Persada.
- Lindrinasari dan Budi Wahyono. 2006. Bond Rating dan Hubungannya dengan Laporan Keuangan *Jurnal Kompak*, Nomor 1, Januari-Juni 2006.
- Magreta dan Nurmayanti, Poppy. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Universitas Riau.
- Mahfudhoh, Ratih U. dan Nur Cahyonowati. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal Of Accounting*.
- Modigliani, F. dan M. H. Miller. 1963. Taxes and the Cost of Capital : A Correction. *American Economic*.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif*. Bayumedia Publishing. Malang
- Nurmayanti, Poppy dan Eka Setiawati. 2012. Bond Rating dan Pengaruhnya terhadap Laporan Keuangan. *Jurnal Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi*. Universitas Riau.
- Uma, Nurul Erisha. 2015. Kemampuan Faktor Keuangan dan Non Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Brawijaya Malang.
- Pertiwi, Ayu. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Skripsi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta*.

- Raharja dan M. Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT.Kasnic Credit Rating). Jurnal MAKSI.
- Sanusi, Anwar. 2014. *Metodologi Penelitian*. Jakarta. Salemba Empat.
- Santoso, Singgih. 2012. *Aplikasi SPSS pada Statistik Multivariat*. Jakarta. Elex Media Komputindo.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Cetakan 4 Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Satoto, Shinta Heru. 2011. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Bond Rating. Jurnal Manajemen. UPN Veteran Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2008. *Analisa kinerja keuangan dan perencanaan keuangan perusahaan*. Jakarta. PT Gramedia Puataka Utama.
- Sejati, Grace P. 2010. Analisis Faktor akuntansi dan Non akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi.
- Standard and Poor's .1994. *Sovereign Rating Criteria*. Emerging Markets, October: 124-127.
- Sugiono, Arief. 2009. *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta. Grasindo.
- Sugiyono.2013. *Metode Penelitian*. Bandung. CV Alfabeta.
- Susilowati, Luky dan Sumarto. 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis. UPN Veteran Jatim.
- Wijaya, Indah dan Maswar Patut Priyadi. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Jurnal dan Riset Akuntansi. STIESIA Surabaya
- Yohanes, Andrey dan Astrie Krisnawati. Pengaruh Rasio Keuangan dan Karakteristik Obligasi terhadap Rating Obligasi Korporasi Di Indonesia. Skripsi Manajemen Bisnis Telekomunikasi & Informatika. Fakultas Ekonomi Bisnis. Universitas Telkom.

[www.Indonesia Bond Market Directory](http://www.IndonesiaBondMarketDirectory.com) diakses pada tanggal 5 September 2015

[www.kompas.com](http://www.kompas.com) diakses pada tanggal 5 September 2015

[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) diakses pada tanggal 5 September 2015