

**ANALISIS *LEVERAGE*, *NON PERFORMING LOAN*, DAN
PROFITABILITAS SERTA PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012 – 2015**

Skripsi

Oleh

ARIANE DEVITA DARMA



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

ABSTRAK

ANALISIS *LEVERAGE*, *NON PERFORMING LOAN*, DAN PROFITABILITAS SERTA PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA OBLIGASI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012 – 2015

Oleh

ARIANE DEVITA DARMA

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh *leverage*, *non performing loan*, dan profitabilitas terhadap kinerja obligasi. Populasi dalam penelitian ini menggunakan 20 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI 2012-2015. Data dikumpulkan dengan menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 11 perusahaan. Data penelitian dianalisa dengan analisis regresi logistik.

Hasil dari penelitian ini berdasarkan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja obligasi. Sedangkan, *non performing loan* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil Uji F menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *non performing loan*, dan profitabilitas bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja obligasi.

Kata kunci : *leverage*, *non performing loan*, profitabilitas, peringkat obligasi

ABSTRACT

ANALYSIS OF LEVERAGE, NON PERFORMING LOAN, PROFITABILITY AND ITS IMPACT ON BOND PERFORMANCE BANKING COMPANY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2012 - 2015 PERIOD

By

ARIANE DEVITA DARMA

This research aims to analyze and test the influence of leverage, non performing loan, and profitability for bond performance. The population in this study are 20 banking companies listed on the BEI 2012 to 2015. Data was collected by using a purposive sampling method towards banking companies listed in the Indonesia Stock Exchange. The sample in this research are 11 companies. The research data was analyzed with logistic regression analysis.

The result of this research based on logistic regression analysis shows that leverage have negative impact on bond performance. While non performing loan and profitability have no impact on bond performance. The result of F test shows that the variables of leverage, non performing loan, and profitability have an impact on bond performance.

Keywords: leverage, non performing loan, profitability, bond performance, bond rating

**ANALISIS *LEVERAGE*, *NON PERFORMING LOAN*, DAN
PROFITABILITAS SERTA PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN PERIODE 2012 – 2015**

Oleh

ARIANE DEVITA DARMA

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
2017**

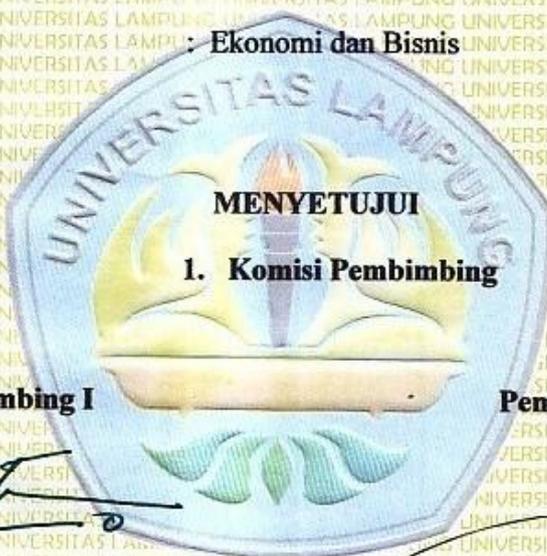
Judul Skripsi : **ANALISIS LEVERAGE, NON PERFORMING LOAN, DAN PROFITABILITAS SERTA PENGARUHNYA TERHADAP KINERJA OBLIGASI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2015**

Nama Mahasiswa : **Ariane Devita Darma**

Nomor Pokok Mahasiswa : **1311011023**

Program Studi : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



Pembimbing I

Pembimbing II

Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.
NIP. 19580507 198703 1 001

R.A Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.
NIP. 19790228 200501 2 001

2. Ketua Jurusan Manajemen

Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP. 19620822 198703 2002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

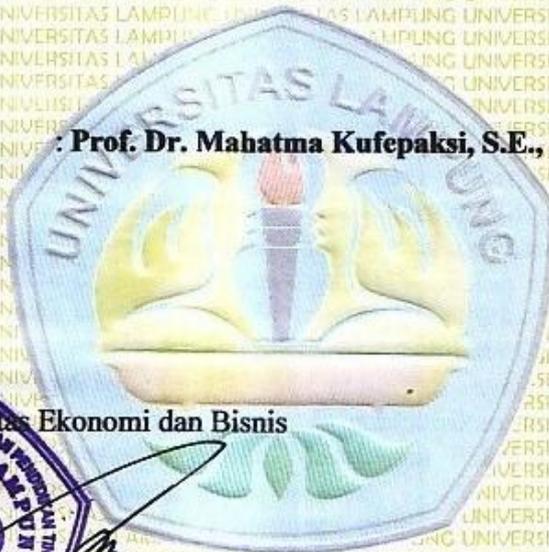
Ketua : Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.



Sekretaris : R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.



Penguji Utama : Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.



2. Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 9 Agustus 2017

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ariane Devita Darma
NPM : 1311011023
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : *Analisis Leverage, Non Performing Loan, dan Profitabilitas Serta Pengaruhnya Terhadap Kinerja Obligasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015.*

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil Penelitian / Skripsi serta Sumber Informasi / Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan di dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian / Skripsi ini
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hard copy* dan *soft copy* skripsi untuk di publikasikan ke media cetak ataupun elektronika kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut / meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian / skripsi ini.
4. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat di pergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 9 Agustus 2017



Ariane Devita Darma

RIWAYAT HIDUP

Peneliti dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 15 Januari 1996. Peneliti merupakan anak ketiga dari empat bersaudara yang merupakan buah hati dari pasangan Surya Darma dan Antinar Alam.

Pendidikan yang telah ditempuh peneliti yaitu pada tahun 2000, Peneliti menyelesaikan pendidikan Taman Kanak – kanak di TK Kartini II, Bandar Lampung. Tahun 2007, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Negeri I Kedaton, Bandar Lampung. Tahun 2010, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di SMP N 23 Bandar Lampung. Tahun 2013, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMA N 3 Bandar Lampung.

Pada tahun 2013, Peneliti terdaftar sebagai Mahasiswi Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Selama menjadi mahasiswa, peneliti pernah menjadi pengurus di Organisasi EEC (Economic's English Club) periode 2015/2016 Universitas Lampung.

MOTTO

“Barangsiapa bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhannya itu adalah
untuk dirinya sendiri.”
(QS Al-Ankabut [29]: 6)

*“Real isn’t who’s with you at your celebration, real is was standing next to you at
your rock bottom”
(Trent Shelton)*

“Jika yang kau bicarakan adalah impian besarmu dan melibatkan nama Tuhan.
Jangan pernah katakan Tidak Mungkin”
(Nita Normalia)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmaanirrahiim..

Syukur Alhamdulillah, peneliti panjatkan kehadiran

ALLAH SWT beserta Nabi Muhammad SAW

Dengan segala nikmat cinta dan kasih sayangNya untuk peneliti
sehingga peneliti dapat mempersembahkan karya berupa skripsi

dengan penuh cinta dan terimakasih

kepada mereka kekasih hati:

Bunda, Ayah, Teteh, Batin, dan Adin

Terimakasih atas segala do'a, dukungan dan harapan serta cinta dan kasih
sayangnya yang tulus ikhlas yang selalu mengiringi setiap langkah hidupku.

