

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN DAN *MATURITY* TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI**
(Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2013-2016)

(Skripsi)

Oleh
Monica Nakila



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

ABSTRAK

PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN *MATURITY* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)

Oleh

MONICA NAKILA

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Maturity* terhadap peringkat obligasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel terdiri dari 21 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2013-2016. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi model probit. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu menggunakan data laporan keuangan tahunan periode 2013-2016 untuk tiap variabel penelitian. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* dan variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, dan variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *market to book value* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel *maturity* atau umur obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Secara simultan variabel likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *maturity* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: *Leverage*, Likuiditas, *Maturity*, Peringkat Obligasi dan Pertumbuhan Perusahaan

ABSTRACT

THE EFFECT OF LIQUIDITY, LEVERAGE, GROWTH, AND MATURITY ON BOND RATINGS (Study On Non-Financial Firms Listed In Indonesian Stock Exchange Period 2013-2016)

By

MONICA NAKILA

This study aims to determine the effect of liquidity, leverage, growth and maturity on bond ratings. This study uses quantitative approach and takes samples by using purposive sampling technique. The sample consist of 21 non-financial firms are listed in Indonesian Stock Exchange and rated by PT.PEFINDO from 2013-2016. The method of analysis used probit regression analysis. The type of data used in this study was secondary data from annual financial statements in 2013-2016 for each variables. The result of this study shows that liquidity proxied by current ratio, leverage proxied by debt to equity ratio and growth proxied by market to book value have significant effect on bond ratings. While maturity has no significant effect on bond ratings. Simultaneously, variable of liquidity, leverage, growth and maturity have significant effect on bond ratings.

Key Words: Bond Ratings, Growth, Leverage, Liquidity and Maturity.

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN DAN *MATURITY* TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI
(Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2013-2016)**

**Oleh
Monica Nakila**

Skripsi

**Sebagai salah satu syarat mencapai gelar
SARJANA ADMINITRASI BISNIS
Pada
Jurusan Ilmu Adminitrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



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

Judul Skripsi : **PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN *MATURITY*
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI
(Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)**

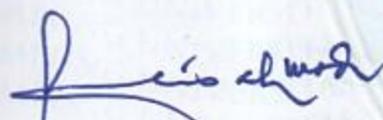
Nama Mahasiswa : **Monica Nakifa**

Nomor Pokok Mahasiswa: 1416051071

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

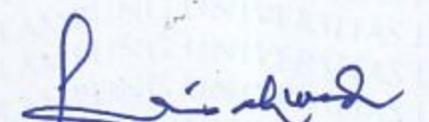
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik




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


M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.
NIK 231504880320101

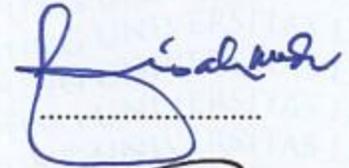
2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis


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

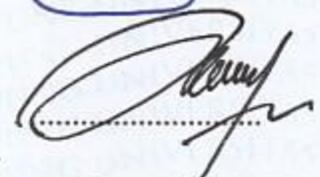
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

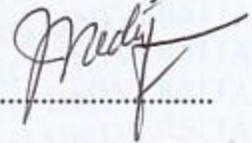
Ketua : **Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.**



Sekretaris : **M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.**



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



Dr. Syarif Makhya
NIP. 19590803 198603 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **12 September 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, 12 September 2018
Yang membuat pernyataan,



Monica Nakila
NPM . 1416051071

RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Sumber Jaya, Lampung Barat pada tanggal 21 Oktober 1996 sebagai anak ketiga dari tiga bersaudara, dari pasangan Bapak Darmos dan Ibu Lilis. Kakak pertama bernama Silvia Jayanti dan kakak kedua bernama Vevi Mandasari Surjaya. Penulis berdomisili di desa Fajar Bulan Kecamatan Way Tenong Kabupaten Lampung Barat.

Penulis memulai pendidikan SD (Sekolah Dasar) pada tahun 2002 di SDN Karang Agung dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2008. Setelah menyelesaikan pendidikan SD, penulis melanjutkan pendidikan di Sekolah Menengah Pertama (SMP) Mts Al-Ikhlâs Fajar Bulan tahun 2008 dan diselesaikan sampai tahun 2011. Selanjutnya pendidikan diteruskan ke jenjang Sekolah Menengah Atas (SMA), penulis menempuh pendidikan di SMAN 9 Bandar Lampung pada tahun 2011 dan lulus pada tahun 2014.

Pada tahun 2014, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung melalui jalur (SBMPTN). Tahun 2017 penulis mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Sinar Sari Kecamatan Kalirejo Kabupaten Lampung Tengah. Pada tahun 2018 penulis menyelesaikan pendidikan di Universitas Lampung dengan judul skripsi

Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan dan *Maturity* Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016).

