

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN *MULTIFINANCE* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2013 - 2016**

(Skripsi)

Oleh

RIANTI KHAIRUNISA MUFLIAH



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF FINANCIAL PERFORMANCE IN CORPORATE BOND RATINGS AGAINST MULTIFINANCE LISTEN IN INDONESIA STOCK EXCHANGE YEAR 2013-2016

By

Rianti Khairunisa Muflihah

The purpose of this research is to know the influence of leverage, company activity, firm size and maturity with bond ratings. Population used multifinance firms listed in Indonesia Stock Exchange year 2013-2016 as many as 20 companies and become sample in this research is 10 companies determined by purposive sampling. This research used regression model analysis of probit model and using analysis tool of E- views 9.0 program. The result of wald test (Partial) shows that leverage and maturity variable has negative significant effect to bond ratings. Company activity and firm size variables has a positive significant effect on bond ratings. G^2 test results (simultaneous) showed that the variables leverage, company activity, firm size and maturity simultaneously have significant effect on bond ratings.

Keywords: Leverage, Company Activity, Firm Size, Maturity and Bond Ratings

ABSTRAK

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN *MULTIFINANCE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2016

Oleh

Rianti Khairunisa Muflihah

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan dan *maturity* terhadap peringkat obligasi. Populasi yang digunakan adalah perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013–2016 sebanyak 20 perusahaan dan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan yang ditentukan melalui *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi model probit dan menggunakan alat analisis program E-views 9.0. Hasil uji *wald* (Parsial) menunjukkan bahwa variabel *leverage* dan *maturity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Variabel aktivitas perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil uji G^2 (simultan) menunjukkan bahwa variabel *leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan dan *maturity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci : *Leverage*, Aktivitas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Maturity*, dan Peringkat Obligasi

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN *MULTIFINANCE* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2013 - 2016**

RIANTI KHAIRUNISA MUFLIHAH

Skripsi

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS
pada
Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik-



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

Judul Skripsi : **PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MULTIFINANCE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2016**

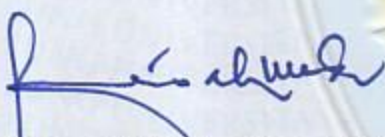
Nama Mahasiswa : **Rianti Khairunisa Muflifah**

Nomor Pokok Mahasiswa: 1516051023

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

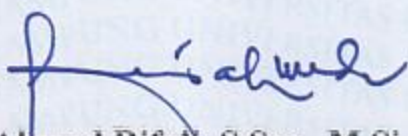
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik




Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.
NIP 19750204 200012 1 001


Supriyanto, S.A.B., M.Si.
NIK 231704890919101

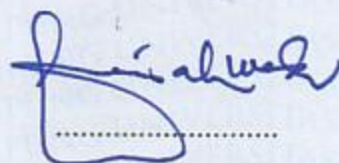
2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis


Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.
NIP 19750204 200012 1 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

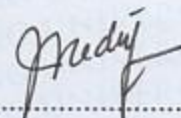
Ketua : Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.



Sekretaris : Supriyanto, S.A.B., M.Si.



Penguji : Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B.



2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 29 Agustus 2018

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Komisi Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Bandar Lampung, 27 Agustus 2018
Yang membuat pernyataan,



Rianti Khairunisa Muflihah
NPM 1516051023

RIWAYAT HIDUP



Penulis yang bernama lengkap Rianti Khairunisa Muflihah dilahirkan pada tanggal 17 Agustus 1998 di Balikpapan merupakan anak pertama dari tiga bersaudara pasangan Bapak Fadriansyah Deseriko dan Ibu Anikmah.

Penulis memulai jenjang pendidikannya dari Taman Kanak-Kanak (TK) Al-Ikhlas Bogor pada tahun 2002. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan formal di SD 1 Ciluar Bogor dan lulus pada tahun 2009. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan di SMPN 12 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2012. Pada tahun yang sama penulis meneruskan pendidikannya di SMAS Al-Azhar 3 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2015.

Pada tahun 2015 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik di Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN. Sebagai Mahasiswa penulis juga aktif dalam organisasi kampus yakni Himpunan Mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Lampung dengan jabatan kepala divisi bidang DIKA (Data Informasi dan Konsultasi Akademik) periode 2017-2018, serta mengikuti berbagai seminar maupun pelatihan di lingkungan internal dan eksternal kampus Universitas

Lampung. Penulis sempat menjadi *volunteer* untuk mengajar bahasa Inggris di TK Al- Huda Bandar Lampung dalam program kerja UKM F SPEC dan menjadi mahasiswa yang memperoleh dana hibah PMW (Program Mahasiswa Wirausaha) periode 2017-2018 yang diadakan oleh Kemenristek Dikti melalui CCED (*Center of Career and Entrepreneurship Development*) Universitas Lampung. Kemudian pada awal tahun 2018 penulis melakukan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Kedaung, Kecamatan Pardasuka, Kabupaten Pringsewu selama 40 hari sebagai bentuk pengabdian kepada masyarakat. Dan pada tahun 2018 penulis menyelesaikan studinya di Universitas Lampung.

MOTTO

“ Sesungguhnya Bersama Kesulitan Ada Kemudahan. Maka Apabila Engkau Telah Selesai (Dari Suatu Urusan), Tetaplah Bekerja Keras (Untuk Urusan Yang Lain). Dan Hanya Kepada TuhanMu Lah Kamu Berharap” – QS Asy-Syarah 6-8

“Lakukanlah Kebaikan Maka Kebaikan Pula Yang Akan Datang Kepadamu”

“Banyak Hal Yang Menjatuhkanmu Tapi Satu-Satunya Hal Yang Benar-Benar Dapat Menjatuhkanmu Adalah Sikapmu Sendiri” – R.A Kartini

“Bekerja Keras Dan Bersikap Baiklah. Hal Luar Biasa Akan Terjadi”

– Conan O’ Brien

“Jadilah Pribadi Yang Menantang Masa Depan, Bukan Pengecut Yang Aman Di Zona Nyaman”

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, Dengan Mengucapkan Puji Dan Syukur Kehadirat Allah SWT.

Atas Berkah, Nikmat, Rezeki, dan Karunia-Nya, Karya Ini Kupersembahkan

Kepada:

Kedua Orang Tuaku Tercinta, Ayah dan Bunda yang Telah Membesarkanku,
Mendidik dan Membimbingku, Selalu Memberikan Cinta dan Kasih Sayang yang
Selalu Menjadi Motivasi serta Semangat Terbesarku Selama Ini.

Kedua Adikku yang Selalu Memberikan Dukungan Kepadaku

Keluarga Besar dan Sahabat-Sahabatku Tercinta

Dosen Pembimbing dan Penguji yang Sangat Berjasa

Untuk Almamater Tercinta

SANWACANA

Dengan mengucapkan puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan *Multifinance* Tahun 2013-2016”. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa selama proses penulisan dan penyusunan skripsi ini mendapatkan bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Syarief Makhya, selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
2. Bapak Drs. Susetyo, M.Si, selaku Wakil Dekan Bidang Akademik Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Drs. Denden Kurnia Drajat, M.Si selaku Wakil Dekan Bidang Keuangan dan Umum Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Drs. Dadang Karya Bhakti, M.M. selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

5. Bapak Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si, selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
6. Bapak Suprihatin Ali, S.Sos., M.Sc, selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
7. Ibu Mertayana, selaku staff jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang telah membantu kelancaran hingga selesai.
8. Bapak Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si, selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak meluangkan waktu, bimbingan, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
9. Bapak Supriyanto, S.A.B., M.Si, selaku Dosen Pembimbing Pembantu yang telah banyak meluangkan waktu, bimbingan, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
10. Ibu Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B. selaku Dosen Pembahas yang telah banyak meluangkan waktu, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
11. Bapak Drs. Nur Efendi, M.M selaku Pembimbing Akademik yang selalu memberikan dukungan.
12. Terimakasih untuk seluruh dosen dan karyawan Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

13. Teristimewa untuk kedua Orang Tuaku tercinta Ayah Fadriansyah Deseriko dan Bunda Anikmah terimakasih selama ini telah membesarkanku dengan rasa cinta dan kasih sayang yang tidak ada batasnya, mendoakan setiap langkahku, serta bersusah payah mencari rezeki untuk segala kebutuhanku. Terimakasih telah memberikan motivasi, semangat, dan kepercayaan kepadaku selama proses menyelesaikan skripsi ini dan senantiasa mendoakanku agar menjadi anak yang sukses dan berguna bagi keluarga, agama dan negara. Kalian penyemangat hidupku dan selalu memberikan yang terbaik bagi masa depan anak-anakmu. Semoga ayah dan bunda selalu sehat dan diberi umur yang panjang agar dapat melihat kesuksesanku nanti.
14. Adik-adikku tersayang, Rifqy Iqbal Fachri si rempong dan Rifdah Fadriani Salsabila si ceriwis terimakasih telah selalu membantuku dan memberikan dorongan motivasi kepadaku untuk selalu berusaha sampai batas kemampuan terakhir serta menjadi penghiburku dikala suntuk skripsi melanda.
15. Teman terbaik seperjuangan nan pengertian Rahmat Suprayogi yang selalu siap siaga membantuku (kapanpun itu) dalam menghadapi keadaan sulit dan senantiasa tulus memberikan dukungan, masukan dan nasihat. Terimakasih pula atas segala kesabaranmu, kebaikan-kebaikanmu dan segala macam bentuk support yang telah kau berikan kepadaku.
16. Sahabat sejiwa Shela Ernita Sari yang sama-sama berjuang untuk mendapatkan gelar S.AB. Terimakasih sudah menjadi sahabat yang selalu mengerti akan tabiatku, selalu mengingatkanku akan tugas dan selalu sabar

menghadapi segala problema yang terjadi dalam diriku, serta terimakasih telah menyayangiku selalu. *Love to the moon and back!*

17. Para wanita-wanita kesayangan pejuang skripsi Agita Putri Belina & Riski Amelia Fitri yang kelak akan mendapatkan gelar S.AB dan merupakan bagian dari genk pejuang skripsi gaspol rem doll yang senantiasa memberikan semangat untuk tidak mager mengerjakan skripsi (semangat untuk kita semua *soon to be S.AB*).

18. Sahabat Team Kosongku (Amira Faradhina Pranantya, Kristina Tri Ambarwati, Shela Ernita Sari, Widya Eliska, Ahmad Navi, Bimo Gondo Kusumo, Ibnu Hardiyanto, Muhammad Ido Nugraha, dan Mustani). Terima kasih telah menjadi bagian dari hari-hariku selama 3 tahun ini, terimakasih atas pengalaman dan kisah yang kalian berikan kepadaku dan terimakasih telah menjadi sahabat yang sangat baik dalam suka dan duka, membantu saya dengan tulus dalam kesusahan serta menjadi penghibur dikala duka mendatangi selama di bangku kuliah. Meskipun kalian terkadang menyebalkan tapi saya sungguh sangat menyayangi kalian. Semoga kita selalu bersahabat sampai kita tua nanti dan saling lebih mengerti satu sama lain.

19. Sahabat dari masa SMP hingga sekarang yang sangat-sangat saya sayangi dan cintai Rizka Dwi Rahayu dan Yessy Purnama Sari, terimakasih atas segala support dan ketulusan kasih sayang yang kalian berikan padaku serta telah siaga membantuku kapanpun itu. Terimakasih telah menjadi pendengar setia cerita hidupku yang *complicated* ini dan terimakasih

sudah selalu ada untuk saya selama hampir 7 tahun ini *my unbiological sister's*.