SANWACANA

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum wa rahmatullahi wa barakatuh

Al-hamdu lillahi rabbil 'alamin. Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Syukur Alhamdulillah peneliti panjatkan atas kehadiran ALLAH SWT dan beserta Nabi Muhammad SAW dengan segala nikmat rahmat dan karunia, serta cinta dan kasih sayang-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsinya yang berjudul:

“Analisis *Leverage, Non performing Loan,* dan Profitabilitas Serta Pengaruhnya Terhadap Kinerja Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Periode 2012 – 2015”.

Tujuan dari pembuatan Skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Proses penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir, peneliti banyak sekali mendapatkan bantuan dari berbagai pihak baik itu dukungan moril ataupun materil. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan rasa hormat dan terimakasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

4. Bapak Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Akademik, terimakasih telah membimbing dan memberikan motivasi penulis selama masa perkuliahan sampai selesai.
5. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama, yang telah memberikan waktu, pengetahuan, kritik, saran dan arahan, serta motivasi kepada peneliti dengan begitu sabar dan disiplin, sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini dengan sebaik-baiknya.
6. Ibu R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Pendamping, yang telah memberikan waktu, pengetahuan, kritik, saran dan arahan, serta motivasi kepada peneliti dengan begitu sabar dan disiplin pada saat proses penyusunan skripsi, sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini dengan sebaik-baiknya.
7. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc, selaku Dosen Penguji Utama pada ujian skripsi dan dosen pembahasan pada seminar usul dan hasil, terimakasih atas kritik dan saran, serta pengetahuannya untuk peneliti dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
9. Keluargaku tercinta Bunda, Ayah, Tete, Batin, dan Adin yang senantiasa mencurahkan kasih sayang, doa dan dukungan kepada saya sampai detik ini. Semoga Allah SWT membalas semua pengorbananmu.
10. Teman – teman SMA, Nana, Putri, Wulan, Retno, dan Dova terimakasih sudah selalu bersedia meluangkan waktunya untuk sekedar mendengarkan berbagai kisah.
11. Keluarga keduaku Cynthia, Romu, Akbar, Fajar, Fandy, Riki, Reykel, dan Emo, terimakasih atas bantuan , dukungan serta motivasinya selama ini.
12. Teman – teman kampus yang sangat kusayangi: Renita, Mb yoh, Eka, Shella, Niken, dan Galih yang telah menemani dari awal perkuliahan hingga waktu yang tidak bisa kita tentukan.
13. Rekan seminar Hidayat Sulaiman, Siska, Devi, dan Agung, terimakasih atas kerjasamanya telah menjadi rekan dalam seminar proposal dan hasil.

14. Teman – teman manajemen ganjil 2013, Ulia, Kamilia, Siti Hafidoh, Diah, Mona, Phooja, Eksa, Dolla, Yusi, Ara, Elan, Tito, erik, andreas dan lainnya.
15. Seluruh keluarga besar Economics English Club (EEC) FEB Unila, khususnya presidium periode 2015/2016 atas pengalaman dan pelajarannya.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan akan tetapi peneliti berharap semoga Skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi peneliti khususnya dan bagi para pembaca dan masyarakat pada umumnya.
AamiinYaa Rabbal'aalamiin.

Bandar lampung, 9 Agustus 2017
Peneliti,

Ariane Devita Darma
NPM 1311011023

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
1.3.1. Tujuan penelitian	8
1.3.2. Manfaat penelitian	8
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
2.1. Teori Persinyalan	10
2.2. Obligasi	11
2.2.1. Pengertian obligasi	11
2.2.2. Risiko obligasi	12
2.2.3. Kinerja obligasi	15
2.2.4. Peringkat obligasi	15
2.2.5. Manfaat peringkat obligasi	17
2.3. Rasio Keuangan	19
2.2.1. Rasio <i>leverage</i>	19
2.2.2. <i>Non Performing Loan</i>	20
2.2.3. Rasio profitabilitas	20
2.4. Penelitian Terdahulu	21
2.5. Rerangka Pemikiran	24
2.6. Hipotesis	25
2.6.3. Pengaruh rasio <i>leverage</i> terhadap peringkat obligasi	25
2.6.4. Pengaruh NPL terhadap peringkat obligasi	26
2.6.5. Pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi	27
2.6.6. Pengaruh rasio <i>leverage</i> , NPL, dan Profitabilitas terhadap peringkat obligasi	27
III. METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis Penelitian	29

3.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	29
3.2.1. Variabel dependen	29
3.2.2. Variabel independen	31
3.3. Populasi dan Sampel Penelitian	32
3.3.1. Populasi	32
3.3.2. Sampel	32
3.4. Teknik Pengumpulan Data	33
3.5. Metode Analisis Data	33
3.5.1. Statistik deskriptif	34
3.5.2. Pengujian hipotesis	34
3.5.2.1. Menilai kelayakan model regresi (<i>goodness of fit test</i>)	34
3.5.2.2. Menilai keseluruhan model (<i>overall model fit</i>)	35
3.5.2.3. Uji koefisien determinasi (<i>Nilai Nagel Karke (R²)</i>)...	35
3.5.2.4. Menilai ketepatan prediksi	35
3.5.2.5. Uji hipotesis	36

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Data	37
4.1.1. Analisis perkembangan <i>leverage</i>	37
4.1.2. Analisis perkembangan NPL	38
4.1.3. Analisis perkembangan profitabilitas	40
4.1.4. Analisis kinerja obligasi	42
4.2. Hasil Penelitian	44
4.2.1. Statistik deskriptif	44
4.2.2. Uji <i>overall fit model</i>	45
4.2.3. Uji <i>hosmer and lemeshow's</i>	47
4.2.4. Uji <i>nagelkerke's r square</i>	47
4.2.5. Uji regresi logistik	48
4.2.6. Uji hipotesis	49
4.3. Pembahasan	52
4.3.1. Pengaruh rasio <i>leverage</i> terhadap kinerja obligasi	52
4.3.2. Pengaruh <i>Non Performing Loan</i> terhadap kinerja obligasi	53
4.3.3. Pengaruh rasio profitabilitas terhadap kinerja obligasi	54
4.3.4. Pengaruh rasio <i>leverage</i> , <i>Non Performing Loan</i> , dan profitabilitas terhadap kinerja obligasi	55

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan	56
5.2. Saran	57

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Peringkat Obligasi Menurut PT. PEFINDO	16
Tabel 2.2. Ringkasan Penelitian Terdahulu	21
Tabel 3.1. Kategori Peringkat Obligasi	30
Tabel 3.2. Proses Seleksi Sampel Penelitian	33
Tabel 4.1. Perkembangan DER Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2015	37
Tabel 4.2. Perkembangan NPL Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015	39
Tabel 4.3. Perkembangan ROA Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015	40
Tabel 4.4. Perkembangan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015	42
Tabel 4.5. Statistik Deskriptif	44
Tabel 4.6. Uji <i>Overall Fit Model Iteration History</i> ^{A,B,C}	45
Tabel 4.7. Uji <i>Overall Fit Model Iteration History</i> ^{A,B,C,D}	46
Tabel 4.8. Uji <i>Hosmer and Lemeshow's</i>	47
Tabel 4.9. Uji <i>Nagelkerke's r Square</i>	47
Tabel 4.10. Uji Regresi Logistik	48
Tabel 4.11. Uji Hipotesis (Uji <i>Wald</i>)	50
Tabel 4.12. Uji Hipotesis (Simultan)	52

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Bagan Rerangka Pemikiran	25

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Perusahaan Yang Menjadi Populasi	L-1
Lampiran 2. Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel	L-2
Lampiran 3. Data Pengamatan Tahun 2012	L-3
Lampiran 4. Data Pengamatan Tahun 2013	L-4
Lampiran 5. Data Pengamatan Tahun 2014	L-5
Lampiran 6. Data Pengamatan Tahun 2015	L-6

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dewasa ini, perkembangan dunia usaha di Indonesia yang semakin kompetitif menuntut setiap perusahaan untuk dapat mengolah dan melaksanakan manajemen perusahaan menjadi lebih profesional. Bertambahnya pesaing di setiap saat, baik pesaing yang memiliki orientasi lokal maupun pesaing yang memiliki orientasi internasional (*multinational corporation*), maka setiap perusahaan harus berusaha menampilkan yang terbaik dalam segi kinerja perusahaan. Selain itu juga harus ditunjang dengan strategi yang baik dalam segala segi termasuk dalam manajemen keuangan.