MOTTO

Never give up on your big hopes. It's okay if you fail just try it one more and more and more, because one day you will get your turn.
(Monica)

Nature is a wise. You can learn everywhere and from everything.
(Leonardo da Vinci)

Go confidently in the direction of your dreams.
Live the life you have imagined.
(Henry David Thoreau)

As long as you pray
You knock on the door of Allah
And whoever knocks at the door of Allah, He wil open it
for him.
(Ibn al-Qayyim)

PERSEMBAHAN

Teriring rasa syukur kepada sang pencipta Yang Maha Esa Allah SWT dan pencerah hidup Nabi Muhammad SAW yang selalu melimpahkan kebahagiaan bagi semua umatnya.

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

“Mamah dan Papah”

Sebagai wujud tanda bukti dan cintaku kepada kalian serta terima kasih untuk setiap doa, kasih sayang, nasihat, motivasi dan pengorbanan yang selalu kalian berikan kepadaku, tanpa doa dan restu kalian aku tidak dapat sampai di titik ini.

“Semua keluarga, sahabat dan teman-teman yang selalu mendoakan, memotivasi, menemani dan mendukung dalam berbagai hal”

“Dosen pembimbing dan dosen penguji yang sangat berjasa, serta almamater tercinta Universitas Lampung”

SANWACANA

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Tidak lupa shalawat serta salam selalu tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, para sahabat, semoga kita semua mendapatkan syafaat beliau di Yaumul Akhir kelak. Skripsi dengan judul **“Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan dan *Maturity* Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)”** merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Administrasi Bisnis di Universitas Lampung.

Dalam proses penyelesaian skripsi ini, penulis mendapatkan dukungan, bimbingan, saran dan bantuan dari berbagai pihak. Sehingga pada kesempatan ini penulis mengucapkan 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 I Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Drs. Denden Kurnia Drajat, M.Si, selaku Wakil Dekan II Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

4. Bapak Ahmad Rifai, S.Sos., M.Si selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung dan selaku Dosen Pembimbing Utama sekaligus dosen PA yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, ilmu, saran, kritik dan motivasi kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini .
5. Bapak Suprihatin Ali S.Sos., M.Sc selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
6. Bapak M. Iqbal Harori, SAB., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Pembantu yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, ilmu, saran, kritik dan motivasi kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini.
7. Ibu Mediya Destalia S.A.B.,M.AB selaku Dosen Penguji yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, ilmu, saran, kritik dan motivasi kepada penulis.
8. Seluruh Bapak Dosen dan Ibu Dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Uuniversitas Lampung yang telah membagikan ilmunya kepada penulis.
9. Kedua orang tua tercinta Papah dan Mamah yang selalu mendukung untuk terus belajar, yang telah memberikan doa, dukungan materi maupun moral, nasihat, motivasi, ilmu, pelajaran hidup, selalu sabar dan menampung segala keluh kesah, kepercayaan serta kasih sayang yang sangat besar.
10. Tete saya Silviya Jayanti beserta suami Mas Sarno yang selalu bertanya kapan wisuda dan selalu memberikan doa, semangat, dukungan dalam

menempuh pendidikan, nasihat untuk masa depan, serta motivasi sehingga menjadi pribadi yang lebih baik.

11. Tete kedua saya Vevi Mandasari Surjaya beserta suami Aa Hendar yang selalu memberikan doa, semangat, dukungan dalam menempuh pendidikan, nasihat untuk masa depan, serta motivasi sehingga menjadi pribadi yang lebih baik.
12. Keponakan saya, Izaz, Thalita, Dzikra, Mutiara dan Nanda yang selalu menjadi penghibur disaat jenuh dalam mengerjakan skripsi.
13. Bi Dewi, Om Dedi, Aulia, dan Otel yang menjadi keluarga kedua saya di Bandarlampung, yang sudah memberikan tempat tinggal dan mengurus saya selama di Bandarlampung.
14. Sepupu trio kwek-kwek kuh Amalia Fatia yang katanya mau ke korea bareng dan Neli Salsabila si calon ibu dokter.
15. Dugong Akbar si temen berantem, temen nganter-nganter, si perusak barang elektronik, dah makasih buat semuanya.
16. Sahabat-sahabat Dugongers, yang telah menemani dan menghibur selama di Unila. Dhini si pundi-pundi drakor, Riska si mageran, Putri si kalem tapi nyelekit, Senja si toa masjid, Githa si lulus duluan, dan Mba Pina si nikah duluan.
17. Sahabat-sahabat seperjuangan S.A.B, Ade, Finky, Ani, Depi, Dika April, Aprida, Mentari, Indri, Jepi, Afi, Utta, Dina,Wayan, Diana, Fadjar, Wahyu,Burhan, Agung, Bima, Anggi, Olaf, Refki, Mufidah dll.