20. Terimakasih kepada seluruh teman-teman angkatan Adm.Bisnis 2015 yang terdiri dari beberapa rombongan. Rombongan genk kesebelasan (Agita P Belina, Rizki Amelia F, Widia A, Ayu Rahma, Mutiara Dewi, Dwi Faisol, Celly Anita, Ayu Safitri, Fajria Hanifa, Tiara Roza, dan Janet A). Rombongan Leng Fams (Abdul Aziz, Bayu S, Aef Raefi, Ivan V, Bahruzen, Surya Gandhi, Aditya Puri, Aditiya N, Riza H, Joel Sihombing, Seval Beramas, Fahremi Akbar, Jimly Majidi). Rombongan Room B13 (Bintang Lakitang, Zaky Nur A, Rahmat Suprayogi, Raka P Cahya, Genta A, Tabroni Dwi K, Rahmad T Yulian, Egga D Putra, Ovindha Gustyas, Dilan Darizky, Indra K dan Taufik Ismail). Rombongan wanita hits (Zulita Winarsih, Euis N Komalasari, Eva Fajriah, Clara Fransiska, Dwi Surya, Dian Meliana, Ledia P Kinanti, Yuliana, Riska A, Ramadhanti S Aulia, Astri Diah, dll). Rombongan *babyzone* (Enzelia Sitompul, Hilyana Maulina, Eliatun Muntaha, Taliya R Vinda, Susana Della S, dll) Rombongan 4 suku (Siti Holiday, Sidrotul Ulyaa, Arini C Putri, dan Nur Afifah). Rombongan lelaki hitz (I Wayan, Reza Rinaldi, Deni S, Surya Gama, Ridho Supindo, Fanny R, Bintang Ramadhan, Reynaldo Nedy) dan rombongan-rombongan lainnya yang terlewatkan dan belum bisa kusebutkan disini. Terimakasih untuk kalian yang telah baik padaku dan membantuku dalam perkuliahan.

21. Terimakasih untuk squad keuangan ku terkhusus Clara Fransiska yang menjadi partner belajarku (+per-ke-baper-an) dikala ujian melanda. Dan

rekan-rekan yang lainnya Dian Meliana, Desri Ayu, Uul Hizatul , Dwi Surya yang telah sabar serta siap siaga membantuku memahami materi keuangan selama perkuliahan.

22. Demisioner HMJ Ilmu Administrasi Bisnis 2017-2018 terkhusus anggota bidang Data Informasi dan Konsultasi Akademik HMI Ilmu Administrasi Bisnis. Kabid Jimly Majidi Asaif, Sekbid Sidrotul Ulyaa, serta para anggota bidang DIKA lainnya yang sudah mau jadi anggota terbaik untuk kerjasama bangun bidang DIKA.
23. Keluarga KKN Pekon Kedaung, Kecamatan Pardasuka, Pringsewu (Mbakyu Celestia Lisdayanti, Febriana Citra, Yutricha Salsabila, Nuril Huda, Kangmas Diki Satria, dan Kak Kornel). Terima kasih untuk kalian atas kebersamaan, kekompakan, kekeluargaan, dukungan dan doanya, semoga kita sukses, bisa kumpul kembali dan tetap terjaga kekeluargaan kita setelah 40 hari bersama.
24. Teman-teman SMA ku tersayang (Haryanti, Yessy, Okta Ayu, Riawati, Farrel, Melanie, Widya, Ning, Nando, Atika, Iceh dan teman-teman di kelas XII IPS 2 2015). Terima kasih atas motivasi, dukungan semangat dan doa dari kalian, semoga kita sukses semua. *See you on the top!*
25. Kakak-kakak seperjuangan Ilmu Administrasi Bisnis 2014 terutama untuk Kak Fadjar defitra sebagai mentor terbaik nan menyebarkan setra Kak Jepi Herani, Kak Finky, Kak Monika, Kak Akbar, Kak Nuriy Agnia, Kak Nudiya Afi, Kak Ervan, dll yang ikhlas direpotkan tanpa mengeluh serta senantiasa membantu saya dalam memberikan kritik, saran dan motivasi untuk per-skirpsian. Maafkan adikmu yang menyebarkan ini ya kak.

26. Adik-adikku Ilmu Administrasi Bisnis 2016 dan 2017. Buat kalian semangat terus kuliahnya dan lekas gapai impian kalian.
27. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang membantu saya selama kuliah maupun dalam menyelesaikan skripsi ini.
28. Almamater tercinta Universitas Lampung.

Bandar Lampung, Penulis

Rianti Khairunisa Muflihah

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL.....	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR RUMUS	v
DAFTAR LAMPIRAN.....	vi
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Teori <i>Signal</i>	13
2.2 Obligasi	14
2.2.1 Karakteristik Obligasi.....	16
2.2.2 Jenis Obligasi.....	18
2.2.3 Resiko Investasi Obligasi	21
2.2.4 Peringkat Obligasi	23
2.3 Rasio Keuangan.....	28
2.3.1 <i>Leverage</i>	29
2.3.2 Aktivitas Perusahaan	32
2.4 Ukuran Perusahaan.....	34
2.5 <i>Maturity</i>	36
2.6 Penelitian Terdahulu	37
2.7 Kerangka Pemikiran	42
2.8 Hipotesis.....	44
III. METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian	47
3.2 Populasi dan Sampel	47
3.2.1 Populasi	47
3.2.2 Sampel	49
3.3 Jenis dan Sumber Data	50
3.4 Metode Pengumpulan Data	50
3.5 Definisi Konseptual Variabel	51
3.6 Definisi Operasional Variabel	53

3.6.1	Variabel Dependen	53
3.6.2	Variabel Independen.....	54
3.7	Teknik Analisis Data	56
3.7.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	56
3.7.2	Analisis Regresi Probit.....	56
3.7.3	Penguji Kelayakan Model (<i>Goodness Of Fit</i>)	58
3.7.4	Uji Hipotesis.....	58

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Gambaran Umum Perusahaan.....	63
4.1.1	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.....	63
4.1.2	PT Astra Sedaya Finance.....	63
4.1.3	PT BCA Finance.....	64
4.1.4	PT Federal International Finance	64
4.1.5	PT Indomobil Finance Indonesia.....	65
4.1.6	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	65
4.1.7	PT Pegadaian (Persero)	66
4.1.8	PT Surya Artha Nusantara Finance	66
4.1.9	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	67
4.1.10	PT Mandiri Tunas Finance	67
4.2	Hasil Analisis data	68
4.2.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	68
4.2.2	Hasil Analisis Regresi Probit.....	71
4.2.3	Pengujian Kelayakan Model (<i>Goodness Of Fit</i>)	72
4.2.4	Interpretasi Regresi Model Probit	72
4.3	Hasil Pengujian Hipotesis	74
4.3.1	Uji Koefisien Determinasi (<i>McFadden R-square</i>)	74
4.3.2	Uji $G^2/Likelihood Ratio$	75
4.3.3	Uji <i>Wald</i>	76
4.4	Pembahasan.....	78
4.4.1	Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Peringkat Obligasi	78
4.4.2	Pengaruh Aktivitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi	80
4.4.3	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi	82
4.4.4	Pengaruh <i>Maturity</i> Terhadap Peringkat Obligasi	84
4.4.5	Pengaruh <i>Leverage</i> , Aktivitas Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan <i>Maturity</i> Terhadap Peringkat Obligasi	86
4.5	Keterbatasan.....	89

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1	Kesimpulan	91
5.2	Saran	93

DAFTAR PUSTAKA LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Daftar Perusahaan <i>Multifinance</i>	5
Tabel 2.1 Arti Peringkat Obligasi PT PEFINDO.....	27
Tabel 2.2 Arti Peringkat Obligasi <i>Moody's Investor Service</i>	28
Tabel 2.3 Klasifikasi Ukuran Perusahaan	35
Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu	40
Tabel 3.1 Daftar Populasi Perusahaan	48
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan	50
Tabel 3.3 Kelompok Peringkat Obligasi.....	54
Tabel 3.4 Definisi Operasional Variabel.....	55
Tabel 3.5 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi	59
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	68
Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi Probit	71
Tabel 4.3 Hasil Uji Hosmer dan Lemeshow	72
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>McFadden R-squared</i>	74
Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Uji $G^2/Likelihood Ratio$	75
Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Uji <i>Wald</i>	76
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Peluang Perusahaan untuk Memperoleh Obligasi Peringkat idAAA.....	88

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	44

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 3.1 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	54
Rumus 3.2 <i>Total Assets Turnover</i> (TAT).....	54
Rumus 3.3 <i>Size</i> (Ukuran Perusahaan)	55
Rumus 3.4 Regresi Probit	57
Rumus 3.5 Koefisien Deteriminasi (<i>McFadden R-squared</i>)	59
Rumus 3.6 Uji G^2 / <i>Likelihood Ratio</i>	60
Rumus 3.7 Uji Wald.....	62
Rumus 4.1 Hasil Regresi Probit.....	73

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Populasi Perusahaan	95
Lampiran 2. Daftar Sampel Perusahaan	96
Lampiran 3. Hasil Perhitungan <i>Rating</i>	97
Lampiran 4. Hasil Perhitungan <i>Leverage</i>	98
Lampiran 5. Hasil Perhitungan Aktivitas P/erusahaan	99
Lampiran 6. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan	100
Lampiran 7. Hasil Perhitungan <i>Maturity</i>	101
Lampiran 8. Hasil Analisis Deskriptif	102
Lampiran 9. Hasil Analisis Regresi Probit.....	103
Lampiran 10. Hasil Analisis Hosmer dan Lemeshow	104
Lampiran 11. Hasil Perhitungan Z Tabel	105
Lampiran 12. Z Tabel.....	106
Lampiran 13. Tabel Chi-square.....	108

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

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. Di era globalisasi ini kebutuhan masyarakat akan pembiayaan semakin meningkat, selain lembaga keuangan bank adapula lembaga keuangan non bank seperti lembaga pembiayaan (*leasing*) yang mana lembaga tersebut menyediakan layanan pembiayaan bagi masyarakat yang ingin membeli barang secara non-tunai. Pembayaran model seperti ini sering disebut dengan cara angsuran atau kredit. Keinginan manusia memang tidak pernah ada habisnya, belum lagi dengan kebutuhan yang mesti dipenuhi.

Keberadaan lembaga pembiayaan saat ini bagaikan jamur di musim hujan. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari *beritasatu.com* diketahui bahwa industri *multifinance* berkembang cukup pesat selama 14 tahun terakhir. Pada tahun 2002, perusahaan *multifinance* yang bergerak dalam pembiayaan konsumen hanya sebesar Rp 20,4 triliun. Tapi, tahun 2003 melesat hingga dua kali lipat menjadi Rp 41,5 triliun. Tahun 2004, pembiayaan konsumen melaju hingga Rp 67,8 triliun atau 77% dari total kegiatan *multifinance* sebesar Rp 87,1 triliun. Tahun 2012, pembiayaan konsumen mencapai Rp 191,84 triliun dan tahun 2013

sebesar Rp 222,9 triliun. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pembiayaan konsumen pada 2014 sebesar Rp 245,8 triliun atau 67% dari total pembiayaan konsumen. Bila ditilik lebih jauh, lebih dari separuh total pembiayaan yang disalurkan oleh perusahaan pembiayaan adalah untuk kendaraan bermotor.

Dilihat dari kemampuan perusahaan *multifinance* menghasilkan laba, perusahaan *multifinance* yang bergerak dalam pembiayaan konsumen otomotif juga mendominasi. Hal ini dapat dilihat dari 10 perusahaan *multifinance* penghimpun laba terbesar tahun 2015, sebagian besar bergerak dalam pembiayaan konsumen otomotif. Yaitu, PT Federal International Finance (laba Rp 1,5 triliun), PT BCA Finance (Rp 1,04 triliun), PT Astra Sedaya Finance (Rp 969 miliar), PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk (Rp 664 miliar), BFI Finance Indonesia Tbk (Rp 650 miliar), PT Dipo Star (Rp 501 miliar), PT Oto Multiartha (Rp 392 miliar), PT Mandiri Tunas Finance (Rp 306,8 miliar), dan PT Toyota Astra Financial Services (Rp 306,3 miliar).

Namun, dibalik kenaikan laba terdapat fenomena kelesuan ekonomi industri *multifinance* pada tahun 2015 dan 2016. Hal ini sejalan dengan kondisi ekonomi Indonesia yang laju pertumbuhannya masih lamban. Pada tahun 2015, piutang pembiayaan tumbuh negatif 0,8% dari Rp 366,2 triliun menjadi Rp 363,2 triliun. Pada semester pertama 2016, piutang pembiayaan hanya 0,81%. Bandingkan dengan tahun 2012, yang mencatatkan pertumbuhan pembiayaan sebesar 23,14% dari Rp 245,29 triliun menjadi Rp 302,07 triliun. Karena dilanda kelesuan, banyak perusahaan pembiayaan membukukan rugi. Sebagian masih bisa untung, tapi labanya menurun. Misalnya saja, PT Astra Sedaya Finance labanya merosot dari

Rp 1,16 triliun tahun 2014 menjadi Rp 969 miliar tahun 2015. Begitu juga PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk, yang mencatat penurunan laba dari Rp 792 miliar tahun 2014 menjadi Rp 664 miliar tahun 2015 (Komang, 2016).