Perusahaan yang berorientasi internasional mendorong perusahaan lain untuk melakukan ekspansi. Namun, dalam melakukan ekspansi perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah yang tidak sedikit. Hal tersebut bisa diatasi dengan mendapatkan modal baik dari dalam ataupun luar perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber modal yang berasal dari dalam perusahaan, sedangkan modal dari luar perusahaan bisa diperoleh dari *supplier*, bank ataupun pasar modal.

Menurut Samsul (2015), pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya permintaan atas instrumen keuangan untuk jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Pasar modal berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang

produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Pasar modal memiliki peranan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara karena memiliki fungsi ekonomi dan keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal berfungsi untuk memindahkan dana dari *lender* kepada *borrower*. Pihak yang membutuhkan dana (emiten) dapat memperoleh dana dalam waktu singkat dan pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memperoleh keuntungan dari hasil investasi. Sehingga pihak – pihak ini memiliki kepentingan yang bersesuaian. Fungsi keuangan dalam hal ini, dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana sehingga para *lenders* tidak perlu memiliki keterlibatan langsung pada aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Instrumen investasi yang diperjualbelikan di pasar modal salah satunya adalah surat hutang (obligasi). Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak perjanjian antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten) yang berarti emiten mengakui berhutang kepada pemilik obligasi (Susilowati dan Sumarto, 2010).

Obligasi digolongkan dalam tiga jenis jika dilihat dari segi penerbit, yaitu : Obligasi Pemerintah, *Municipal Bond*, dan Obligasi Perusahaan. Penelitian ini akan mengacu pada obligasi perusahaan. Menurut Lestari (2015), secara risiko obligasi perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi pemerintah dan kurang likuid di pasar sekunder. Namun, tingginya kupon obligasi yang ditawarkan menjadi suatu alasan utama menariknya obligasi perusahaan. Risiko seperti kurang likuid biasanya dapat diminimalisir dengan

terlebih dahulu mengamati perusahaan penerbit obligasi yang bersangkutan melalui laporan keuangan, peringkat, ataupun perdagangan obligasinya selama ini. Hal tersebut mendorong investor harus memiliki dasar pertimbangan sebelum meletakkan pilihan investasinya pada obligasi.

Obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya serta pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima dari saham berasal dari dividen dan *capital gain*. Pembayaran dividen diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk dividen, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah ada kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi (Annas, 2015). Hal ini menjelaskan bahwa investasi obligasi relatif lebih baik (aman) dibandingkan dengan saham. Meskipun obligasi dianggap investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki risiko. Salah satu risiko tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi pada investor.

Sebelum obligasi ditawarkan terdapat berbagai dasar pertimbangan dalam menilai kinerja obligasi. Menurut Jogiyanto (2015), beberapa pengukuran yang digunakan dalam penilaian obligasi, yaitu: pertama menghitung harga obligasi baik untuk obligasi yang memiliki jatuh tempo maupun obligasi tanpa jatuh tempo contohnya menghitung *current yield*, *yield to maturity*, dan *yield to call*, kedua menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi obligasi (*return*),

ketiga dapat menggunakan risiko obligasi yang diproksikan menggunakan peringkat obligasi (*bond rating*), dan keempat menghitung durasi obligasi.

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi dalam menilai kinerja obligasi, karena semakin rendah peringkat obligasi berarti menandakan semakin tingginya risiko yang dihadapi investor dan perusahaan obligor akan gagal dalam memenuhi kewajibannya. Sehingga, investor yang ingin berinvestasi obligasi yang aman akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan obligor yang memiliki risiko yang rendah. Sebelum ditawarkan obligasi di analisis dengan menggunakan peringkat obligasi oleh agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*) (Susilowati dan Sumarto, 2010). Sejati (2010), menyatakan bahwa terdapat beberapa lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia yang tercantum dalam Lampiran Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 7/8/DPNP tanggal 31 Maret 2005, antara lain *Standard and Poor's Ratings*, *Moody's Indonesia*, *Fitch Ratings*, *Kasnic Credit Rating Indonesia*, dan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) (Lampiran Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 7/8/DPNP, 2005).

Pemilihan PT. PEFINDO diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO juga tercermin dari dominasi PEFINDO yang mencapai hampir 95% dari total peringkat surat hutang korporasi yang tercatat di Indonesia (Faizah et al., 2014). Secara umum, peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO terbagi menjadi dua, yaitu: *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D).

Salah satu indikator untuk menilai peringkat obligasi di masa yang akan datang yaitu dengan menganalisis rasio keuangan suatu perusahaan. Rasio

keuangan merupakan suatu alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan (neraca, laporan laba/rugi, laporan aliran kas). Rasio keuangan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, kredit bermasalah atau sering disebut juga *Non Performing Loan* (NPL), dan profitabilitas. Analisis rasio keuangan memungkinkan manajer keuangan meramalkan reaksi para calon investor dan kreditur dalam membuat keputusan atau pertimbangan tentang pencapaian perusahaan dan prospek pada masa mendatang. Semakin baik rasio – rasio keuangan tersebut maka semakin tinggi peringkat obligasi suatu perusahaan.

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya. Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik nilai peringkat tersebut. Bhojraj dan Sengupta dalam Verawaty et al. (2015), menyatakan bahwa *leverage* dan peringkat pada dasarnya ditentukan dengan probabilitas bahwa perusahaan tidak akan dapat memenuhi kewajiban hutangnya (yaitu kemungkinan *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah).

Non Performing Loan (NPL) atau Kredit bermasalah digunakan untuk menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan oleh bank. Apabila kondisi NPL suatu bank tinggi maka tingkat kesehatan bank tersebut buruk dan berpengaruh pada peringkat obligasi dikarenakan kemungkinan gagal bayar perusahaan terhadap obligasi akan tinggi.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber – sumber yang dimilikinya. Menurut Kamstra et al. dalam Wirandika (2015), rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula.

Peneliti memilih sampel perusahaan perbankan karena dasar karakteristik perusahaan perbankan berbeda dari perusahaan non keuangan yaitu menghimpun dana dari masyarakat kemudian menyalurkan kembali ke masyarakat. Selain itu pada obligasi perbankan terdapat jenis obligasi yang memiliki karakteristik yang berbeda dari obligasi umumnya yang terdapat pada perusahaan manufaktur yakni obligasi subordinasi. Obligasi subordinasi lebih junior dibandingkan dengan obligasi lainnya yang artinya tingkat klaimnya yang paling belakang sehingga risikonya sangat tinggi.