18. Teman-teman seperjuangan smalan Reni, Dika Mahar dan Dinda. Teman-teman X5 Raniken, Bulan, Jelita, Wulan, Amel, Teman-teman IPS3 Bani, Della, Merta, Lia, Hasty, Nuvus, Anjung, Fadel dll.
19. Teman-teman KKN Desa Sinar Sari, Maya, Sarah, Adit, Yuenchi dan Fahman yang udah jadi temen idup selama 40 hari. Semangat sepuluh juta!
20. Adik-adik tingkat, Ulya, Rianti dll semoga dilancarkan segala urusannya dan segera mendapatkan gelar S.A.B.
21. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi yang sederhana ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Amin.

Bandar Lampung, 12 September 2018

Penulis

Monica Nakila

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR RUMUS	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah.	9
1.3. Tujuan Penelitian.....	10
1.4. Manfaat Penelitian.....	11
II. TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1. <i>Signalling Theory</i>	12
2.2. Obligasi	13
2.2.1. Jenis Obligasi.	15
2.2.2. Risiko Investasi Obligasi.....	18
2.2.3. Peringkat Obligasi.	20
2.2.3.1. Manfaat dan Fungsi Peringkat Obligasi	21
2.2.3.2. Lembaga Pemeringkat.....	24
2.3. Analisis Rasio Keuangan.....	27
2.3.1. Likuiditas.....	28
2.3.2. <i>Leverage</i>	31
2.4. Pertumbuhan Perusahaan	33
2.5. <i>Maturity</i>	34
2.6. Penelitian Terdahulu.....	35
2.7. Kerangka Pemikiran	38
2.8. Hipotesis	42
III. METODE PENELITIAN	44
3.1. Jenis Penelitian	44
3.2. Populasi dan Sampel.	44
3.2.1. Populasi	44

3.2.2. Sampel.....	45
3.3. Jenis Data dan Sumber Data.....	47
3.4. Teknik Pengumpulan Data.....	47
3.5. Definisi Konseptual Variabel.....	48
3.5.1. Variabel dependen.....	48
3.5.2. Variabel Independen.....	49
3.6. Definisi Operasional Variabel.....	51
3.7. Teknik Analisis Data.....	52
3.7.1. Statistik Deskriptif.....	53
3.7.2. Regresi Model Probit.....	53
3.7.3. Pengujian Kelayakan Model (<i>Goodness Of Fit</i>).....	55
3.7.4. Pengujian Hipotesis.....	55
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	60
4.1. Gambaran Umum Perusahaan.....	60
4.1.1. PT Adhi Karya (Persero) Tbk.....	60
4.1.2. PT Agung Podomoroland Tbk.....	60
4.1.3. PT AKR Corporindo Tbk.....	61
4.1.4. PT Global Mediacom Tbk.....	61
4.1.5. PT Intiland Development Tbk.....	62
4.1.6. PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.....	62
4.1.7. PT Jasa Marga (Persero) Tbk.....	63
4.1.8. PT Lautan Luas Tbk.....	63
4.1.9. PT Mayora Indah Tbk.....	64
4.1.10. PT Medco Energi International Tbk.....	64
4.1.11. PT Mitra Adi Perkasa Tbk.....	65
4.1.12. PT Modernland Realty Tbk.....	65
4.1.13. PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.....	66
4.1.14. PT Panorama Sentrawisata Tbk.....	66
4.1.15. PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk.....	67
4.1.16. PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.....	67
4.1.17. PT Summarecon Agung Tbk.....	68
4.1.18. PT Surya Semesta Internusa Tbk.....	68
4.1.19. PT Waskita Karya (Persero) Tbk.....	69
4.1.20. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.....	70
4.2. Hasil Analisis Data.....	70
4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	70
4.2.2. Analisis Regresi Model Probit.....	73
4.2.3. Pengujian Kelayakan model (<i>Goodness of fit</i>).....	74
4.3. Interpretasi Regresi Model Probit.....	75
4.4. Hasil Pengujian Hipotesis.....	77
4.4.1. Uji <i>Wald</i> (Uji Parsial).....	77
4.4.2. Uji G^2 / <i>Likelihood ratio</i> (Uji simultan).....	79
4.4.3. Uji Koefisien Determinasi (<i>McFadden R²</i>).....	81
4.5. Pembahasan.....	81
4.5.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi.....	81
4.5.2. Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi.....	84

4.5.3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi ...	86
4.5.4. Pengaruh Maturity Terhadap Peringkat Obligasi	88
4.5.5. Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Maturity</i> Terhadap Peringkat Obligasi.....	91
4.6. Keterbatasan Penelitian	97

V. KESIMPULAN DAN SARAN	99
5.1. Kesimpulan.....	99
5.2. Saran.....	101

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Daftar Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan	4
Tabel 2.1 Definisi Peringkat Obligasi PT PEFINDO	26
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu	37
Tabel 3.1 Pemilihan Sampel	46
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan	46
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel.....	52
Tabel 3.4 Pedoman Interpretasi Koefisien Determinasi	59
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	71
Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi Model Probit.....	73
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Hosmer and Lemeshow</i>	74
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Uji <i>Wald</i>	77
Tabel 4.5 Perhitungan Nilai <i>Wald</i>	78
Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Uji $G^2/Likelihood\ ratio$	80
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>McFadden R²</i>	81
Tabel 4.8 Hasil Perhitungan Peluang Perusahaan untuk Memperoleh Obligasi Peringkat idAA Secara Simultan	93