Untuk menghadapi fenomena kelesuan ekonomi sebelum berinvestasi, investor memerlukan informasi yang cukup tentang perusahaan agar dapat menganalisis dan memperkirakan risiko yang ada dalam investasi pada perusahaan tersebut. Salah satu informasi yang diperlukan investor adalah peringkat obligasi (*bond rating*) dari perusahaan penerbit obligasi karena informasi yang terkandung di dalam peringkat menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan emiten untuk membayar kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang memiliki peringkat tinggi biasanya lebih disukai oleh investor daripada perusahaan yang memiliki peringkat rendah karena perusahaan dengan peringkat tinggi menandakan tepat waktu dalam membayar hutangnya.

Peringkat obligasi dinilai penting oleh investor karena dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. Peringkat obligasi juga memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan (Magreta dan Nurmayanti, 2009:144). *Default risk* atau risiko gagal bayar merupakan risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok hutang. Untuk mencegah terjadinya risiko tersebut, sebaiknya investor memperhatikan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh *rating agency*.

Peringkat obligasi ini diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif dan dapat dipercaya. Lembaga tersebut memberikan informasi pemeringkatan

skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan dengan kemampuan emiten dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Lembaga pemeringkat yang diakui Bank Indonesia adalah PT Pefindo, *Standard and Poor's* dan *Moody's Investor Service*.

Lembaga pemeringkat yang terbesar dan dipercaya di Indonesia adalah PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Pemeringkatan dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok hutang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Sebagian besar perusahaan dan Bank Indonesia menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo untuk menarik para investor dan menilai keamanan perusahaan. Namun, dalam melakukan tugasnya PT Pefindo tidak menampilkan secara pasti dan urut perusahaan yang memiliki peringkat layak investasi. Urutan peringkat perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor untuk menentukan di perusahaan mana investor akan menginvestasikan kelebihan dananya.

Peringkat obligasi dibagi menjadi dua kelompok yaitu *investment grade* (idAAA, idAA, idA, dan idBBB) dan *non investment grade* (idBB, idB, idCCC, dan idD). 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 (2018). Saat ini sudah banyak perusahaan yang masuk ke dalam

investment grade dengan peringkat obligasi idAAA dibandingkan dengan peringkat idAA. Berikut merupakan perusahaan *multifinance* yang memiliki peringkat obligasi dan terdaftar dalam bursa efek indonesia (BEI) tertera pada tabel 1.1.

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan *Multifinance*

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Rating			
			2013	2014	2015	2016
1.	ADMF	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	AA+	AAA	AAA	AAA
2.	ASDF	PT Astra Sedaya Finance (Persero)	AA+	AAA	AAA	AAA
3.	BCAF	PT BCA Finance	AAA	AAA	AAA	AAA
4.	FIFA	PT Fideral International Finance	AA+	AAA	AAA	AAA
5.	IMFI	PT Indomobil Finance Indonesia	A	A	A	A
6.	PNMP	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	A	A	A	A
7.	PPGD	PT Pegadaian (Persero)	AA+	AA+	AA+	AAA
8.	SANF	PT Surya Artha Nusantara Finance	AA-	AA-	AA-	AA-
9.	SMFP	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	AA+	AA+	AA+	AAA
10.	TUFI	PT Mandiri Tunas Finance	AA	AA	AA+	AA+

Sumber: Pefindo (2018)

Pengujian peringkat obligasi melalui beberapa tahapan dan biasanya membutuhkan waktu dua bulan sebelum bisa diterbitkan dan dapat dibeli investor. Hanafi (2004:431) menjelaskan tahap-tahap dalam proses pemeringkatan obligasi, yaitu melakukan *review* internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen obligasi dan dari hasil *review* tersebut akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan *rating* perusahaan tersebut. Beberapa hal penting yang dipertimbangkan oleh perusahaan pemeringkat efek dalam memberikan peringkat obligasi suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2012:300) mengungkapkan faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan dalam menentukan peringkat obligasi adalah faktor kualitatif dan kuantitatif. Salah satu faktor kuantitatif tersebut diantaranya adalah rasio keuangan.

Peringkat obligasi berpengaruh terhadap nilai suatu obligasi di mata investor karena dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor sebelum membeli obligasi. Menilai *rating* obligasi dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio–rasio keuangan dimana rasio–rasio keuangan tersebut dapat menjadi faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, seperti rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas. Adapula faktor diluar rasio keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu seperti pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, jaminan obligasi, dan umur obligasi (*maturity*). Dalam penelitian ini hanya menggunakan dua rasio keuangan yaitu *leverage* dan aktivitas perusahaan serta dua faktor lain di luar rasio keuangan yaitu ukuran perusahaan dan umur obligasi yang dijadikan faktor atau variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Leverage adalah perbandingan antara total hutang terhadap total aset perusahaan, dan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya dengan hutang atau dengan kata lain rasio ini menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dan apabila perusahaan tidak memiliki *leverage* atau rasio hutangnya bernilai nol, maka perusahaan beroperasi sepenuhnya dengan menggunakan modal sendiri tanpa menggunakan hutang. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* yang diperoleh melalui perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Semakin rendah rasio *leverage* suatu perusahaan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan, begitupun sebaliknya. Tingginya tingkat *leverage* mengakibatkan perusahaan dihadapkan

pada risiko kegagalan perusahaan, karena cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi kewajibannya. Berdasarkan hasil penelitian Fauziah (2014), menyatakan bahwa *leverage (debt equity ratio)* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berbeda dengan hasil Kustiyaningrum dkk (2016) bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Rasio keuangan aktivitas perusahaan merupakan rasio yang digunakan untuk menilai efisiensi atau efektivitas perusahaan dalam pemanfaatan semua sumber daya atau aset (aktiva) yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio aktivitas melihat pada beberapa aset kemudian menentukan beberapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan TAT (*Total Assets Turnover*), TAT merupakan rasio untuk mengukur perbandingan antara penjualan dengan total aktiva suatu perusahaan. Rasio *total asset turnover* ini digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2008:185). Berdasarkan hasil penelitian Yuliani (2014), menyatakan rasio aktivitas memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Alfiani (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu, rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Selain rasio-rasio keuangan, ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total

penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Ukuran perusahaan diukur melalui rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun, dengan penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Penjualan diindikasikan sebagai ukuran perusahaan karena total penjualan dapat menunjukkan besarnya neraca perusahaan di sisi kiri. Semakin besar penjualan, maka perusahaan cenderung memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar juga (Brigham dan Houston, 2010:25). Berdasarkan hasil penelitian Prastika (2017), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian Meryana (2015), menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh parsial secara signifikan terhadap peringkat obligasi, namun berpengaruh signifikan secara simultan.

Obligasi yang diterbitkan memiliki jatuh tempo atau umur (*maturity*) yang berbeda-beda. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Hal ini dapat berisiko terjadi kesulitan pembayaran dimasa yang akan datang. Tinggi atau rendahnya risiko yang ditanggung investor akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diperoleh. Seperti hasil penelitian yang dilakukan Widiastuti dan Rahyuda (2016), menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara hasil penelitian Prastika (2017), menyatakan bahwa *maturity* (umur obligasi) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai pemeringkat obligasi pada perusahaan *multifinance* dengan menggunakan rasio-rasio keuangan diantaranya *leverage* dan aktivitas perusahaan serta dua faktor lain di luar rasio keuangan yaitu ukuran perusahaan dan *maturity* yang dijadikan faktor atau variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Pada penelitian ini juga penulis hanya menggunakan peringkat obligasi *investment grade* dengan menggolongkan peringkat menjadi idAAA, idAA+, idAA, idAA- dan idA, karena data perusahaan *multifinance* yang tersedia untuk periode 2013-2016 hanya memiliki obligasi dengan peringkat *investment grade* saja, sehingga peneliti tertarik apakah dengan adanya perubahan kinerja keuangan dapat menurunkan peringkat obligasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan *multifinance* yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT Pefindo dan data pada penelitian ini menggunakan data pada periode 2013-2016 agar data penelitian dari perusahaan yang diteliti tidak serupa dengan data dari penelitian sebelumnya dan peneliti ingin menggunakan data yang terbaru. Berdasarkan latar belakang masalah diatas peneliti tertarik mengambil judul “**Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan *Multifinance* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013–2016**”.

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 *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA?
2. Apakah aktivitas perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA?
3. Apakah ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA?
4. Apakah *maturity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA?
5. Apakah *leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan, *maturity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengetahui apakah *leverage* secara parsial berpengaruh terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

2. Mengetahui apakah aktivitas perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.
3. Mengetahui apakah ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.
4. Mengetahui apakah *maturity* secara parsial berpengaruh terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.
5. Mengetahui apakah *leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan dan *maturity* secara simultan berpengaruh terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

1.4 Manfaat Penelitian

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

1. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat obligasi, sehingga berguna bagi investor dalam menilai kondisi perekonomian atau prospek perusahaan untuk mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.

2. 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.

3. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan kepada peneliti terkait pengaruh *leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan dan *maturity* terhadap peringkat obligasi perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI tahun 2013–2016.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori *Signal*

Teori *signal* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono 2010:103).

Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Menurut Raharja dan Sari, (2008:214) 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 hutang yang dimiliki. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

2.2 Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia (2018), obligasi dapat didefinisikan sebagai surat hutang jangka panjang yang dapat diperjualbelikan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi. Waktu jatuh tempo obligasi rata-rata lebih dari 5 tahun.

Obligasi adalah surat hutang jangka panjang yang memberikan pendapatan tetap (*fixed income*) bagi investor. Obligasi merupakan salah satu instrumen yang

cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Obligasi termasuk dalam investasi berpendapatan tetap sebab jenis pendapatan keuntungan yang diberikan kepada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu. Tingkat pendapatan tersebut dapat berbentuk tingkat suku bunga tetap (*fixed rate*) maupun tingkat suku bunga mengambang (Rahardjo, 2003:2).

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, 2012:16). Sedangkan Fahmi (2012:318) menyatakan bahwa, obligasi adalah surat berharga yang dijual kepada publik yang disertakan dengan berbagai ketentuan yang menjelaskan beberapa hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya.

Dari beberapa definisi di atas, dapat diketahui bahwa obligasi adalah surat hutang jangka panjang yang dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan yang berisi janji antara pihak penerbit dan investor yang memberikan pendapatan tetap dengan memberikan keuntungan kepada investor berupa bunga (kupon) maupun selisih antara harga beli dan harga pari. Pada tanggal jatuh tempo yang sudah ditentukan, pihak penerbit obligasi wajib mengembalikan pokok hutang kepada investor.

2.2.1 Karakteristik Obligasi

Menurut Keown *et al.* (2011:236) beberapa karakteristik dari obligasi yang biasa didengar adalah sebagai berikut:

1. Klaim Terhadap Aset-aset dan Penghasilan Perusahaan

Obligasi juga mempunyai klaim terhadap penghasilan yang akan datang atas saham biasa dan saham preferen. Secara umum, jika bunga obligasi tidak dibayar, badan pengawas obligasi dapat menggolongkan perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang tidak mampu membayar hutang dan terpaksa perusahaan tersebut menjadi bangkrut. Dengan demikian, klaim pemegang obligasi terhadap penghasilan lebih cenderung dilunasi daripada saham biasa dan saham preferen yang devidennya dibayar terserah pada manajemen perusahaan.

2. Nilai Nominal

Nilai nominal suatu obligasi adalah nilai yang tertera pada lembar obligasi yang akan dikembalikan kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo.