Selain itu, dikarenakan banyaknya penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Berdasarkan penelitian Wirandika (2015), dalam penelitiannya menemukan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi dan Amalia (2013), bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi akan tetapi penelitian Adrian (2011) dan Annas (2015) mengungkapkan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pramana dan Yunita (2015), menghasilkan kesimpulan bahwa *Non Performing Loan* (NPL) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian Annas (2015), mengungkapkan bahwa dalam

penelitiannya rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi serta Lestari (2015), Wirandika (2015), dan Amalia (2013), bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan Almilia dan Devi (2007) serta Adrian (2011), mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian – penelitian terdahulu mengenai kinerja obligasi yang dinilai menggunakan peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul skripsi **“Analisis *Leverage*, *Non Performing Loan*, Dan Profitabilitas Serta Pengaruhnya Terhadap Kinerja Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015.”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kinerja obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.
2. Apakah *Non Performing Loan* berpengaruh terhadap kinerja obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kinerja obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.

4. Apakah *leverage*, *Non Performing Loan*, dan profitabilitas secara bersama – sama berpengaruh terhadap kinerja obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari *leverage* terhadap kinerja obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari *Non Performing Loan* terhadap kinerja obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari profitabilitas terhadap kinerja obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari *leverage*, *Non Performing Loan*, dan profitabilitas secara bersama - sama berpengaruh terhadap kinerja obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.

1.3.2. Manfaat penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap kinerja obligasi.

2. Bagi akademis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan literatur dan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya.

3. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam membuat keputusan investasi pada obligasi.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

Signaling theory membantu menjelaskan perilaku dari dua pihak yaitu penerbit obligasi dan investor ketika mereka memiliki akses ke informasi yang berbeda (Connely et al. dalam Faizah et al., 2014). Hal tersebut dapat diartikan bahwa teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal (Hasnawati, 2008). Strategi sinyal mengacu pada tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk mempengaruhi pandangan dan perilaku penerima.

Sinyal yang diberikan oleh manajer bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan pihak ekstern. Munculnya asimetri informasi tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara objektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Pernyataan – pernyataan yang dibuat manajer diragukan kebenarannya karena perusahaan buruk maupun perusahaan baik akan sama – sama mengklaim bahwa perusahaan mereka memiliki prospek yang baik. Pembuktian benar salahnya pernyataan tersebut membutuhkan waktu maka orang dalam perusahaan akan dapat mengambil keuntungan atas pernyataan – pernyataanya yang tidak benar jika klaim – klaim tersebut dipercaya oleh investor luar. Munculnya asimetri informasi ini membuat investor secara rata – rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap perusahaan. Oleh karena itu, salah satu cara yaitu dengan memberi sinyal (*signal*) yang membutuhkan biaya yang relatif lebih mahal, yang tidak memungkinkan perusahaan berkualitas

rendah untuk menirunya (Arifin, 2005). Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan hutang yang dimiliki.

Menurut Wijayanti dan Priyadi (2014), teori sinyal diharapkan dapat memberi sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan, sinyal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi.

2.2. Obligasi

2.2.1. Pengertian obligasi

Obligasi (*bond*) dapat didefinisikan sebagai hutang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Definisi ini dapat dimengerti bahwa obligasi suatu hutang atau kewajiban jangka panjang (*bond*), sedangkan hutang jangka pendek disebut dengan *bill* (Jogiyanto, 2015). Menurut Jogiyanto (2015) terdapat beberapa macam obligasi ditinjau dari penerbitnya, diantaranya sebagai berikut:

1. Obligasi Pemerintah (*Government Bond*) adalah surat hutang jangka panjang yang dikeluarkan pemerintah kepada masyarakat yang digunakan untuk pembangunan negara.
2. *Municipal Bond* adalah obligasi yang dikeluarkan oleh Pemerintah Daerah, seperti misalnya Pemerintah Provinsi, Kota, dan Kabupaten. Pemerintah

Daerah biasanya mengeluarkan obligasi ini untuk pembiayaan modal, seperti membangun jalan raya, perumahan rakyat, rumah sakit umum, universitas, dan lainnya.

3. Obligasi Perusahaan (*Corporate Bond*) adalah surat hutang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta dengan nilai hutang akan dibayarkan kembali pada saat jatuh tempo dengan pembayaran kupon atau tanpa kupon yang sudah ditentukan di kontrak hutangnya.

2.2.2. Risiko obligasi

Menurut Gumanti (2011), sebagai sarana investasi obligasi dan saham tidak terlepas dari adanya risiko, artinya sebagai suatu sekuritas yang diperdagangkan dengan bebas dipasar, obligasi dan saham juga terekspos pada segala hal yang berbau ketidakpastian. Setidaknya terdapat sembilan jenis risiko yang berkaitan dengan investasi dalam obligasi. Kesembilan risiko tersebut bisa berdiri sendiri tetapi juga saling mendukung atau hadir bersamaan, walaupun adalah suatu yang hampir mustahil bahwa kesembilan risiko tersebut dapat muncul bersamaan. Sembilan jenis risiko investasi dalam obligasi adalah sebagai berikut (Gumanti, 2011):

1. Risiko Kegagalan

Risiko kegagalan (*default risk*) merupakan satu – satunya risiko yang melekat pada investor obligasi. Penerbit obligasi, pemerintah atau perusahaan, mungkin gagal untuk membayar baik kupon maupun *face value* obligasi yang dikeluarkan pada saat jatuh tempo. Obligasi yang dikeluarkan pemerintah biasanya dianggap tidak memiliki *default risk* karena dijamin

oleh pemerintah. Artinya, kredibilitas pemerintah merupakan jaminan bahwa obligasi tersebut akan mampu membayar bunga dan nilai par-nya.

2. Risiko Tingkat Bunga

Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*) merupakan risiko yang disebabkan oleh adanya perubahan tingkat bunga (*interest rate*).

3. Risiko Inflasi

Risiko inflasi (*inflation rate risk*) merupakan risiko yang ditimbulkan karena adanya perubahan tingkat bunga (*interest rate*). Faktor ini biasanya sukar untuk diperkirakan atau diprediksi. Inflasi memiliki hubungan langsung dengan harga obligasi. Hal ini terjadi karena jika inflasi terjadi di suatu negara tinggi, maka suku bunga akan naik dan kenaikan suku bunga tersebut akan menyebabkan harga obligasi jatuh dan begitu juga sebaliknya.

4. *Risk of Call*

Risk of Call merupakan risiko yang melekat pada pemegang obligasi, yaitu risiko bahwa penerbit obligasi memiliki kewenangan untuk membeli balik (*repurchase*) obligasinya pada harga tertentu dan waktu tertentu. Artinya, jika dirasa menguntungkan dan cukup memungkinkan bagi penerbit obligasi untuk membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan dan belum jatuh tempo, dan jika memang dalam klausul penerbitan obligasi memungkinkan untuk dilakukan *call* (pembelian kembali), maka sebaiknya penerbit obligasi menggunakan hak untuk mengeksekusi opsinya.

5. Risiko Likuidasi

Risiko likuidasi (*liquidity risk*) merupakan risiko yang mungkin dihadapi oleh pemegang saham dan obligasi dimana investor memiliki kemungkinan untuk mengalami kesulitan dalam menjual sekuritas yang dimilikinya

karena likuiditasnya yang rendah. Investor menjual sekuritas yang dimilikinya dengan *discount* agar investasinya cepat terjual. Risiko likuidasi identik dengan potensi kebangkrutan perusahaan yang disebabkan oleh kesulitan keuangan (*financial default*).