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	41
Gambar 2.2 Model Penelitian	42

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 3.1 <i>Current Ratio (CR)</i>	50
Rumus 3.2 <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	50
Rumus 3.3 <i>Market to Book Value (MBV)</i>	50
Rumus 3.4 Regresi Model Probit	54
Rumus 3.5 Uji <i>Wald</i>	56
Rumus 3.6 Uji G^2	57
Rumus 3.7 Uji <i>McFadden R²</i>	59
Rumus 4.1 Hasil Regresi Model Probit.....	75

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan.....	103
Lampiran 2. Daftar Peringkat Obligasi Perusahaan.....	104
Lampiran 3. Hasil Perhitungan Rating obligasi, <i>Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Market to Book Value</i> dan <i>Maturity</i>	105
Lampiran 4. Hasil Analisis Deskriptif	107
Lampiran 5. Hasil Analisis Regresi Model Probit	108
Lampiran 6. Hasil Analisis Uji <i>Hosmer and Lemeshow</i>	109
Lampiran 7. Z tabel	110
Lampiran 8. Tabel Chi Square	113

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dunia bisnis di Indonesia saat ini mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal ini menimbulkan persaingan yang ketat diantara perusahaan-perusahaan di Indonesia, terutama perusahaan-perusahaan non keuangan yang memiliki aktivitas yang beragam, serta didukung dengan adanya persaingan bebas di era globalisasi. Kondisi tersebut menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar tetap dapat bersaing dan bertahan hidup. Perusahaan perlu berhati-hati dalam menentukan strategi yang akan dipilih. Strategi tersebut tidak hanya bertujuan untuk membuat perusahaan bertahan dalam kondisi persaingan yang ketat, tetapi juga agar dapat membuat perusahaan terus berkembang dan terus meningkatkan kinerja perusahaan.

Strategi bersaing digunakan sebagai sarana agar dapat mencapai sasaran dan tujuan perusahaan dalam persaingan bisnis. Salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan ekspansi. Ekspansi dilakukan untuk memperbesar atau memperluas usaha dengan cara penciptaan pasar baru, perluasan fasilitas, perekrutan pegawai, dan lain-lain. Dengan melakukan ekspansi eksistensi perusahaan dapat berkembang dengan baik dan dapat bersaing dalam dunia bisnis.

Ekspansi perusahaan dalam praktiknya membutuhkan dana yang tidak sedikit, sehingga perusahaan harus berusaha mencari sumber pendanaan yang mudah dan tidak terlalu membebani. Biasanya perusahaan melakukan peminjaman pada bank, akan tetapi karena terlalu berisiko dan suku bunga yang relatif besar maka ada pilihan yang dapat menjadi solusi, yakni dengan menerbitkan obligasi. Obligasi merupakan jenis investasi jangka panjang yang berupa surat hutang. Ada beberapa perusahaan yang menerbitkan obligasi untuk melakukan ekspansi. Seperti pada tahun 2013 PT Jaya Agra Wattie Tbk menerbitkan obligasi sekitar Rp500 miliar untuk melakukan pengembangan usaha. Pasalnya, perseroan akan menambah lahan karet seluas 6.500 ha, dan 4.000 ha untuk kebun sawit (neraca.co.id,2012). PT Panorama Sentrawisata Tbk juga menerbitkan obligasi sebesar Rp400 miliar ditahun 2015 untuk pengembangan bisnis perusahaan (jakarta.bisnis.com, 2015).

Seorang investor pasti ingin mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang besar tanpa mengabaikan risiko. Bagi investor yang kurang menyukai risiko, obligasi dapat dijadikan salah satu pilihan alternatif investasi yang aman dan menguntungkan, karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap dan pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah memiliki kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh investor. Meskipun demikian, kegagalan penerbit dalam memenuhi kewajibannya membayar pokok hutang beserta bunga (kupon obligasi) atau yang biasa disebut dengan gagal bayar (*default risk*) masih bisa terjadi.

Fenomena gagal bayar obligasi terjadi pada beberapa perusahaan besar di Indonesia. PT Bakrie Telecom Tbk gagal membayar kupon bunga 7 November 2013 sebesar kurang lebih Rp163,72 miliar yang jatuh tempo pada 7 Mei 2015 (Kompas, 2013). PT Trikomsel Oke Tbk, untuk obligasi yang jatuh tempo pada 5 Desember 2015 mengalami gagal bayar sebesar 3,9 juta dolar untuk kupon 5 Desember 2015 (Kontan, 2015). PT Davomas Abadi Tbk yang merupakan salah satu perusahaan di sektor pertanian. Obligasi Davomas senilai 198 juta dolar yang jatuh tempo pada 2014 dengan kupon sebesar 11 persen mengalami gagal bayar untuk 7 Maret 2012 (Beritasatu, 2012). Untuk menghadapi fenomena gagal bayar, sebelum berinvestasi, investor memerlukan informasi yang cukup tentang obligasi agar dapat menganalisis dan memperkirakan risiko yang ada dalam investasi pada obligasi. Salah satu informasi yang diperlukan investor adalah peringkat obligasi (*bond rating*) dari perusahaan penerbit obligasi. Altman (1989) dalam Satoto (2011:1) berpendapat bahwa peringkat obligasi sangat penting bagi investor karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang suatu perusahaan.