3. Suku Bunga Kupon

Suku bunga kupon pada obligasi menunjukkan besarnya persentase bunga terhadap nilai nominal obligasi yang akan dibayar setiap tahun. Menurut Brigham dan Houston (2006:347), tingkat bunga kupon obligasi dapat dibedakan menjadi:

- a. Obligasi dengan tingkat bunga kupon mengambang yaitu obligasi yang tingkat suku bunganya turun dan naik dengan mengikuti perubahan yang terjadi pada tingkat suku bunga secara umum.

- b. Obligasi dengan kupon nol yaitu obligasi yang tidak membayarkan bunga tahunan tetapi dijual dengan diskon dibawah harga yang ditetapkan, sehingga memberikan keringanan kepada para investornya.
- c. Obligasi dengan diskon penerbitan awal yaitu semua obligasi yang pada awalnya ditawarkan dengan harga di bawah nilai parinya.

4. Batas Waktu (*Maturity*)

Batas waktu dari obligasi menunjukkan lamanya waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai obligasi ke pemegang obligasi dan berakhirnya atau ditebusnya obligasi tersebut.

5. *Indenture*

Indenture merupakan kesepakatan hukum antara perusahaan penerbit obligasi dan perwalian obligasi yang mewakili pemegang obligasi. Surat perjanjian menyediakan term spesifik mengenai persetujuan pinjaman, yang mencakup uraian dari obligasi, hak pemegang obligasi, hak perusahaan penerbit obligasi, dan tanggung jawab perwalian.

6. Tingkat Penghasilan Lancar

Tingkat penghasilan lancar obligasi mengacu pada keuntungan yang diperoleh oleh pihak yang membeli obligasi dari bunga yang telah ditetapkan terhadap harga obligasi di pasaran.

7. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi mencakup penilaian tentang potensi risiko masa depan dari suatu obligasi.

2.2.2 Jenis Obligasi

Menurut Nor (2013:109), ada beberapa sudut pandang yang dapat digunakan untuk menentukan jenis-jenis obligasi, yaitu:

1. Obligasi berdasarkan penerbitnya, yaitu:
 - a. Obligasi Pemerintah (*Government bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah. Penerbitan obligasi ini merupakan upaya pemerintah untuk mencari sumber dana dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan pemerintah dan negara. Obligasi yang dikeluarkan pemerintah tergolong *risk free rate*, karena kecil kemungkinan terjadi wanprestasi.
 - b. Obligasi perusahaan milik negara (*State owned company*), merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan milik pemerintah (berplat merah) atau perusahaan BUMN. Seperti BTN, PLN, Jasa Marga, Pegadaian dan lain-lain.
 - c. Obligasi perusahaan swasta (*Corporate bond*), merupakan obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta murni. Sebagian besar obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek adalah tipe jenis obligasi ini.
2. Obligasi berdasarkan pendapatan yang diberikan, yaitu:
 - a. *Coupon bond*, merupakan obligasi yang memberikan pendapatan tetap berupa tingkat bunga tertentu yang dibayarkan pada periode tertentu. Obligasi jenis ini, membayar bunga secara periodik, misalnya setiap triwulan, semester atau tahunan.

- b. *Zero coupon bond*, merupakan obligasi yang tidak memberikan tingkat bunga tertentu secara periodik. Obligasi ini tidak memiliki kupon, sehingga investor tidak akan menerima bunga secara periodik.
3. Obligasi berdasarkan bentuk pendapatan bunga yang diberikan, yaitu:
 - a. Obligasi dengan bunga tetap (*Fixed rate bond*), yaitu bunga pada obligasi ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai jatuh tempo.
 - b. Obligasi dengan bunga mengambang (*Floating rate bond*), bunga pada obligasi ini ditetapkan pada waktu pertama kali kupon pertama sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama maka ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, demikianlah seterusnya.
 - c. Obligasi dengan bunga campuran (*Mixed rate bond*), merupakan obligasi yang memberikan bunga tipe gabungan antara bunga tetap dan bunga mengambang. Bunga tetap ini ditetapkan untuk periode tertentu biasanya pada periode awal dan selanjutnya bunganya bersifat mengambang.
4. Obligasi berdasarkan jaminannya, yaitu:
 - a. Obligasi dengan jaminan (*Secured bond*), merupakan obligasi yang memiliki jaminan, yang mana, jaminannya berupa hadirnya guarantor atau jaminan berupa aktiva tetap.
 - b. Obligasi tanpa jaminan (*Unsecured/debentures bond*), merupakan obligasi yang tidak memiliki guarantor serta tidak memiliki jaminan lainnya.

5. Obligasi berdasarkan tempat penerbitannya, yaitu:
 - a. *Domestic bond*, merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau lembaga dalam negeri dan dipasarkan di pasar modal dalam negeri.
 - b. *Foreign obligasi*, merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau lembaga asing dan dipasarkan dimana obligasi tersebut diterbitkan.
 - c. *Global bond*, merupakan obligasi yang diterbitkan untuk dapat diperdagangkan dimanapun tanpa adanya keterbatasan tempat penerbitan atau tempat perdagangan tertentu.

6. Obligasi berdasarkan *Call Featur*, yaitu:
 - a. *Freely callable bond*, merupakan obligasi yang dapat dibeli kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo. Penerbit dapat membeli kembali, misalnya ketika bunga pasar lebih tinggi maka penerbit dapat membeli kembali obligasi untuk menghindari *cost of capital* yang tinggi berupa pembayaran bunga obligasi yang lebih tinggi dari bunga pasar (pinjaman). Jika penerbitnya meminta untuk membeli kembali, maka pemegang obligasi tidak dapat menolak.
 - b. *Noncallable bond*, merupakan obligasi yang mana penerbitnya tidak dapat membeli kembali dari pemegangnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo, kecuali issuer membelinya melalui mekanisme pasar.
 - c. *Deffered Callable bond*, merupakan obligasi kombinasi antara *freely callable bond* dengan *noncallable bond*. Biasanya ditentukan batas waktu tertentu dimana obligasi tersebut tidak dapat dibeli kembali, misalnya pada tahun pertama, kemudian sesudah itu penerbit dapat

membeli kembali. Pada saat penerbit membeli kembali obligasi *callable*, biasanya ada sejumlah uang yang akan dibayarkan kepada investor sebagai kompensasi atas tindakan *call* tersebut.

7. Obligasi berdasarkan peringkatnya, yaitu:
 - a. *Investment grade bond*, merupakan obligasi yang sudah diperingkat dan termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi.
 - b. *Non-investment grade bond*, merupakan obligasi yang telah diperingkat, tetapi tidak termasuk peringkat yang layak untuk investasi. Obligasi ini sering disebut *junk bond*, karena memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk menarik investor.

2.2.3 Risiko Investasi Obligasi

Sama seperti investasi pada instrumen pasar modal lainnya, investasi obligasi juga memiliki risiko. Besar kecilnya risiko tergantung pada jenis dan *issuer* obligasi. *Unsecured bonds* memiliki risiko yang lebih besar dari *secured bonds*. Zalmi (2012:6) mengemukakan bahwa ada beberapa potensi risiko yang dihadapi investor dalam investasi obligasi adalah sebagai berikut:

1. Risiko Tingkat Bunga (*Interest Rate Risk*)

Harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat bunga pasar. Apabila tingkat bunga pasar naik, maka harga obligasi akan turun. Investor yang menjual obligasi ketika tingkat bunga pasar naik, maka akan mengalami kerugian. Obligasi yang memiliki jangka waktu jatuh tempo lama lebih besar potensi risiko tingkat bunga yang dihadapi investor. Untuk meminimumkan risiko tingkat bunga, sebaiknya investor tetap memegang obligasi sampai jatuh tempo.

2. Risiko Gagal Bayar (*Default Risk*)

Risiko dimana *issuer* tidak dapat membayar pinjaman pokok pada saat jatuh tempo. Obligasi pemerintah tidak akan mengalami risiko gagal bayar karena dijamin oleh alokasi pendapatan negara. Obligasi yang mungkin terjadi *default risk* adalah obligasi perusahaan. Risiko gagal bayar obligasi perusahaan bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan yang tercermin pada neraca dan laporan laba ruginya.

Untuk melindungi investor dari risiko gagal bayar, maka diterbitkan peringkat obligasi (*rating bonds*). Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. Peringkat obligasi mencerminkan keamanan obligasi atau kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Obligasi dengan peringkat tertinggi memiliki tingkat keamanan yang paling tinggi.

3. *Call Risk*

Risiko yang timbul karena obligasi dibeli kembali oleh *issuer* pada harga tertentu sebelum jatuh tempo dan menguntungkan *issuer*. Issuer akan membeli kembali obligasi apabila tingkat bunga pasar berada di bawah *coupon rate*.

4. *Purchasing Risk*

Risiko yang disebabkan oleh inflasi yang akan menggerus *return* obligasi tersebut. Kupon yang diterima investor adalah tetap, sementara daya belinya akan turun dengan adanya inflasi. Untuk menghadapi inflasi tersebut, investor akan memilih obligasi yang memberikan *return* yang lebih tinggi dari tingkat obligasi.

5. *Reinvestment Risk*

Risiko atas return investasi kupon obligasi. Semua obligasi memiliki risiko reinvestasi tersebut. Kupon yang diterima investor di investasikan kembali pada tingkat bunga yang lebih rendah dari *coupon rate*. Obligasi yang tidak memiliki risiko reinvestasi adalah *zero coupon bond*.

6. *Liquidity Risk*

Risiko yang dihadapi investor karena obligasi tidak diperdagangkan secara aktif di bursa dan tidak ada harga yang jelas. Untuk meminimalisir terjadi risiko tersebut, investor sebaiknya mencari obligasi yang aktif diperdagangkan di bursa.

2.2.4 Peringkat Obligasi

Investor yang ingin berinvestasi dalam obligasi sebaiknya perlu memperhatikan peringkat obligasi perusahaan penerbit obligasi. Menurut Brigham dan Houston (2010:373), peringkat obligasi menyatakan tingkat keamanan suatu obligasi. Peringkat obligasi memberikan sinyal probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi para investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan harga pokok pinjaman secara tepat waktu. Peringkat obligasi perusahaan diharapkan dapat memberikan investor petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang dapat dan akan dilakukan sehubungan hutang yang

dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko *default*, emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar). Dipandang dari sisi investornya, adanya agen pemeringkat akan membantu dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan emiten dilihat dari aspek ekonomi dan keuangan. Peringkat dari tiap obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat memberikan gambaran tentang kredibilitas (*creditworthiness*) dan mempengaruhi penjualan obligasi yang bersangkutan.

Secara umum, emiten atau perusahaan penerbit mendapatkan manfaat dari pemeringkatan obligasi, dikarenakan peringkat obligasi merupakan indikator *default*, mempunyai pengaruh langsung dan terukur terhadap tingkat bunga obligasi dan biaya modal perusahaan dan sebagian obligasi dibeli oleh investor lembaga bukan individual, maka obligasi yang berada di level bawah merupakan petunjuk bahwa obligasi baru belum dapat diterbitkan.

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat independen yang dipercaya. Lembaga tersebut menerbitkan peringkat obligasi yang diperdagangkan di pasar sekunder. Selain memberikan petunjuk kepada investor untuk menentukan obligasi yang dipilih, lembaga pemeringkat juga dapat membantu perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaannya layak sebagai sarana investasi obligasi.

Sejak tahun 1995, surat hutang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam (Adrian, 2011) sekarang yang menjadi Otorisasi Jasa Keuangan (OJK).

Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Pemeringkat yang diakui Bank Indonesia, terdapat tiga lembaga pemeringkat yaitu PT Pefindo, PT Fitch Ratings Indonesia dan PT ICRA Indonesia. PT Pefindo merupakan lembaga pemeringkat tertua di Indonesia, yakni berdiri sejak tahun 1993. Sedangkan PT Fitch Ratings Indonesia dan PT ICRA baru diakui di Indonesia tahun 2008 dan 2010. Di antara ketiga lembaga pemeringkat obligasi tersebut, PT Pefindo adalah yang paling banyak digunakan jasanya oleh perusahaan.