6. Risiko Politik dan Peraturan

Risiko politik dan peraturan (*political and regulatory risk*) adalah risiko investasi atas perubahan peraturan dan suasana politik pada suatu negara. Perubahan peraturan yang dimaksud dapat berupa berubahnya tingkat pajak atau lingkungan hukum. Ketika perubahan – perubahan atas peraturan yang ada sangat sering terjadi, maka kondisi tersebut akan memaksa penerbit obligasi dan juga perusahaan untuk melakukan antisipasi.

7. Risiko Usaha

Risiko usaha (*business risk*) merupakan risiko yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Faktor – faktor yang mempengaruhi langsung besar kecilnya risiko usaha ada banyak sekali. Faktor kekuatan internal perusahaan atau faktor fundamental hanya akan berlaku pada perusahaan itu sendiri, tetapi jika yang terkait dengan faktor eksternal maka efek yang ditimbulkan akan mencakup skala yang lebih besar, hal itu bisa terjadi pada industri atau perekonomian secara keseluruhan.

8. Risiko Pasar

Risiko pasar (*market risk*) merupakan risiko yang ditimbulkan oleh kondisi pasar secara keseluruhan. Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menyebutkan bahwa risiko pasar menentukan *expected return* saham individual, karena sebagai bagian dari pasar saham suatu perusahaan pasti akan berpengaruh oleh pergerakan saham di pasar. Sehingga dalam hal ini,

risiko pasar merupakan risiko agregat yang terjadi di pasar dan akan membawa dampak langsung ataupun tidak langsung terhadap harga saham.

9. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko nilai tukar mata uang asing (*exchange rate risk*) merupakan risiko yang ditimbulkan oleh adanya perubahan nilai tukar mata uang suatu negara. Adanya potensi investasi antar negara memungkinkan munculnya risiko akibat dari perubahan nilai tukar mata uang.

2.2.3. Kinerja obligasi

Menurut Fahrudin dalam Lestari (2015), kinerja obligasi adalah penentuan ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan obligasi yang dikeluarkan perusahaan untuk menarik investor dalam melakukan investasi. Beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu obligasi yang dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi, yaitu: menghitung harga obligasi baik untuk obligasi yang memiliki jatuh tempo maupun obligasi tanpa jatuh tempo, menghitung *Current Yield*, menghitung *Approximate Yield to Maturity*, menghitung *Yield to Maturity*, menghitung *Yield to Maturity* untuk *Zero Coupon Bond*, menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi obligasi serta menghitung *duration*, menggunakan risiko obligasi salah satunya adalah risiko spesifik. Risiko spesifik dalam obligasi biasanya ditunjukkan dalam *rating* atau pemberian peringkat obligasi.

2.2.4. Peringkat obligasi

Peringkat obligasi atau *bond rating* merupakan peringkat yang menyatakan mutu obligasi yang mencerminkan kemungkinan gagal bayar (Bringham dan

Houston, 2006). Selain itu, peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan.

Pasar modal Indonesia sendiri banyak perusahaan yang bergerak dalam pemberian peringkat suatu obligasi, diantaranya adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan *Moody's Investors Service* dan lainnya. PT. PEFINDO atau PT Pemeringkat Efek Indonesia, didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 melalui inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 31 Agustus 1994, PT. PEFINDO mendapatkan izin usaha dari BAPEPAM dengan nomor 39/PM-PI/1994 dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia. Tugas utama PT. PEFINDO yaitu menyediakan peringkat atas risiko kredit dengan objektif, independen, dan dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas (Lestari, 2015).

PT. PEFINDO selaku lembaga pemeringkatan juga melakukan pengawasan atas hasil peringkat yang telah dipublikasikan. Hal ini untuk menjaga agar informasi atas peringkat yang diberikan relevan dan akurat. Apabila selama pemantauan berkala ternyata kinerja industri memburuk maka agen pemeringkat dapat menurunkan *ratings* tersebut, begitu juga sebaliknya. Berikut adalah peringkat obligasi menurut PT. PEFINDO yang dijelaskan dalam Tabel 2.1:

TABEL 2.1 PERINGKAT OBLIGASI MENURUT PT. PEFINDO

PERINGKAT	KETERANGAN
idAAA	Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.

Lanjutan Tabel 2.1 :

idAA	Efek hutang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
idA	Efek hutang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
idBBB	Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
idBB	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
idB	Efek hutang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
idCCC	Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idD	Efek hutang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: www.PEFINDO.com

Peringkat dari idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun minus (-) digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat (www.PEFINDO.com).

2.2.5. Manfaat peringkat obligasi

Manfaat umum dari proses pemeringkatan obligasi menurut Rahardjo dalam Wijayanti dan Priyadi (2014) adalah sebagai berikut:

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.

2. Efisiensi biaya. Hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.
3. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang objektif dan *independent* menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Adapun beberapa manfaat yang akan didapatkan oleh emiten menurut Rahardjo dalam Wijayanti dan Priyadi (2014) adalah sebagai berikut:

1. Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
2. Menentukan struktur obligasi. Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.
3. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
4. Alat pemasaran. Peringkat obligasi yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran obligasi tersebut.

5. Menjaga kepercayaan investor. Peringkat obligasi yang *independent* akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa terjaga

2.3. Rasio Keuangan

Menurut Beaver dalam Adrian (2011), rasio keuangan merupakan ekspektasi hubungan antara angka – angka laporan keuangan sehingga menghasilkan informasi yang lebih bermakna. Analisis rasio keuangan ini merupakan salah satu perwujudan ketentuan *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) no. 1, yang pada intinya menyebutkan bahwa laporan keuangan harus menyajikan yang bermanfaat bagi pihak – pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional. Rasio keuangan merupakan hasil bagi antara dua angka, yang mana dua angka berisikan item-item laporan keuangan. Menurut Dendawijaya (2003), analisis rasio keuangan perbankan dapat diklasifikasikan ke dalam tiga aspek rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas (rasio *leverage*).

2.3.1. Rasio leverage

Menurut Dendawijaya (2003), rasio solvabilitas (rasio *leverage*) adalah analisis yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban – kewajiban jika terjadi likuidasi bank. Selain itu, rasio ini digunakan untuk mengetahui perbandingan antara volume (jumlah) dana yang diperoleh dari berbagai hutang (jangka pendek dan panjang) serta sumber – sumber lain di luar modal bank sendiri dengan volume penanaman dana tersebut pada berbagai jenis aktiva yang dimiliki bank.