Sebelum ditawarkan, obligasi harus diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*rating agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Salah satu lembaga pemeringkat obligasi di Indonesia yaitu PT PEFINDO. PT PEFINDO mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkatan obligasi PEFINDO jauh lebih banyak dibandingkan yang menggunakan jasa lain. Pemeringkatan obligasi oleh PT

PEFINDO dilakukan dengan menilai risiko bisnis, risiko industri dan risiko *financial* perusahaan. Peringkat obligasi dapat dikategorikan menjadi dua yaitu, *investment grade* (idAAA, idAA, idA, dan idBBB) adalah kategori bahwa suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya, dan *non investment grade* (idBB, idB, idCCC, dan idD) adalah kategori dimana perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya dan cenderung sulit memperoleh pendanaan (*pefindo.com*, 2017).

Meskipun sama-sama termasuk kedalam *investment grade*, obligasi dengan peringkat idAAA akan jauh lebih baik dibandingkan obligasi dengan peringkat idAA. Obligasi dengan peringkat idAA pun akan lebih baik dibandingkan obligasi dengan peringkat idA dan idBBB. Sehingga, dalam penelitian ini peringkat obligasi yang digunakan hanya obligasi yang memiliki peringkat idAA dan idA saja, ditambah data perusahaan non keuangan yang tersedia untuk periode 2013-2016 pun hanya memiliki obligasi dengan peringkat idAA dan idA, seperti tertera pada tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1 Daftar Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan di BEI Periode 2013-2016

NO.	Nama Perusahaan	Rating			
		2013	2014	2015	2016
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	A	A	A	A
2	PT Agung Podomoroland Tbk	A	A	A	A
3	PT AKR Corporindo Tbk	AA	AA	AA	AA
4	PT Global Mediacom Tbk	A	A	A	A
5	PT Intiland Development Tbk	A	A	A	A
6	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	A	A	A	A
7	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	AA	AA	AA	AA
8	PT Lautan Luas Tbk	A	A	A	A
9	PT Mayora Indah Tbk	AA	AA	AA	AA

10	PT Medco Energi International Tbk	AA	AA	A	A
11	PT Mitra Adi Perkasa Tbk	AA	AA	AA	AA
12	PT Modernland Realty Tbk	A	A	A	A
13	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	AA	AA	AA	AA
14	PT Panorama Sentrawisata Tbk	A	A	A	A
15	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	AA	AA	AA	AA
16	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	A	A	A	A
17	PT Summarecon Agung Tbk	A	A	A	A
18	PT Surya Semesta Internusa Tbk	A	A	A	A
19	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	A	A	A	A
20	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	A	A	A	A

Sumber: Pefindo.com (2017)

Perusahaan yang termasuk dalam golongan layak investasi dapat dilihat dari prestasi dan kondisi ekonomi perusahaan tersebut. Menurut Harahap (2015:105), laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomi suatu perusahaan. Laporan keuangan dapat memberikan informasi kondisi keuangan perusahaan bagi investor dan dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk berinvestasi. Satoto (2011:76) mengungkapkan bahwa lembaga rating yang mengeluarkan peringkat rating terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi, biasanya mendasarkan penilaian rating tersebut berdasarkan analisis rasio-rasio keuangan.

Rasio-rasio keuangan tersebut dapat menjadi faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, seperti rasio likuiditas dan rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas. Selain itu terdapat juga faktor diluar rasio keuangan yang dapat 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 likuiditas dan *leverage* serta dua faktor lain diluar rasio keuangan yaitu

pertumbuhan perusahaan dan umur obligasi yang dijadikan faktor atau variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (Sudana, 2009: 24). Salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio* yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham and Houston, 2010:134). Semakin besar rasio lancar, maka likuiditas perusahaan dapat dikatakan semakin bagus, karena hal tersebut menandakan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang lebih besar dibandingkan dengan kewajiban lancar, sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang bagus dalam melunasi kewajiban lancar. *Current ratio* digunakan dalam penelitian ini karena rasio ini dapat mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan (Kasmir, 2012:110). Berdasarkan hasil penelitian Kustiyaningrum dkk (2016) serta Sari dan Yasa (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya rasio likuiditas dapat digunakan untuk menentukan peringkat obligasi suatu perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Thamida dan Lukman (2013) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio keuangan lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi adalah *leverage*. *Leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2014:5). Rasio ini seringkali diukur dengan menggunakan *debt ratio* yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal

sendiri (Brigham dan Houston, 2010:58). 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. *Debt ratio* digunakan dalam penelitian ini karena rasio ini dapat mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang (Kasmir, 2012:112). Hasil penelitian Utami dan Khairunnisa (2015) menyatakan bahwa *leverage* memiliki kecenderungan untuk mempengaruhi peringkat obligasi dan menurut hasil penelitian Widowati dkk (2013) *leverage* dapat digunakan untuk memprediksi tetapi berpengaruh negatif signifikan pada prediksi peringkat obligasi.