PT Pefindo menyediakan dua jenis dasar pemberian peringkat, yaitu peringkat perusahaan dan peringkat *instrument* hutang. Peringkat perusahaan, juga disebut nilai *general obligation* (GO) atau Emiten *Rating*, adalah suatu penilaian kelayakan kredit secara keseluruhan dari sebuah perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangan. Peringkat perusahaan tidak dapat secara otomatis diterapkan pada sekuritas hutang tertentu, karena mereka tidak memperhitungkan sifat dan ketentuan keamanan hutang, yang berada dalam proses kepailitan atau likuidasi, preferensi perundang-undangan, atau legalitas dan *enforceability* keamanan hutang itu sendiri.

Selain itu, peringkat perusahaan atau emiten tinjauan tidak memperhitungkan kelayakan kredit dari penjamin, asuransi, atau bentuk lain dari peningkatan kredit yang mendukung kualitas kredit perusahaan. Jenis penilaian ini dapat digunakan oleh perusahaan atau emiten untuk memberikan penilaian terlihat ukuran kelayakan kredit relatif terhadap orang lain. Selanjutnya, peringkat perusahaan

atau emiten tinjauan dapat digunakan sebagai alat pemasaran untuk mempromosikan perusahaan.

Peringkat instrumen hutang adalah pendapat mengenai kelayakan kredit seorang obligor terhadap kewajiban keuangan tertentu, tingkat tertentu kewajiban keuangan, atau program keuangan tertentu. Ini didasarkan pada pertimbangan dari penjamin kredit, asuransi, atau bentuk lain dari peningkatan kredit pada kewajiban. Pendapat ini mengevaluasi kemampuan dan kemauan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan saat mereka datang jatuh tempo. Jenis penilaian ini dapat membantu penerbit dalam menentukan struktur hutang penerbitan (tingkat bunga, jangka waktu, peningkatan kredit). Di sisi lain, peringkat instrumen hutang berguna bagi investor untuk membandingkan berbagai penerbit dan masalah hutang ketika membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka.

PT Pefindo membagi peringkat obligasi menjadi dua yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. Salah satu syarat yang harus dipenuhi oleh perusahaan dalam rangka penerbitan obligasi adalah hasil pemeringkatan efek dari lembaga efek yang diakui oleh Bank Indonesia sekurang-kurangnya adalah BBB- (*investment grade*). Setiap lembaga pemeringkatan mempunyai karakteristik simbol peringkat yang berbeda-beda tetapi mempunyai pengertian yang sama. Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo menggunakan awalan “id” menunjukkan bahwa peringkat obligasi disesuaikan dengan kondisi Indonesia.

Berikut ini merupakan arti dari peringkat obligasi yang digunakan oleh lembaga pemeringkat. Arti peringkat obligasi yang digunakan oleh PT Pefindo disajikan

dalam tabel 2.1 dan arti peringkat obligasi yang digunakan oleh *Moody's Investor Service* disajikan dalam tabel 2.2

Tabel 2.1 Arti Peringkat Obligasi PT PEFINDO

Peringkat	Arti
IdAAA	Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian
IdAA	Efek hutang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibandingkan 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 <i>financial</i> sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
IdBBB	Efek hutang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang cukup dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
IdBB	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> 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 <i>financial</i> jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> perusahaan
IdCCC	Efek hutang yang tidak lagi mampu memenuhi kewajiban <i>financial</i> serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal
IdD	Efek hutang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha

Sumber: www.pefindo.com

Peringkat idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda plus (+) atau minus (-). Tanda plus menunjukkan suatu kategori peringkat lebih mendekati peringkat di atasnya. Sedangkan tanda minus (-) menunjukkan suatu kategori peringkat lebih mendekati peringkat di bawahnya. Hal ini digunakan untuk membedakan kekuatan kategori suatu peringkat. Simbol peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo memiliki kesamaan dengan simbol peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh *Standard & Poor's Corporation*.

Tabel 2.2 Arti Peringkat Obligasi *Moody's Investor Service*

Peringkat	Arti
Aaa	Obligasi berperingkat Aaa merupakan obligasi berkualitas terbaik dengan risiko kredit paling rendah.
Aa	Obligasi berperingkat Aa merupakan obligasi berkualitas baik dengan risiko kredit rendah.
A	Obligasi berperingkat A merupakan obligasi berkualitas menengah atas dengan risiko kredit rendah.
Baa	Obligasi berperingkat Baa merupakan obligasi dengan risiko moderat dan oleh karenanya memiliki karakteristik spekulatif.
Ba	Obligasi berperingkat Ba merupakan obligasi yang memiliki karakteristik spekulatif dan dapat berisiko.
B	Obligasi berperingkat B merupakan obligasi yang memiliki karakteristik spekulatif dan dapat berisiko tinggi.
Caa	Obligasi berperingkat Caa merupakan obligasi yang rentan dan memiliki risiko yang amat tinggi.
Ca	Obligasi berperingkat Ca merupakan obligasi dengan tingkat spekulatif yang tinggi dan kemungkinan atau amat mungkin sekali terjadi gagal bayar namun masih ada harapan atas pengembalian bunga dan pokok hutang.
C	Obligasi berperingkat C merupakan obligasi dengan peringkat terendah dan biasanya gagal bayar dengan kecil kemungkinannya atas pengembalian pokok hutang maupun bunganya.

Sumber: *moodys.com*

Peringkat Aa hingga Caa dapat dimodifikasi dengan menambahkan angka 1, 2 dan 3. Tanda tersebut digunakan untuk menunjukkan kualitas peringkat pada kategori utama.

2.3 Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan ukuran-ukuran yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan untuk memperoleh gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan.

Rasio keuangan menurut James C. Van Horne yang dikutip oleh Kasmir (2010:104) merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan

diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.

Rasio keuangan dirancang untuk mengevaluasi laporan keuangan. Laporan keuangan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu dan kegiatan operasinya selama beberapa periode. Laporan keuangan dapat digunakan untuk meramalkan keuntungan yang akan didapat investor di masa yang akan datang. Bagi investor, laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk meramalkan keuntungan atau kerugian yang akan didapat. Bagi manajemen, laporan keuangan dapat digunakan sebagai titik awal untuk meramalkan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja di masa depan (Brigham dan Houston, 2010:133).

Dari beberapa pendapat di atas dapat diketahui bahwa rasio keuangan adalah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan cara membagi keduanya. Rasio keuangan menggambarkan kondisi laporan keuangan yang dapat dijadikan acuan untuk mengukur keuntungan atau kerugian yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Adapun rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

2.3.1 *Leverage*

Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source*

of funds) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2008:263).

Menurut Kasmir (2008:151), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Rasio ini dapat dihitung dengan (Kasmir, 2008:156):

1. *Debt to Assets Ratio*

Yaitu total hutang dibagi dengan asset. Gambaran dari seluruh kebutuhan dana yang dibiayai dengan hutang atau berapa modal sendiri dibanding dengan hutang. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

2. *Debt to Equity Ratio*

Yaitu total hutang dibanding dengan *equity*. Setiap modal sendiri yang menjamin seluruh hutang. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Yaitu hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Rasio ini bertujuan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

4. *Times Interest Earned Ratio*

Rasio ini menunjukkan besarnya jaminan keuntungan untuk membayar bunga hutang jangka panjang.

5. *Long Term Debt to Non Current Asset*

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang jangka panjang aktiva selain aktiva lancar. Rasio ini biasa digunakan untuk menilai solvabilitas perusahaan dengan standart rata-rata dipergunakan sebesar 50% atau 1 : 2.

6. *Tangible Assets Debt Covarage (TADC)*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui rasio antara aktiva tetap berwujud dengan hutang jangka panjang, artinya rasio ini menunjukkan setiap rupiah aktiva berwujud yang digunakan untuk menjamin hutang jangka panjangnya. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mencari pinjaman baru dengan jaminan aktiva tetap yang ada.

7. *Current Liabilities to Net Worth*

Rasio ini menunjukkan bahwa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri. Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengetahui seberapa besar bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang lancar.

Dari beberapa jenis-jenis rasio *leverage* diatas, maka peneliti terfokus memproksikan *leverage* dengan menggunakan *debt to equity ratio* karena mampu mengetahui seberapa besar kemampuan modal perusahaan yang dijadikan jaminan hutang. Semakin rendah rasio *leverage* suatu perusahaan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan, begitupun sebaliknya semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pinjaman pihak luar

dalam mendanai kegiatan sehingga beban perusahaan juga akan meningkat dan akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2012:112) *debt to equity ratio* berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Sedangkan menurut Harahap (2009:303), *debt to equity ratio* merupakan rasio yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik.

2.3.2 Aktivitas Perusahaan

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai efisiensi atau efektivitas perusahaan dalam pemanfaatan semua sumber daya atau aset (aktiva) yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio aktivitas merupakan salah satu macam-macam rasio yang melakukan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada semua aktiva yang dimiliki sehingga fungsi akuntansi keuangan bisa berjalan dengan baik.

Menurut Hanafi (2009:76), rasio aktivitas adalah rasio yang melihat pada beberapa aset kemudian menentukan beberapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Rasio-rasio aktivitas dapat dilihat pada uraian berikut (Riyanto, 2010:334):

1. *Total Assets Turnover* (Perputaran Aktiva)

Total Assets Turnover adalah perbandingan antara penjualan dengan total aktiva suatu perusahaan yang menjelaskan tentang kecepatan perputaran total aktiva dalam satu periode tertentu. Menurut Harahap (2009:301), semakin besar rasio ini semakin baik karena perusahaan tersebut dianggap efektif dalam mengelola asetnya.

2. Rata-Rata Periode Pengumpulan Piutang (*Day's Sales Outstanding*)

Rasio ini merupakan perbandingan antara piutang dengan penjualan dibagi jumlah hari dalam setahun. Rasio ini mengukur waktu rata-rata yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang dari penjualan. Menurut Munawir (2010:76), rata-rata periode pengumpulan piutang lebih dari 60 hari menunjukkan perusahaan tersebut kurang baik, terutama bagian penagihan, sehingga tidak mampu menagih piutang pada saatnya, atau perusahaan tersebut telah memberikan syarat-syarat kredit yang terlalu lunak pada langganannya.

3. *Inventory Turnover* (Rasio Perputaran Persediaan)

Inventory turnover ratio adalah perbandingan kemampuan dana pada *inventory* yang berputar dalam suatu periode tertentu atau likuiditas dari *inventory* dan tendensi untuk adanya *overstock* pada suatu perusahaan. Menurut Harahap (2009:105), semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap bahwa kegiatan penjualan berjalan cepat.

Pada rasio aktivitas penelitian ini menggunakan *Total Assets Turnover* (TAT) dalam variabelnya karena menurut Fahmi (2013:135), rasio *total assets turnover* ini melihat sejauh mana keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan terjadi

perputaran secara efektif. Menurut Kasmir (2008:185), rasio *total asset turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva.

2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham & Houston, 2010:4). Perusahaan dengan ukuran besar akan dipandang dalam kepastian memperoleh keuntungan. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan yang akan berdampak pada faktor risiko bisnis. Pada perusahaan yang berukuran kecil cenderung menggunakan keuntungannya untuk melakukan ekspansi. Pada kondisi tersebut perusahaan akan meningkatkan laba ditahan yang berdampak pada menurunnya jumlah dividen yang dibagikan bahkan tidak sama sekali.

Ukuran perusahaan mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan. Menurut Elton dan Grubber (1995:152), perusahaan besar yang memiliki risiko yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko *non-systematic* semakin besar, sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Semakin kecil risiko obligasi perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan tersebut.

Menurut Saiful dan Erliana (2010:15), ukuran perusahaan jika diukur dari nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan dalam mengukur ukuran perusahaan. Nilai total aset juga mencerminkan seberapa besar kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Total aset diindikasikan sebagai ukuran perusahaan karena total aset menjadi sumber dana yang lancar dalam perusahaan, sehingga penggunaannya memudahkan operasional perusahaan. Hal ini membuat investor menilai semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar juga ukuran perusahaan karena operasional perusahaan yang stabil didukung finansial yang stabil. Menurut Riyanto (2011:305), ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva.