Variabel *leverage* dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio hutang dengan modal sendiri merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus (Dendawijaya, 2003):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

2.3.2. Non Performing Loan (NPL)

Menurut Pramana dan Yunita (2015), rasio NPL digunakan untuk menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan oleh bank. Bank dalam memberikan kredit harus melakukan analisis terhadap kemampuan debitur untuk membayar kembali kewajibannya. Apabila kondisi NPL suatu bank tinggi maka akan memperbesar biaya baik biaya pencadangan aktiva produktif maupun biaya lainnya sehingga berpotensi terhadap kerugian bank. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin buruk kualitas kredit bank yang menyebabkan jumlah kredit bermasalah semakin besar maka kemungkinan suatu bank dalam kondisi bermasalah semakin besar. Rasio NPL ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NPL = \frac{\text{Total Kredit Bermasalah}}{\text{Total Kredit yang diberikan}}$$

(Sumber: SE Bank Indonesia No.3/30/DPNP tgl 14 Desember 2001)

2.3.3. Rasio profitabilitas

Menurut Dendawijaya (2003), rasio profitabilitas adalah alat untuk

menganalisis atau mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh bank yang bersangkutan. Selain itu, rasio dalam kategori ini dapat pula digunakan untuk mengukur tingkat kesehatan bank. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA) yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. *Return on Assets* (ROA) dapat dihitung dengan rumus (Dendawijaya, 2003):

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

2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini sudah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya dan diperoleh hasil yang berbeda – beda. Ringkasan penelitian terdahulu dijelaskan dalam Tabel 2.2 sebagai berikut:

TABEL 2.2 RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil
1.	Almilia dan Devi (2007)	Faktor – faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta	Variabel Independen : Pertumbuhan (<i>Growth</i>) , <i>Size</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Jaminan (<i>Secure</i>), Umur obligasi (<i>Maturity</i>), Reputasi auditor. Variabel dependen : Peringkat Obligasi.	- Pertumbuhan perusahaan, Likuiditas memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. - Ukuran perusahaan (<i>Size</i>), Profitabilitas, Jaminan (<i>Secure</i>), Umur obligasi (<i>Maturity</i>), dan Reputasi auditor tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

LANJUTAN TABEL 2.2 :

2.	Adrian (2011)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<p>Variabel Independen : <i>Leverage</i>, Profitabilitas, Likuiditas, Umur obligasi.</p> <p>Variabel Dependen : Peringkat Obligasi</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. - Umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur. - <i>Leverage</i> dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3.	Amalia (2013)	Pemeringkatan Obligasi PT PEFINDO : Berdasarkan Informasi Keuangan	<p>Variabel Independen : <i>Leverage</i>, Profitabilitas, Likuiditas.</p> <p>Variabel Dependen : peringkat obligasi.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi - Variabel likuiditas yang tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
4.	Faizah et al. (2014)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Size</i> dan <i>Leverage</i> Perusahaan Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	<p>Variabel Independen : Profitabilitas, Likuiditas, <i>Size</i>, <i>Leverage</i>.</p> <p>Variabel Dependen : <i>Yield</i> Obligasi.</p> <p>Variabel Intervening : Peringkat Obligasi.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas dan <i>Size</i> berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. - Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. - <i>Leverage</i> tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. - Profitabilitas, likuiditas, <i>size</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh negatif terhadap <i>yield</i> obligasi. - Peringkat obligasi tidak dapat menjadi pemediasi antara variabel independen dan <i>yield</i> obligasi

Lanjutan Tabel 2.2 :

5.	Annas (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Peringkat Obligasi dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Non Keuangan.	Variabel Independen : Profitabilitas, Likuiditas, dan <i>Leverage</i> . Variabel Dependen : Peringkat Obligasi Variabel Intervening : Manajemen Laba	- Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Likuiditas dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi - Manajemen laba secara tidak langsung dapat mempengaruhi hubungan antara <i>leverage</i> dengan peringkat obligasi ditolak.
6.	Lestari (2015)	Analisis Likuiditas dan Profitabilitas Serta Pengaruhnya Terhadap Kinerja Obligasi Perusahaan Non Keuangan di BEI Tahun 2010-2013	Variabel Independen : Likuiditas dan Profitabilitas. Variabel dependen : Peringkat Obligasi.	- Rasio Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja obligasi (peringkat obligasi).
7.	Verawaty et al. (2015)	Faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen : Ukuran perusahaan (<i>Size</i>), Profitabilitas, Jaminan (<i>Secure</i>), dan Reputasi auditor. Variabel Dependen : Peringkat Obligasi.	- Variabel ukuran perusahaan (<i>Size</i>), jaminan (<i>Secure</i>), dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. - Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
8.	Wirandika (2015)	Pengaruh Faktor Keuangan dan Non-Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013	Variabel Independen : <i>Size</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan <i>Leverage</i> , Jaminan (<i>Secure</i>), dan Reputasi auditor. Variabel Dependen : Peringkat Obligasi	- <i>Size</i> dan Jaminan (<i>Secure</i>) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. - Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan Reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

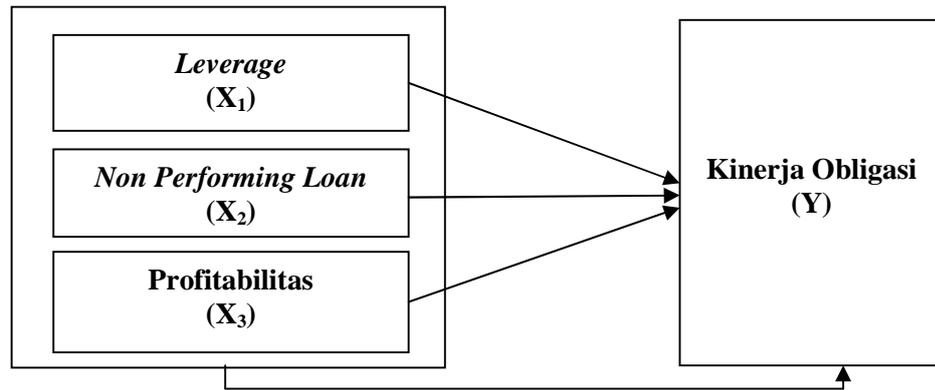
Sumber : Jurnal Nasional dan berbagai literatur

2.5. Rerangka Pemikiran

Kinerja obligasi dapat dilihat dari harga obligasi, *return* obligasi, serta risiko obligasi yang mana termasuk peringkat obligasi. Kinerja obligasi dalam penelitian ini yang diteliti adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi memberikan informasi dan sinyal mengenai risiko *default* suatu obligasi. Peringkat obligasi yang rendah menunjukkan bahwa obligasi tersebut memiliki tingkat keamanan yang rendah, karena risiko *default* yang terkandung di dalamnya tinggi, begitupun sebaliknya.

Penelitian ini menggunakan faktor – faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi yaitu *leverage*, kredit bermasalah atau sering disebut *Non Performing Loan* (NPL), serta rasio profitabilitas. Rasio *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana bank menggunakan hutang dalam membiayai investasinya. Jika rasio ini tinggi, maka penggunaan hutangnya juga tinggi, sehingga dalam hal tersebut dapat membuat bank mengalami kesulitan keuangan dan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. *Non Performing Loan* (NPL) yaitu rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan oleh bank. Rasio Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), rasio ini memberi ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2008).

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat digambarkan rerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



GAMBAR 2.1 BAGAN RERANGKA PEMIKIRAN

2.6. Hipotesis

2.6.1. Pengaruh rasio leverage terhadap peringkat obligasi

Menurut Dendawijaya (2003), mendefinisikan *leverage* adalah analisis yang digunakan untuk mengukur kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban – kewajiban jika terjadi likuidasi bank. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.

Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan hutang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Namun, tingginya nilai rasio *leverage* dapat diartikan kurang baik karena tanggungan beban bunga hutang. Apabila tingkat *leverage* yang tinggi (*extreme leverage*) menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Hal tersebut

menunjukkan bahwa semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan, begitu juga sebaliknya.

Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Amalia (2013), yang menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang besar dalam prediksi peringkat obligasi. Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja obligasi perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.