Selain rasio-rasio keuangan, pertumbuhan perusahaan juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari kondisi finansialnya. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan adalah *market to book value* (MBV), berdasarkan Adam dan Goyal (2008) dalam Pasaribu dan Kowanda (2013:8) rasio ini merupakan salah satu proksi potensi pertumbuhan yang valid, dan rasio ini mempunyai korelasi paling tinggi dengan pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Pada umumnya, pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saputri dan Purbawangsa (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi artinya meskipun pertumbuhan perusahaan tinggi, akan tetapi tidak memiliki

dampak terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian Ma'arij dkk (2014) menemukan bukti bahwa *growth* perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan pemeringkatan obligasi, artinya pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Obligasi yang diterbitkan memiliki jatuh tempo atau umur (*maturity*) yang berbeda-beda. Obligasi dengan umur yang lebih pendek akan dianggap kurang berisiko dari pada obligasi yang berumur panjang. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan (*Bursa Efek Indonesia, 2017*). 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 oleh Wijayanti (2014) menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ini menunjukkan bahwa perusahaan pemeringkat cenderung memperhatikan *maturity* sebagai indikator yang dapat mempengaruhi besar kecilnya peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Prastika (2017) yang menyatakan bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang diteliti memiliki umur obligasi yang pendek.

Berdasarkan perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, mendorong peneliti untuk melakukan pengujian kembali, guna membuktikan konsistensi hasil penelitian yang terdahulu. Pada penelitian ini penulis hanya menggunakan peringkat obligasi *investment grade* dengan menggolongkan peringkat menjadi dua yaitu obligasi dengan peringkat idAA, yang merupakan peringkat tertinggi

dalam penelitian ini dan obligasi dengan peringkat idA, karena data perusahaan non keuangan yang tersedia untuk periode 2013-2016 hanya memiliki obligasi dengan peringkat idAA dan idA saja. Perusahaan non keuangan yang terdapat di BEI dan diperingkat oleh PT PEFINDO dipilih sebagai objek pada penelitian ini, karena perusahaan non keuangan memiliki aktivitas yang lebih beragam dibandingkan perusahaan keuangan. 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. Sehingga penelitian ini berjudul: **“Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdapat di BEI Tahun 2013-2016).”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI untuk memperoleh peringkat obligasi idAA?
2. Apakah *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI untuk memperoleh peringkat obligasi idAA?

3. Apakah pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI untuk memperoleh peringkat obligasi idAA?
4. Apakah *maturity* atau umur obligasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI untuk memperoleh peringkat obligasi idAA?
5. Apakah, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *maturity* secara simultan berpengaruh signifikan peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI untuk memperoleh peringkat obligasi idAA?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui apakah likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.
2. Mengetahui apakah *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.
3. Mengetahui apakah pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.
4. Mengetahui apakah *maturity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

5. Mengetahui apakah likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *maturity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini 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, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan agar obligasi yang dikeluarkan dapat terus bertahan dan bersaing di pasar modal.
3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat menjadi informasi tambahan dan masukan bagi teman-teman mahasiswa dan pihak-pihak lain yang akan menyusun skripsi atau akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Signalling Theory*

Simetri informasi (*symmetric information*) merupakan situasi dimana investor dan manajer memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan, sedangkan asimetri (*asymmetric information*) merupakan situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda yang lebih baik mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki oleh investor (Brigham dan Houston, 2010:35). Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi 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).

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan para investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan

memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan hutang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008:214).

Teori sinyal dalam penelitian ini diharapkan mampu mendorong manajemen untuk memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Peringkat obligasi tersebut dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi.

2.2 Obligasi

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan (sekuritas) dalam pasar modal. Rahardjo (2003:8) menyatakan bahwa obligasi merupakan salah satu bentuk efek yang berbentuk kontrak keuangan, berupa sertifikat bukti hutang yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan atau institusi tertentu baik pemerintah maupun lembaga lainnya yang diperjual-belikan di masyarakat dalam rangka mendapatkan dana atau modal. Sedangkan menurut Raharja dan Sari (2008:215), obligasi adalah surat hutang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan 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 tersebut.