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU. No. 20 Tahun 2008 terdapat 4 kategori, yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan. Berikut ini kriteria ukuran perusahaan yang diatur UU No. 20 Tahun 2008 diuraikan pada tabel 2.3

Tabel 2.3 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

No.	Kalsifikasi Ukuran Perusahaan	Kriteria	
		Aset (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
1.	Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
2.	Usaha Kecil	>50 juta-500 juta	>300 juta-2,5 M
3.	Usaha Menengah	>10 juta-10M	2,5 M-10M
4.	Usaha Besar	>10 M	>50 M

Sumber: UU No. 20 (2008:5) tentang usaha mikro, kecil, menengah dan besar

Berdasarkan klasifikasi ukuran perusahaan pada tabel 2.3 dan beberapa uraian pendapat serta diatas, peneliti memproksikan ukuran perusahaan dengan menggunakan LN total asset. Penentuan ini dilakukan untuk memenuhi data dalam penelitian, karena ukuran perusahaan diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

2.5 Maturity

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo umur obligasi sangat bervariasi mulai dari satu tahun sampai dengan diatas lima tahun (Pandutama, 2012:83). Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.

Menurut Fabozzi (2010:3) bahwa umur obligasi dibagi menjadi tiga kategori yaitu:

- a. *Short-term*, yaitu kategori umur jatuh tempo antara satu sampai lima tahun
- b. *Intermediate-term*, yaitu kategori umur jatuh tempo antara lima hingga dua belas tahun.
- c. *Long-term*, yaitu kategori umur obligasi lebih dari dua belas tahun.

Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Menurut Andry (2005:251), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang

rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama.

2.6 Penelitian Terdahulu

Dalam sub-bab ini akan dijelaskan mengenai penelitian terdahulu yang telah dilakukan dengan rasio keuangan maupun diluar rasio keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. Diantaranya yaitu:

1. Alfiani (2013), melakukan penelitian untuk menguji pengaruh rasio keuangan diantaranya adalah rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008 - 2011. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio solvabilitas dan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan hasil pengujian rasio likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.
2. Fauziah (2014), melakukan penelitian yang menguji pengaruh rasio keuangan seperti likuiditas, *leverage*, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi dengan pengujian menggunakan analisis regresi logistik. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah bahwa likuiditas (*current ratio*) dan umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan *leverage* (*debt equity ratio*) berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

3. Yuliani (2014), melakukan penelitian dengan menguji pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas dan *sinking fund* terhadap peringkat obligasi. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa rasio aktivitas memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan rasio likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan. Rasio profitabilitas berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan rasio solvabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Variabel *sinking fund* memiliki pengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
4. Rahmaputra dan Yunita (2015), melakukan penelitian untuk menguji Rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas terhadap peringkat obligasi. Hasil yang di peroleh dari penelitian ini adalah ke empat rasio secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan. Melainkan secara simultan ke empat rasio tersebut berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2013.
5. Meryana (2015), melakukan penelitian untuk menguji ukuran perusahaan, *maturity*, *financial leverage*, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio *financial leverage* dan likuiditas berpengaruh parsial secara signifikan terhadap peringkat obligasi sementara ukuran

perusahaan, *maturity* dan profitabilitas tidak berpengaruh parsial secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Dan semua variabel berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

6. Widiastuti dan Rahyuda (2016), melakukan penelitian untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, likuiditas, *maturity*, rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2014. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Market to Book Value Ratio* (MBV) dan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. *Maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara itu, rasio aktivitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
7. Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya (2016), melakukan penelitian untuk menguji pengaruh variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis dalam penelitian ini dengan menggunakan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas dan umur obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun secara simultan variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

8. Prastika (2017), melakukan penelitian untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, umur obligasi dan reputasi KAP terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi KAP mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan likuiditas, *leverage*, dan umur obligasi tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi di BEI tahun 2012 – 2015.

Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Alfiani (2013)	Variabel Independen: Solvabilitas, Aktivitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	Regresi Logistik	Rasio solvabilitas dan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan rasio likuiditas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.
2.	Fauziah (2014)	Variabel Independen: Likuiditas, <i>Leverage</i> , Umur Obligasi Variabel Dependen: Peringkat Obligasi.	Regresi Logistik	Likuiditas dan umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan
3.	Yuliani (2014)	Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas dan <i>Sinking Fund</i> Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	Regresi Linear Berganda	Rasio aktivitas dan solvabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan rasio likuiditas dan profitabilitas berpengaruh tidak signifikan. Dan variabel <i>sinking fund</i> memiliki pengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
4.	Rahmaputra dan Yunita (2015)	Variabel Independen: Aktivitas, Likuiditas, Profitabilitas dan Solvabilitas Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	Regresi Logistik	Rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan.

No.	Nama Peneliti	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Meryana (2015)	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Maturity</i> , <i>Financial Leverage</i> , Profitabilitas dan Likuiditas Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	Regresi Linear Berganda	Rasio <i>financial leverage</i> dan likuiditas berpengaruh parsial secara signifikan terhadap peringkat obligasi sementara ukuran perusahaan, <i>maturity</i> dan profitabilitas tidak berpengaruh parsial secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan.
6.	Widiastuti dan Rahyuda (2016)	Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, <i>Maturity</i> , dan Rasio Aktivitas Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	Regresi Logistik	Pertumbuhan perusahaan dan rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, <i>maturity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, rasio aktivitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
7.	Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya (2016)	Variabel Independen: <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Variabel Dependen: Peringkat Obligasi.	Regresi Logistik	<i>Leverage</i> , profitabilitas dan umur obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi
8.	Prastika (2017)	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Umur Obligasi dan Reputasi KAP Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	Regresi Linear Berganda	Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi KAP mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan likuiditas, <i>leverage</i> , dan umur obligasi tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi di BEI tahun 2012 – 2015.

Sumber : Data diolah (2018)

Tabel 2.4 beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Perbedaan penelitian ini dengan beberapa penelitian terdahulu adalah pada variabel penelitian yaitu *leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan dan *maturity*. Perbedaan lainnya adalah pada periode penelitian dan sampel yang digunakan. Penelitian ini mengambil periode tahun 2013-2016, sampel yang digunakan adalah perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016.

2.7 Kerangka Pemikiran

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah (emiten) sebagai surat tanda kontrak hutang jangka panjang kepada pembeli atau pemilik obligasi (investor). Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Informasi peringkat obligasi ini dapat diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya.

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Dalam penelitian ini, rasio *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*, yang dapat memberikan gambaran lebih lengkap tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam jangka yang tidak terlalu panjang, hal itu dilakukan juga atas pertimbangan bahwa pemeringkatan obligasi dapat berubah dalam jangka yang tidak panjang. Rendahnya nilai *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil dari aktiva yang didanai dari hutang dan mengakibatkan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan bahwa *leverage* dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi investasi obligasi pada perusahaan tersebut.

2. Pengaruh Aktivitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Dalam penelitian ini, aktivitas perusahaan diukur dengan rasio aktivitas yang diproksikan melalui *total asset turnover* (TAT). Rasio aktivitas yaitu

rasio yang mengukur keefektifan perusahaan dalam mempergunakan sumber daya (modal kerja) yang dimiliki perusahaan tersebut dalam pencapaian pendapatan bersih. Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio aktivitas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut, sehingga dapat memberikan sinyal kepada investor atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

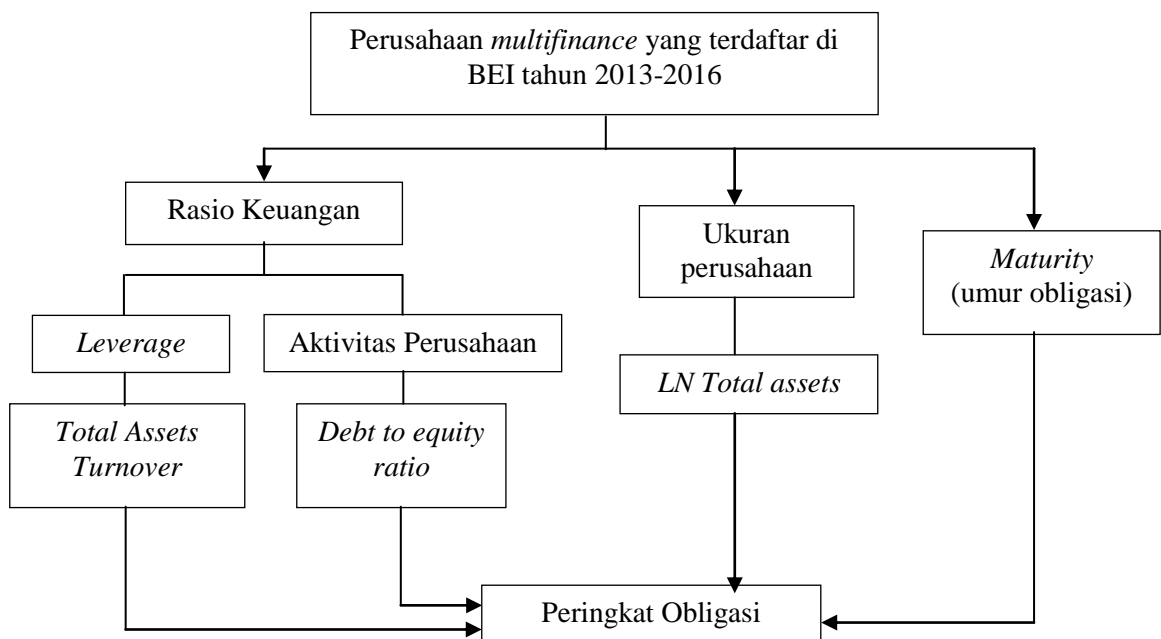
Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan menggunakan ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan dalam penelitian ini dijadikan sebagai salah satu kriteria dalam menentukan sampel penelitian dan dapat memberikan sinyal kepada investor.

4. Pengaruh *Maturity* terhadap Peringkat Obligasi

Maturity merupakan jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Obligasi yang jatuh tempo dalam jangka waktu yang pendek akan lebih mudah diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu yang panjang. Sehingga perusahaan yang

peringkat obligasinya tinggi umumnya menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang lebih lama.

Berdasarkan latar belakang, permasalahan, tujuan, serta penelitian terdahulu, berikut merupakan skema kerangka pemikiran pada gambar 2.1



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.8 Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian, rumusan masalah, telaah kajian teori penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H_{a1} = *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

H_{o1} = *Leverage* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap peluang

perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

2. H_{a2} = Aktivitas perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

H_{o2} = Aktivitas perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

3. H_{a3} = Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

H_{o3} = Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

4. H_{a4} = *Maturity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

H_{o4} = *Maturity* secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

5. H_{a5} = *Leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan, dan *maturity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

H_{o5} = *Leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan, dan *maturity* secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk kedalam *explanatory research* (penelitian eksplanatori), karena penelitian ini bertujuan untuk menguji sebuah teori. Ferdinand (2006:223) menjelaskan bahwa menurut metode eksplanasi bangunan teori yang dikembangkan, penelitian dapat dibedakan menjadi penelitian yang bertujuan membangun proporsi dan hipotesis serta penelitian yang bertujuan menguji hipotesis. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis sehingga termasuk dalam metode eksplanasi ilmu, menyatakan hubungan satu variabel menyebabkan perubahan variabel yang lainnya.