2.6.2. Pengaruh Non Performing Loan terhadap peringkat obligasi

Menurut Pramana dan Yunita (2015), *Non Performing Loan* (NPL) adalah rasio yang membandingkan kredit bermasalah dengan total kredit. Risiko kredit bermasalah yang dihadapi perbankan akan mengakibatkan pendapatan menjadi menurun karena bank berharap kredit yang diberikan kepada nasabah akan memberikan penghasilan bagi bank. Pendapatan yang menurun mengakibatkan bank dinilai akan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban keuangannya terkait membayarkan bunga dan pokok obligasi kepada investor. Hal ini menyebabkan perusahaan perbankan yang memiliki risiko kredit bermasalah atau kredit macet mendapat predikat peringkat yang rendah. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Rasio *Non Performing Loan* (NPL) berpengaruh negatif terhadap kinerja obligasi perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.

2.6.3. Pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi

Dendawijaya (2003), mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas adalah alat untuk menganalisis atau mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh bank yang bersangkutan. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur profitabilitas adalah dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA) yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan.

Profitabilitas yang semakin tinggi mengindikasikan bahwa semakin baik kinerja bank, sehingga laba yang didapat semakin tinggi. Laba yang tinggi dapat digunakan untuk melunasi hutang-hutang, hal ini berarti bahwa potensi gagal bayar obligasi tersebut rendah. Sehingga ketika kondisi keuangan bank itu baik akan berdampak pada peringkat obligasi. Beberapa studi yang dilakukan Manurung et al. (2009), Annas (2015), Lestari (2015) dan Wirandika (2015) bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan beberapa hasil penelitian tersebut hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja obligasi perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.

2.6.4. Pengaruh rasio leverage, Non Performing Loan, dan Profitabilitas terhadap peringkat obligasi

Rasio *leverage* yang diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER)

memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja obligasi. Semakin rendah rasio DER maka nilai peringkat obligasi suatu perusahaan akan meningkat. Pada dasarnya jika rasio DER semakin tinggi maka perusahaan tidak akan dapat memenuhi kewajiban hutangnya kepada investor (yaitu kemungkinan *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah).

Non Performing Loan (NPL) adalah rasio yang membandingkan kredit bermasalah dengan total kredit. Risiko kredit bermasalah yang dihadapi perbankan akan mengakibatkan pendapatan menjadi menurun karena bank berharap kredit yang diberikan kepada nasabah akan memberi penghasilan bagi bank. Pendapatan yang menurun mengakibatkan bank dinilai akan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban keuangannya terkait membayarkan bunga dan pokok obligasi kepada investor. Sehingga, jika NPL suatu perusahaan tinggi akan menurunkan peringkat obligasi perusahaan perbankan tersebut.

Rasio profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap kinerja obligasi. Hal ini dikarenakan rasio ROA mampu menunjukkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan sehingga dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula. Berdasarkan uraian tentang diatas maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H₄ : Rasio *leverage*, *Non Performing Loan*, dan Profitabilitas secara bersama – sama berpengaruh terhadap kinerja obligasi perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2011). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan serta tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2012 – 2015, dan data peringkat obligasi yang diperoleh dari PT. PEFINDO.

3.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan tiga variabel independen.

3.2.1. Variabel dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Peringkat obligasi secara umum terbagi menjadi dua, 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 kategori 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* (peringkat obligasi BB, B, CCC, D) selama kurun waktu penelitian pada perusahaan perbankan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Kategori peringkat obligasi ditentukan dengan memberikan simbol, peringkat obligasi akan diberi nilai kemudian ditotal sehingga mendapatkan hasil sebesar 308. Kemudian 308 dibagi dengan total sampel yaitu 44 sehingga didapatkan nilai rata-ratanya yaitu sebesar 7 seperti yang tertera pada Tabel 3.1. untuk menentukan mana obligasi yang *high investment* dan *low investment*.

Metode tersebut dilakukan dikarenakan sampel peringkat obligasi yang didominasi dengan peringkat AAA, AA, dan A sebanyak 41 sampel sedangkan peringkat lain (BBB, BB, B, CCC, D) hanya berjumlah 3. Setelah dilakukan perhitungan maka diambil kesimpulan bahwa kategori *high investment* adalah AAA, AA yang akan diberi nilai 1 karena berada di atas nilai rata-rata dan *low investment* adalah A, BBB, yang akan diberi nilai 0 karena berada di bawah nilai rata-rata. Berikut adalah perhitungan dari peringkat obligasi:

TABEL 3.1 KATEGORI PERINGKAT OBLIGASI

Simbol	Jumlah Simbol	Proyeksi Angka	(Jumlah Simbol) x (Proyeksi Angka)
AAA	15	8	120
AA	17	7	119
A	9	6	54
BBB	3	5	15
Jumlah	44		308
Rata - rata			7

Sumber : Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014)

3.2.2. Variabel independen

1. Rasio Leverage

Rasio *leverage* yang menjadi suatu ukuran perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel *leverage* dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Secara sistematis *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Dendawijaya, 2003):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

2. Non Performing Loan (NPL)

Non Performing Loan (NPL) menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola kredit bermasalah yang diberikan oleh bank. Secara sistematis *Non Performing Loan* (NPL) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NPL = \frac{\text{Total Kredit Bermasalah}}{\text{Total Kredit yang diberikan}}$$

(Sumber: SE Bank Indonesia No.3/30/DPNP tgl 14 Desember 2001)

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang menjadi suatu ukuran perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA). Secara sistematis *Return on Assets* dapat dirumuskan sebagai berikut (Dendawijaya, 2003):

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

3.3. Populasi dan Sampel Penelitian

3.3.1. Populasi

Populasi menurut Sugiyono (2011), adalah wilayah generalisasi yang terdiri atau objek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengeluarkan obligasi korporasi dan total populasi pada penelitian ini berjumlah 20 perusahaan. Periode yang dijadikan amatan dalam penelitian ini adalah data periode 2012 hingga tahun 2015. Daftar perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Lampiran 1.

3.3.2. Sampel

Metode pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan beberapa kriteria-kriteria tertentu yang ditentukan oleh peneliti (Sunyoto, 2013). Metode *purposive sampling* bertujuan agar memperoleh sampel yang mewakili sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Kriteria pemilihan sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengeluarkan obligasi korporasi.
2. Memiliki data berupa peringkat obligasi di PT. PEFINDO selama periode pengamatan.
3. Perusahaan yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2012 – 2015.

TABEL 3.2 PROSES SELEKSI SAMPEL PENELITIAN

NO.	KRITERIA PERUSAHAAN	JUMLAH
1.	Perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengeluarkan obligasi korporasi.	20
2.	Perusahaan yang tidak memiliki data berupa peringkat obligasi di PT. PEFINDO dari tahun 2012 – 2015.	(9)
3.	<i>Annual report</i> yang tercatat tidak aktif selama 4 tahun berturut- turut dari tahun 2012 – 2015.	(0)
	Perusahaan yang dijadikan sampel	11

Sumber : data diolah

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 11 perusahaan penerbit obligasi yang mempunyai data peringkat selama kurun waktu 2012 sampai 2015. Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Lampiran 2.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data-data yang diperlukan dengan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan menggunakan jurnal, literatur, ataupun media tertulis lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini dan metode dokumentasi dilakukan dengan menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2012 – 2015, serta data mengenai peringkat obligasi periode 2012 - 2015 yang dipublikasikan oleh PT. PEFINDO.

3.5. Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan statistik

deskriptif dan analisis regresi logistik dengan pengolahan data melalui *software* SPSS (*Statistical Package for Social Science*) 22.0.