Berdasarkan sudut pandang perusahaan, obligasi perusahaan menyatakan hutang perusahaan kepada pemegangnya, sedangkan dari sudut pandang investor, obligasi perusahaan merupakan suatu investasi yang berbeda dengan saham biasa. Saham biasa menyatakan klaim kepemilikan pada suatu perusahaan, sedangkan obligasi menyatakan klaim kreditur pada suatu perusahaan (Tandelilin, 2010:245). Singkatnya obligasi merupakan surat bukti hutang yang dikeluarkan oleh penerbit (*emiten*).

Obligasi memiliki beberapa karakteristik, menurut Brigham & Houston (2010:274) antara lain:

- a. Nilai Pari (*Par Value*): merupakan nilai nominal atau nilai pokok dari sebuah obligasi. *Par value* umumnya menampilkan nilai uang yang dipinjam oleh perusahaan dan yang akan dikembalikan pada saat jatuh tempo.
- b. Kupon (*Coupon interest rate*): merupakan besarnya bunga tahunan dari sebuah obligasi atau jumlah spesifik dari nilai bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang obligasi tiap tahunnya.
- c. Umur Obligasi (*Maturity date*): adalah tanggal dimana nilai pokok dari suatu obligasi harus dibayar kembali oleh perusahaan kepada pemegang obligasi.
- d. *Call provisions*: merupakan ketentuan dalam kontrak obligasi yang memberikan hak kepada penerbit untuk membeli kembali obligasi dibawah ketentuan yang telah ditentukan sebelumnya sampai tanggal jatuh tempo normal.
- e. *Sinking funds*: merupakan ketentuan dalam kontrak obligasi yang membutuhkan penerbit untuk menarik kembali sebagian obligasi yang diterbitkan setiap tahunnya.

2.2.1 Jenis Obligasi

Terdapat beberapa jenis obligasi yang biasanya di perjualbelikan di pasar modal (Nor, 2013:109), diantaranya 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, Penggadaian 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 awaldan 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. Obligasi domestik (*Domestic bond*), merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau lembaga dalam negeri dan dipasarkan di pasar modal dalam negeri.

- b. Obligasi asing (*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.

2.2.2. Risiko Investasi Obligasi

Berikut ini beberapa risiko yang dihadapi oleh investor dalam investasi obligasi menurut Rahardjo (2003:11), yaitu:

- a. *Interest rate risk* (Risiko suku bunga)

Harga dari sebuah obligasi akan berubah pada arah yang berlawanan dari perubahan tingkat bunga: Jika tingkat suku bunga naik, maka harga obligasi akan turun. Begitu pula sebaliknya, jika suku bunga turun maka harga obligasi akan naik. Jika seorang investor harus menjual obligasi sebelum jatuh tempo, peningkatan tingkat suku bunga bermakna bahwa investor akan mengalami *capital loss* (misal investor menjual obligasi dibawah harga beli). Risiko jenis ini dikenal dengan *interest-rate risk* atau *market risk*. Risiko ini merupakan risiko yang pada umumnya dialami oleh investor pada pasar obligasi.

- b. *Reinvestment risk* (Risiko reinvestasi)

Variabilitas pada tingkat reinvestment akibat adanya perubahan pada tingkat bunga pasar dinamakan *reinvestment risk*.

c. *Call risk* (Risiko waktu)

Sebagian perusahaan menetapkan untuk menarik atau membeli obligasi yang diterbitkan pada harga dan waktu tertentu. Hal ini menyebabkan investor akan mengalami *call risk* dimana pada tanggal tertentu perusahaan penerbit obligasi akan menarik kembali obligasinya.

d. *Default risk* (Risiko bangkrut atau risiko kredit)

Default Risk juga berkaitan dengan risiko gagal bayar, artinya risiko penerbit obligasi yang mengalami kebangkrutan. Akibat adanya risiko ini, obligasi yang memiliki *Default Risk* dalam perdagangan di pasar obligasi mempunyai harga yang rendah dibandingkan dengan *Treasury securities*. Di lain pihak, obligasi ini dalam perdagangan di pasar obligasi memiliki yield yang lebih besar dari *treasury bond*.

e. *Inflation risk* (Risiko inflasi)

Peningkatan *Inflation risk* atau *purchasing power risk* disebabkan oleh bervariasinya nilai aliran kas yang diterima oleh investor akibat dampak adanya *security due inflation*. Contohnya jika investor membeli obligasi pada tingkat kupon sebesar 7%, tetapi tingkat inflasi adalah 8%, maka *purchasing power* aliran kas secara nyata akan dikurangi.

f. *Exchange-rate risk* (Risiko kurs valuta asing)

Obligasi yang diperdagangkan denominasi valuta asing, memiliki nilai yang tidak dapat diketahui dengan pasti. Nilai obligasi dalam mata uang lokal baru dapat diketahui ketika pembayaran kupon atau nilai pokok pinjaman terjadi.

g. *Marketability risk* (Risiko likuidasi)

Yakni risiko yang mengacu pada seberapa mudah investor dapat menjual obligasinya sedekat mungkin dengan nilai dari obligasi tersebut. Cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan melihat besarnya selisih (*spread*) antara harga permintaan dan harga penawarannya yang dipasang oleh perantara pedagang efek. Semakin besar *spread* tersebut, makin besar risiko likuiditas yang dihadapi.

h. *Volatility Risk*

Harga suatu jenis obligasi tertentu bergantung pada tingkat suku bunga dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai obligasi tersebut. Perubahan pada faktor-faktor tersebut berpengaruh pada harga obligasi. Risiko jenis ini dikenal dengan *volatility risk*.