Variabel yang dipengaruhi adalah variabel dependen (terikat) dan variabel yang mempengaruhi adalah variabel independen (bebas). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif karena dalam penelitian ini menggambarkan permasalahan berupa hubungan sebab akibat antara variabel dependen dan variabel independennya.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 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, 2013:117). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *multifinance* yang obligasinya terdaftar pada agen pemeringkat PT Pefindo dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2016. Adapun jumlah keseluruhan perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 yang menjadi populasi dalam penelitian ini berjumlah 20 perusahaan. Perusahaan *multifinance* dapat menimbulkan dampak penting terhadap perekonomian masyarakat luas, pasar bursa efek, serta dapat berorientasi pada investasi jangka panjang yang menguntungkan bagi para investor. Berikut populasi perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 dalam tabel 3.1

Tabel 3.1 Daftar Populasi Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	ADMF
2.	PT Astra Sedaya Finance (Persero)	ASDF
3.	PT Bussan Auto Finance	BAFI
4.	PT BCA Finance	BCAF
5.	PT Maybank Indonesia Finance	BIIF
6.	PT Bima Multi Finance	BIMF
7.	PT CIMB Niaga Auto Finance	CNAF
8.	PT Chandra Sakti Utama Leasing	CSUL
9.	PT Fideral International Finance	FIFA
19.	PT Indonesia Infrastructure Finance	IIFF
11.	PT Indomobil Finance Indonesia	IMFI
12.	PT Oto Multiartha	OTMA
13.	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	PNMP
14.	PT Pegadaian (Persero)	PPGD
15.	PT Surya Artha Nusantara Finance	SANF
16.	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	SMFP
17.	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	SMII
18.	PT Sinar Mas Multifinance	SMMF
19.	PT Toyota Astra Financial Service	TAFS
20.	PT Mandiri Tunas Finance	TUFI

Sumber: Data diolah (2018)

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2013:118) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Peneliti tidak mungkin dapat mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya keterbatasan tenaga dan waktu maka peneliti dapat menggunakan sampel dari populasi. Hasil yang dipelajari pada sampel dapat diberlakukan pada populasi, sampel yang digunakan harus benar-benar mewakili populasi (representatif).

Dalam penelitian ini sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *multifinance* yang terdaftar di BEI dan menerbitkan obligasi di Pefindo tahun 2013-2016.
2. Menyediakan laporan tahunan lengkap selama tahun 2013-2016.
3. Perusahaan tidak keluar (*delisting*) dari BEI selama periode penelitian 2013-2016.

Berdasarkan kriteria tersebut perusahaan *multifinance* yang memenuhi persyaratan sebagai sampel yaitu berjumlah 10 perusahaan. Dan peringkat obligasi yang digunakan hanya obligasi yang memiliki peringkat *investment grade* saja, karena data perusahaan *multifinance* yang tersedia untuk periode 2013–2016 hanya memiliki obligasi dengan peringkat idAAA, idAA+, idAA, idAA- dan idA, Adapun sampel perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini, seperti tertera pada tabel 3.2

Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ADMF	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk
2.	ASDF	PT Astra Sedaya Finance (Persero)
3.	BCAF	PT BCA Finance
4.	FIFA	PT Fideral International Finance
5.	IMFI	PT Indomobil Finance Indonesia
6.	PNMP	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)
7.	PPGD	PT Pegadaian (Persero)
8.	SANF	PT Surya Artha Nusantara Finance
9.	SMFP	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)
10.	TUFI	PT Mandiri Tunas Finance

Sumber: Data diolah (2018)

3.3 Jenis dan Sumber data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh bukan langsung dari sumbernya. Data peringkat obligasi perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website resmi PT Pefindo yang menyediakan informasi peringkat obligasi perusahaan, yaitu *www.pefindo.com*. Data untuk menghitung rasio keuangan diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan *multifinance* yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu *www.idx.co.id*.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan langkah yang paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah untuk mendapatkan data. Tanpa mengetahui metode pengumpulan data maka peneliti tidak akan mendapatkan data yang memenuhi standar data yang ditetapkan (Sugiyono, 2013:224). Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Studi Pustaka

Studi pustaka merupakan metode pengumpulan data dengan memperoleh informasi melalui laporan penelitian, buku-buku, jurnal, ensiklopedia, dan sumber-sumber tertulis baik cetak maupun elektronik.

2. Dokumentasi

Dokumentasi adalah metode penelitian yang dipergunakan dengan cara mengumpulkan data dan informasi laporan keuangan tahunan dari masing-masing perusahaan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia dan data peringkat obligasi perusahaan yang diberikan oleh PT Pefindo.

3.5 Definisi Konseptual Variabel

Penggunaan konseptual variabel ialah untuk memahami dan memudahkan dalam memaknai teori yang diajukan dalam penelitian. Definisi konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Leverage*

Leverage digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aset yang didanai dari kreditor (hutang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Tingginya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa sebagian besar aset didanai dengan hutang dan kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi rasio *leverage*, semakin besar risiko kebangkrutan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan pada perusahaan.

b. Aktivitas Perusahaan

Rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan aset mereka untuk menghasilkan pendapatan. Dengan kata lain, rasio aktivitas ini mengukur kemampuan bisnis untuk mengubah berbagai jenis aset atau aktiva yang non-tunai menjadi uang tunai. Perusahaan yang dapat semakin cepat mengubah asetnya menjadi uang tunai atau penjualan, semakin efisien kinerjanya.

Rasio aktivitas atau rasio efisiensi ini sangat bermanfaat bagi investor dan kreditor, karena menilai dan mengukur efisiensi dan profitabilitas perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dikarenakan rasio aktivitas ini akan berjalan seiring dengan rasio profitabilitas. Ketika sebuah perusahaan lebih efisien dengan sumber dayanya, maka perusahaan tersebut akan cenderung menjadi perusahaan yang menguntungkan atau perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala pengukur untuk menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan tersebut. Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan tenaga kerja, penjualan, dan ekuitas. Perusahaan yang besar memiliki tenaga kerja, penjualan, ekuitas dan total aset yang besar pula. Dengan menggunakan ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

d. *Maturity*

Maturity (umur obligasi) dapat menjadi salah satu alat ukur dalam memprediksi peringkat obligasi dimana periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas. Sehingga investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar.

3.6 Definisi Operasional Variabel

3.6.1 Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain dalam sebuah penelitian. Menurut Sudjarwo dan Basrowi (2009:170) variabel dependen adalah variabel yang variasinya disebabkan atau dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. 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 memiliki peringkat idAAA, idAA+, idAA- dan idA saja, dikarenakan tidak tersedianya data *non investment grade* (BB, B, CCC, D) selama kurun waktu penelitian pada perusahaan *multifinance* yang dijadikan sampel. Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy* pada tabel 3.3 berikut ini:

Tabel 3.3 Kelompok Peringkat Obligasi

Rating	Dummy
AAA, AA+, AA	1
AA-, A	0

Sumber: Pefindo, diolah (2018)

3.6.2 Variabel Independen

Variabel independen (bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lain dalam sebuah penelitian, variabel ini memiliki sifat mempengaruhi dan tidak terpengaruh oleh variabel lainnya. Menurut Sugiyono (2010:39) variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen yang diteliti dalam mempengaruhi peringkat obligasi (variabel dependen) adalah *leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan dan *maturity*.

a. *Leverage*

Penelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio *Debt Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Adapun pengukuran dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.1)$$

b. Aktivitas Perusahaan

Pada penelitian ini rasio aktivitas diukur dengan menggunakan *Total Assets Turnover* (TAT) yang merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva suatu perusahaan yang menjelaskan tentang kecepatan perputaran total aktiva dalam satu periode tertentu.

$$TAT = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(3.2)$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada total aktiva karena lebih mencerminkan kekayaan perusahaan secara keseluruhan. Rasio keuangan aspek ukuran perusahaan (*size*) diukur dengan menggunakan rumus:

$$Size = LN Total Assets \dots \dots \dots (3.3)$$

d. *Maturity*

Umur obligasi merupakan jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*, yaitu:

$D_M = 1$, jika kategori obligasi yang mempunyai umur 1-3 tahun

$D_M = 0$, jika kategori obligasi yang mempunyai umur 4-6 tahun

Tabel 3.4 Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala Data
1.	Peringkat Obligasi (Y)	Pengukuran perusahaan dalam pasar modal yang diperhatikan oleh investor untuk melakukan investasi obligasi	Variabel <i>dummy</i> $D_O = 1$, jika kategori yang memiliki peringkat idAAA, idAA+ dan idAA $D_O = 0$, jika kategori yang memiliki peringkat idAA- dan idA	Skala Nominal
2.	<i>Leverage</i> (X_1)	Keseimbangan proporsi antara asset yang didanai dari kreditor (hutang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas).	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$	Rasio
3.	Aktivitas Perusahaan (X_2)	Mengukur kemampuan bisnis untuk mengubah berbagai jenis aset atau aktiva yang non-tunai menjadi uang tunai.	$TATO = \frac{Penjualan\ Bersih}{Total\ Aktiva}$	Rasio

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala Data
4.	Ukuran Perusahaan (X_3)	Pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan	$Size = LN Total Assets$	Rasio
5.	<i>Maturity</i> (X_4)	Umur obligasi yang pendek dapat menunjukkan peringkat obligasi yang baik	Variabel <i>Dummy</i> $D_M = 1$, jika kategori obligasi yang mempunyai umur 1-3 tahun $D_M = 0$, jika kategori obligasi yang mempunyai umur 4-6 tahun	Skala Nominal

Sumber: Data diolah (2018)

3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, analisis regresi model probit, pengujian kelayakan model dan pengujian hipotesis. Alat pengelolaan data dalam penelitian ini adalah *software Microsoft Excel* dan *E-Views 9.0*.

3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2013:206). Statistik ini mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimum, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

3.7.2 Analisis Regresi Probit

Pada penelitian ini pengujian model dan hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi probit. Model regresi probit merupakan metode analisis yang digunakan untuk menggambarkan hubungan antara peubah prediktor

dan peubah respon lebih dari 1 kategori. Regresi probit yang merupakan kependekan dari *probability unit* berdasarkan fungsi sebaran peluang normal kumulatif baku yang dikenal juga sebagai model normit singkatan dari *normal probability unit*. Menurut Winarno (2015:6.18) model probit adalah model yang dikembangkan oleh McFadden (1973) dengan menggunakan teori utilitas, atau pemikiran pemilihan rasional.

Menurut Setiawan dan Kusriani (2010:135), model probit adalah model non linear yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen yang bersifat kategorikal (kualitatif) dan variabel-variabel independen yang bersifat kategorikan (kualitatif) maupun kuantitatif. Model probit menggunakan fungsi normal kumulatif sedangkan pada regresi logit menggunakan fungsi logistik kumulatif. Model ini digunakan karena variabel terikat yaitu peringkat obligasi dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* yaitu variabel yang memiliki dua alternatif. Adapun modelnya dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Pr}(Y=1 \mid X) = \alpha + \beta_1\text{LEV} + \beta_2\text{AP} + \beta_3\text{UP} + \beta_4\text{MTR} + e \dots\dots\dots(3.4)$$

Keterangan:

Pr	= Regresi probit
Y	= Variabel dependen
X	= Variabel independen
α	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$	= Koefisien regresi
LEV	= <i>Leverage</i>
AP	= Aktivitas Perusahaan
UP	= Ukuran Perusahaan
MTR	= <i>Maturity</i>
e	= Standar <i>error</i>

3.7.3 Penguji Kelayakan Model (*Goodness Of Fit*)

Statistik uji dalam regresi probit dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Kelayakan model ini bertujuan untuk menguji apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Hipotesis untuk menilai model *fit* (Ghozali, 2011:345) adalah sebagai berikut:

H_0 : Model sesuai dengan data (*goodness of fit*)

H_a : Model tidak sesuai dengan data

Keputusan diambil berdasarkan nilai *goodness of fit* yang diukur dengan nilai *chi-square* pada pengujian Hosmer dan Lemeshow, yaitu:

- a. Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- b. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika nilai statistik uji kurang dari dan sama dengan nilai kritis *chi-square* keputusan yang akan diambil adalah menerima atau berarti model yang digunakan telah sesuai.

3.7.4 Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu *leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan dan *maturity* terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara simultan.

1. Koefisien Determinasi (*McFadden R-squared*)

Koefisien determinasi (R^2) adalah hubungan keterkaitan antara dua variabel atau lebih. Hasil korelasi positif mengartikan bahwa semakin besar nilai

variabel 1 menyebabkan makin besar pula variabel 2. Korelasi negatif mengartikan bahwa semakin besar nilai variabel 1 makin kecil nilai variabel 2. Sedangkan korelasi nol mengartikan bahwa tidak ada atau tidak menentunya hubungan dua variabel.