3.5.1. Statistik deskriptif

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

3.5.2. Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian 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* yang terdiri dari 1 untuk obligasi dengan *high investment grade* dan 0 untuk obligasi dengan *low investment grade*. Regresi logistik tidak memerlukan uji normalitas data pada variabel bebasnya (Ghozali, 2013). Artinya, variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal linier maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup. Langkah-langkah analisis ini sebagai berikut (Ghozali, 2013):

3.5.2.1. Menilai kelayakan model regresi (goodness of fit test)

Hosmer and Lemeshow 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 uji *Hosmer and Lemeshow* adalah sebagai berikut:

Jika probabilitas $> 0,05$ Ho diterima.

Jika probabilitas $< 0,05$ Ho ditolak.

3.5.2.2. Menilai keseluruhan model (Overall Model Fit)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model fit dengan data. Statistik yang digunakan dengan menilai angka *-2 log likelihood* pada awal (*block number = 0*) dan angka *-2 log likelihood* pada akhir (*block number = 1*), jika terjadi penurunan angka *-2 log likelihood* pada akhir maka menunjukkan model regresi yang baik.

3.5.2.3. Uji koefisien determinasi (Nilai Nagel Kerke (R²))

Nagel Karke R Square pada *Model Summary* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen yang terdiri dari rasio *leverage (Debt to Equity Ratio)*, *Non Performing Loan*, dan rasio profitabilitas (*Return on Assets*), perusahaan mampu menjelaskan peringkat obligasi.

3.5.2.4. Menilai ketepatan prediksi

Salah satu cara untuk menilai ketepatan prediksi adalah dengan melihat tabel *Classification 2 x 2* yang menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan

salah (*incorrect*). *Classification table*, menunjukkan tabel 2x2 dengan kolom berupa *predict values* dari variabel dependen dan baris berupa hasil observasi sesungguhnya yang diamati.

3.5.2.5. Uji hipotesis

Model regresi logistik dilakukan untuk menentukan pengaruh dari masing - masing variabel independen (DER, NPL, ROA) terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi, dengan tingkat signifikansi = 0.05 (5%). Model analisis dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Rating = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 NPL + \beta_3 ROA + \epsilon_i$$

Keterangan :

Rating = Peringkat obligasi. 1, jika *high investment grade* (AAA, AA) dan 0 jika *low investment grade* (A, BBB, CCC, D)

= Konstanta

1-3 = Koefisien regresi

DER = *Debt to Equity Ratio*

NPL = *Non Performing Loan*

ROA = *Return on Assets*

= *Standard Error*

Apabila nilai signifikansi (*sig*) masing-masing variabel independen < (5%), maka variabel tersebut dikatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, jika *sig.* masing-masing variabel > maka tidak berpengaruh signifikan.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji *leverage*, *Non Performing Loan* (NPL), dan profitabilitas serta pengaruhnya terhadap kinerja obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2015. Variabel *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Profitabilitas diproksikan *Return on Assets*, dan Kinerja obligasi dilihat dari peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan regresi logistik sebagai alat uji hipotesis dengan bantuan SPSS versi 22. Berdasarkan hasil perhitungan, pengujian, dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja obligasi. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat dikatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja obligasi, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Non Performing Loan* (NPL) tidak berpengaruh terhadap kinerja obligasi. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat dikatakan bahwa *Non Performing Loan* (NPL) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, maka H_2 ditolak dan H_0 diterima.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROA tidak berpengaruh terhadap kinerja obligasi. Berdasarkan hasil

penelitian tersebut, dapat dikatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, maka H_3 ditolak dan H_0 diterima.

4. Variabel rasio keuangan seperti *leverage*, *Non Performing Loan* (NPL) dan Profitabilitas secara bersama – sama berpengaruh terhadap kinerja obligasi. Sehingga H_4 diterima yang menyatakan bahwa *leverage*, *Non Performing Loan* (NPL) dan Profitabilitas secara bersama – sama berpengaruh terhadap kinerja obligasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa diantara ketiga variabel independen hanya variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity ratio* (DER) yang berpengaruh terhadap kinerja obligasi, sedangkan kedua variabel seperti *Non Performing Loan* (NPL) dan Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *leverage* tersebut mendukung teori *signaling* yang menyatakan bahwa pemberian sinyal berupa peringkat obligasi dapat menghindari informasi asimetris, sehingga investor mengetahui perusahaan – perusahaan yang berkinerja bagus dan berkinerja buruk.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dipaparkan, maka beberapa hal yang dapat menjadi masukan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor

Bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk obligasi hendaknya memperhatikan peringkat obligasi perusahaan, serta melihat

seberapa besar *leverage* dari perusahaan yang bersangkutan, karena *rating* dan *leverage* tersebut menggambarkan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

2. Bagi Penulis

Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan perbankan saja. Penelitian selanjutnya diharapkan 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. Sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko. 2011. Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. "Faktor – Faktor yang mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Amalia. 2013. "Pemeringkat Obligasi PT. PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan". *Accounting Analysis Journal*. Universitas Negeri Semarang Indonesia.
- Annas, Dafid Syaiful. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Brigham, Eugene F, Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dendawijaya, Lukman. 2003. *Manajemen Perbankan*. Edisi kedua. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Faizah, dkk. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size dan Leverage Prusahaan Terhadap Yield Obligasi Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Akuntansi*. Universitas Jenderal Soedirman.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*. Bogor: Mitra Wacana Media.

- Hasnawati. 2008. "Dampak Set Peluang Struktur Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *JAAI*. Vol. 9. No. 2, Desember.
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lestari, Gita. 2015. Analisis Likuiditas dan Profitabilitas Serta Pengaruhnya Terhadap Kinerja Obligasi Perusahaan Non Keuangan di BEI Tahun 2010-2013. *Skripsi*. Universitas Lampung.
- Lestari, Dewi. 2016. Pengaruh Rasio Keuangan dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Skripsi*. Universitas Lampung.
- Mahfudhoh, Ratih U. dan Nur Cahyonowati. 2014. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 1, No. 1: 1-13.
- Manurung, A. H., Silitonga, D., dan Tobing, W.R.L. 2009. "Hubungan Rasio – Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". *PT Finansial Bisnis Informasi Jakarta*.
- Pramana, Agita Putri dan Irni Yunita. 2015. "Pengaruh Rasio – Rasio *Risk Based Bank Rating* (RBBR) Terhadap Peringkat Obligasi". *Jurnal Manajemen Indonesia*. Vol. 15 No.1.
- Purwaningsih, A. 2008. "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ". *Jurnal Kinerja*. Vol 12. Atmajaya: Yogyakarta.
- Samsul, Mohamad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ke-2, Jakarta: Erlangga
- Sejati, G.P. 2010. "Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*. Vol. 17 (1): 70-78.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sunyoto, Danang. 2013. *Metode dan Instrumen Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: CAPS (Center for Academic Publishing Service).

Susilowati, L dan Sumarto. 2010. "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. Vol.1, No. 2, Oktober 2010, 163-175.

Verawaty, Andrian N., dan Rozalina. 2015. "Faktor – Faktor yang mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal MbiA*. Universitas Bina Darma.

Wijayanti, Indah dan Maswar Patuh Priyadi. 2014. "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntasnsi*. Vol 3 No. 3.

Wirandika, Agustia. 2015. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non-keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Skripsi*. Universitas Lampung.

-----www.pefindo.com

-----www.idx.co.id

-----www.sahamOk.com

Surat Edaran Bank Indonesia No.3/30/DPNP tanggal 14 Desember 2001