Besarnya koefisien determinan adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen). Sedangkan jika, koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen.

$$R^2 = \frac{\beta_1 \sum LEV P + \beta_2 \sum AP P + \beta_3 \sum UP P + \beta_4 \sum MTR P}{\sum P^2} \dots\dots\dots(3.5)$$

Keterangan:

- β_1 = Koefisien regresi variabel *leverage*
- β_2 = Koefisien regresi variabel aktivitas perusahaan
- β_3 = Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan
- β_4 = Koefisien regresi variabel *maturity*
- LEV = *Leverage*
- AP = Aktivitas Perusahaan
- UP = Ukuran Perusahaan
- MTR = *Maturity*
- P = Peringkat Obligasi

Berikut disajikan tabel 3.5 pedoman interpretasi koefisien korelasi:

Tabel 3.5 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0.00 – 0.199	Sangat Rendah
0.20 – 0.399	Rendah
0.40 – 0.599	Sedang
0.60 – 0.799	Kuat
0.80 – 1.000	Sangat Kuat

Sumber: Sugiyono (2013)

2. Uji G^2 / *Likelihood Ratio* (Uji Simultan)

Uji G^2 atau *likelihood ratio (LR) statistic* adalah uji yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh peubah-peubah bebas yang digunakan dalam model secara bersama-sama terhadap peubah respon. Menurut Greene (2000:486); Gujarati (2004:294); Buse (1982:153); Setiawan,dkk (2015:849) *LR statistic* mengikuti sebaran χ^2 dengan derajat kebebasan k , dimana k sama dengan banyaknya variabel independen. Pengujian ini dilakukan pada tingkat kepercayaan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

Rumus untuk uji G^2 sebagai berikut:

$$G^2 = -21n \left[\frac{L_0}{L_1} \right] \dots\dots\dots(3.6)$$

Keterangan:

- n = Populasi
- L_0 = *Likelihood* tanpa peubah penjelas
- L_1 = *Likelihood* dengan peubah penjelas

Formula hipotesis untuk pengujian ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel dependennya.

H_a : Variabel independen secara bersama-sama memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel dependennya.

Berdasarkan nilai probabilitasnya atau biasa disebut dengan *p-value* dasar pengambilan keputusan untuk uji *LR statistic* adalah:

- a. Jika $G^2 < \chi^2_{(\alpha,k)}$ atau nilai *p-value* dari *LR statistic* $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

- b. Jika $G^2 > \chi^2_{(\alpha,k)}$ atau nilai *p-value* dari *LR statistic* $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

3. Uji Wald (Uji Parsial)

Uji secara parsial dalam regresi model probit digantikan dengan uji *wald*. Pada pengujian model probit uji *wald* dapat dilihat pada nilai *z-statistic* atau bila menggunakan nilai *p-value* dapat dilihat pada item Sig. Pengujian hipotesis dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel independen kepada variabel dependen. Penulis menetapkan dengan menggunakan uji signifikan, dengan penetapan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a).

Hipotesis nol (H_0) adalah suatu hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan hipotesis alternatif (H_a) adalah hipotesis yang menyatakan bahwa variabel-variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Penulis menggunakan uji signifikan atau uji parameter β , maksudnya untuk menguji tingkat signifikan maka harus dilakukan pengujian parameter β . Pengujian yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini yaitu secara parsial dan simultan menggunakan uji *wald* (*wald test*).

Uji *wald* dilakukan dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Uji *wald* dapat dituliskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$W = z^2 = \left(\frac{\hat{\beta}_j}{SE(\hat{\beta}_j)} \right)^2 \dots\dots\dots(3.7)$$

Keterangan:

- z = Statistik normal standar
 $\hat{\beta}_j$ = Penduga bagi β_j
 $SE(\hat{\beta}_j)$ = Penduga galat baku (*standart error*) β_j

Menurut Greene (2000:488); Gujarati (2004:280); Buse (1982:154); Setiawan,dkk (2015:849) uji ini mengikuti distribusi *Chi-square* (χ^2) dengan derajat kebebasan (df)=1, yang merupakan distribusi dari z^2 . Nilai χ^2 tabel sebagai titik krisis didapat dengan tingkat signifikan α dan derajat kebebasan $k=1$.

Berdasarkan hipotesis formulanya ialah sebagai berikut:

H_0 : Variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

H_a : Variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.

Berdasarkan nilai probabilitasnya atau biasa disebut dengan *p-value* dasar pengambilan keputusan untuk uji *wald* adalah:

- a. Jika $W < \chi^2_{(\alpha,1)}$ atau nilai *p-value* dari *z-statistic* $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- b. Jika $W > \chi^2_{(\alpha,1)}$ atau nilai *p-value* dari *z-statistic* $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Leverage* berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat *leverage* perusahaan dapat mempengaruhi baik buruknya peringkat obligasi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang rendah akan memiliki peringkat obligasi yang baik, karena perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam melunasi kewajiban-kewajibannya.
2. Aktivitas perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat aktivitas perusahaan dapat mempengaruhi baik buruknya peringkat obligasi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat aktivitas perusahaan yang tinggi akan memiliki peringkat obligasi yang baik, karena perusahaan

memiliki perputaran aktiva yang cepat sehingga perusahaan tersebut dianggap efektif dalam mengelola asetnya.

3. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang tinggi akan memiliki peringkat obligasi yang baik, karena dengan besarnya total aset mencerminkan seberapa besar kekayaan yang dimiliki perusahaan, sehingga investor dapat menilai total aset perusahaan tersebut.
4. *Maturity* berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya umur suatu obligasi tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Hal ini dapat terjadi karena hampir semua perusahaan dalam penelitian ini memiliki umur obligasi yang hanya berkisar antara 1-5 tahun (berumur pendek).
5. *Leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan dan *maturity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan *multifinance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAAA. Hal ini berarti secara keseluruhan semua variabel pada penelitian ini merupakan hal-hal yang perlu diperhatikan oleh investor untuk menilai risiko gagal bayar obligasi suatu perusahaan.

6. Hasil dari koefisien determinasi (*McFadden R-Square*) menyatakan bahwa hubungan variabel *leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan dan *maturity* mampu menjelaskan variabel peringkat obligasi sebesar 56%, sedangkan sisanya sebesar 44% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

5.2 Saran

Terdapat beberapa saran serta pertimbangan yang tercantum dalam penelitian ini, saran dan pertimbangan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Para investor dapat memperhatikan tingkat *leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan sebuah perusahaan, karena variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap baik atau buruknya peringkat obligasi perusahaan, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk mengetahui risiko gagal bayar suatu obligasi sebelum berinvestasi.

2. Bagi Perusahaan

Peringkat obligasi merupakan variabel penting untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar nilai pokok dan bunga obligasi perusahaan. Oleh karena itu pihak manajemen harus senantiasa mampu melakukan pengendalian terhadap peringkat obligasi. Perusahaan dapat memperhatikan *leverage*, aktivitas perusahaan, ukuran perusahaan karena variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel yang lebih banyak dengan karakteristik yang lebih beragam dari berbagai sektor baik sektor keuangan maupun non keuangan dan memperpanjang periode penelitian. Selain itu, peneliti selanjutnya juga sebaiknya mengubah dan menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Alfiani, Ayu Putri. 2013. *Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan*. Padang. Universitas Negeri Padang.
<http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/715>
- Andry, W. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*. Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan. Bank Indonesia. <http://bmeb-bi.org/index.php/BEMP/article/view/135/110>
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta
- Brigham, E. F, dan J. F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2018. *Surat Utang Obligasi*. <http://www.idx.co.id/produk/surat-utang-obligasi/> Diakses pada tanggal 12 April 2018
- Buse, A. 1982. *The Likelihood Ratio, Wald, and Lagrange Multiplier Tests: An Expository Note*. The American Statistic. Vol.36, No.1, pp.153-157.
- Darmadji, Tjiptono. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta. Salemba Empat.
- Elton, Edwin J. and Gruber, Martin J. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Toronto: John Wiley & Sons.
- Fabozzi, Frank J. 2010. *Manajemen Investasi*. Salemba Empat, Pearson Education Asia Pte. Ltd. Prentice-Hall
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-2. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-3. Bandung: Alfabeta.

- Fauziah, Yossy. 2014. *Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)*. Padang. Universitas Negeri Padang.
<http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/909/659>
- Ferdinand, Augusty. 2006. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Skripsi, Tesis dan Disertai Ilmu Manajemen*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Greene, W.H. 2000. *Econometrics Analysis Sixth Edition*. Prentice Hall: New Jersey.
- Gujarati, D.N. 2004. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. McGraw Hill Book Company
- Hanafi, Mamduh M dan Halim A. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Cetakan kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M dan Halim A. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harahap. Sofyan Safari. 2009. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Cetakan ketiga. Edisi 1. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown, dkk. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi sepuluh jilid 1. Indeks, Jakarta.
- Komang, 2016. Perusahaan Multifinance yang Mengukir Prestasi. <http://www.beritasatu.com/bank-dan-pembiayaan/391709-perusahaan-multifinance-yang-mengukir-prestasi.html>. Diakses pada tanggal 25 Juli 2018.
- Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya. 2016. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Umur Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Akuntansi dan Pendidikan Vol.5, No.1. IKIP PGRI Madiun

- Magreta dan Nurmayanti, Poppy. 2009. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.11, No.3 : 143-154. Universitas Riau.
- Meryana. 2015. *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Maturity, Financial Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Medan. Universitas Sumatera Utara.
<http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/48465>
- Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty
- Nor, Hadi. 2013. *Pasar Modal (Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal)*. Graha Ilmu, Yogyakarta
- Pandutama, Arvian. 2012. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi. Vol. 1, No. 4. Unika Widya Mandala Surabaya
- PEFINDO. 2018. *Indonesian Rating Highlight*.
<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/financial-institutions-ratings.php?id=2&comp=1&id=35&>. Diakses pada tanggal 12 April 2018
- Prastika, Gilang Elly. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Umur Obligasi Dan Reputasi KAP Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2015*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Raharja dan Sari. 2008. *Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) terhadap Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)*. Jurnal Maksi. Vol. 8, No.1
_____. 2008. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)*. Jurnal Maksi. Vol. 8, No.2
- Rahmaputra & Yunita. 2015. *Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Bandung. Universitas Telkom.
http://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/pustaka/files/104132/jurnal_eproc/pengaruh-rasio-aktivitas-rasio-likuiditas-rasio-profitabilitas-dan-rasio-solvabilitas-terhadap-peringkat-obligasi-pada-perusahaan-properti-yang-terdaftar-di-bursa-efek-indonesia-bei-periode-2010-2013.pdf

- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE
- Saiful & Erliana, Uvi Elin. 2010. *Equity Risk Premium Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. Simposium Nasional Akuntansi 13, Purwokerto. Solo. Hal 538-553.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE
- Setiawan dan Kusri Dwi Endah. 2010. *Ekonometrika*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Setiawan, Rahmawati dan Suparti. 2015. *Ketepatan Klasifikasi Keikutsertaan Keluarga Berencana Menggunakan Regresi Logistik Biner Dan Regresi Probit Biner (Studi Kasus di Kabupaten Semarang Tahun 2014)*. Jurnal Gaussian. Vol.4 No.4. Hal:845-854. Semarang. Universitas Diponegoro
- Standard and Poor's .1994. *Sovereign Rating Criteria*. Emerging Markets, October: 124-127.
- Sudjarwo dan Basrowi. 2009. *Manajemen Penelitian Sosial*. CV. Mandar Maju. Bandung
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkatan dan Pemeringkat yang Diakui Bank Indonesia.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Widiastuti & Rahyuda. 2016. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa*. Bali. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. Vol. 5, No. 11

Winarno, Wing Wahyu. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

www.idx.co.id. *Laporan Keuangan dan Tahunan*. <http://web.idx.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>. Diakses pada tanggal 12 April 2018

www.moodys.com. *Moody's Rating Scale*.
<https://www.moodys.com/sites/products/ProductAttachments/Moody's%20Rating%20System.pdf>. Diakses pada tanggal 12 April 2018

Yuliani, Laura Lidwina Erni. 2014. *Analisis Rasio Keuangan Dan Sinking Fund Guna Memprediksi Peringkat Obligasi*. Lampung. Universitas Lampung.
<http://fe-akuntansi.unila.ac.id/download/11022014-0911031054.pdf>

Zalmi Zubir. 2012. *Portofolio Obligasi*. Jakarta: Salemba Empat