2.2.3. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual, atau mempertahankan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Opini yang diberikan juga tidak spesifik menunjuk suatu obligasi tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi tersebut. Peringkat obligasi tersebut memberikan analisis tentang kelayakan kredit perusahaan sehingga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan finansial dan komersial, seperti negosiasi *leasing* jangka panjang atau meminimalisasi *letter of credit* untuk vendor (Ong,2002:52 dalam Wijayanti dan Priyadi 2014:4).

Peringkat obligasi harus diperhatikan oleh investor apabila investor akan membeli obligasi karena peringkat obligasi dapat menunjukkan risiko obligasi. Risiko obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Misalnya, membeli obligasi yang memiliki peringkat BBB ke atas relatif lebih aman dibandingkan dengan obligasi berperingkat B ke bawah. Alasannya, obligasi yang memiliki peringkat B ke bawah memiliki *yield* yang tinggi, peringkat rendah, dan risiko *default* besar atau *junk debt* (Foster, 1986:500 dalam Purwaningsih 2008:86).

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat agar investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar resiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tersebut. Untuk pasar modal Indonesia sendiri banyak perusahaan yang bergerak dalam penerbitan peringkat suatu obligasi, diantaranya PT Pemingkat Efek Indonesia (Pefindo), *Moody's investors service* dan lainnya (Sihombing dan Rachmawati, 2015:103).

2.2.3.1. Manfaat dan Fungsi Peringkat Obligasi

Menurut Foster (1986:501) dalam Rahardja dan Sari (2008:215) terdapat enam fungsi dari adanya pemeringkatan hutang perusahaan, yaitu :

- a. Monitor terhadap kegiatan manajemen.
- b. Sumber informasi superior atas kemampuan perusahaan atau pemerintah untuk membuat ketepatan waktu pembayaran kembali hutang pokok dan tingkat bunga yang dipinjamkan. Superioritas ini timbul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.

- c. Sumber dengan biaya rendah bagi keluasan informasi kredit, terkait *cross section* antarperusahaan, pemerintah daerah dan pemerintah. Pengumpulan informasi tentang sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah atau pemerintah daerah dapat sangat mahal. Hal ini akan lebih efektif jika informasi tersebut didapat dari suatu agen yang dapat mengumpulkan, memproses dan menyimpulkan informasi tersebut dengan mudah (dalam bentuk skala *rating point*).
- d. Sumber "*legal insurance*" untuk pengawas investasi. Membatasi investasi sekuritas hutang hanya pada tingkat kategori yang tinggi saja.
- e. Sumber sertifikasi tambahan terhadap hutang perusahaan ditetapkan, hal tersebut merupakan reputasi berupa risiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenal kelengkapan atau ketetapan waktu dari laporan keuangan. Perusahaan menyajikan sertifikat kualitas informasi yang diberikan oleh penerbit atas sekuritas hutang yang diberikan peringkat.
- f. Memudahkan kebijakan publik yang melarang investasi spekulatif oleh institusi, seperti Bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun.

Adapun manfaat umum dari proses pemerinkatan obligasi menurut Rahardjo, (2004:100) dalam Wijayanti dan Priyadi (2014:4), yaitu:

- a. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
- b. Efisiensi biaya. Hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang

biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.

- c. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
- d. Memberikan informasi yang objektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
- e. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Tidak hanya bagi perusahaan, manfaat dari peringkat obligasi juga didapatkan oleh emiten (Rahardjo, 2004:101 dalam Wijayanti dan Priyadi, 2014:4), seperti :

- a. Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- b. Menentukan struktur obligasi. Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.
- c. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
- d. Alat pemasaran. Peringkat obligasi yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran obligasi tersebut.
- e. Menjaga kepercayaan investor. Peringkat obligasi yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

2.2.3.2. Lembaga Pemeringkat

Seperti halnya lembaga pemeringkat *Standard & Poor's Rating Service* (S&P's) dan *Moody's* di Amerika, di Indonesia juga terdapat lembaga pemeringkat obligasi. Pemeringkatan obligasi di Indonesia dilakukan oleh dua lembaga, yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO) dan PT Kasnic Credit Rating. PEFINDO mempublikasi peringkat obligasi setiap bulan, sedangkan Kasnic tidak. Selain itu, jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkatan obligasi PEFINDO jauh lebih banyak dibandingkan yang menggunakan jasa pemeringkatan Kasnic (Purwaningsih, 2008:87). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO.

Sebagai perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia, PT PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. PEFINDO, yang merupakan satu-satunya perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para pemegang saham domestik, telah melakukan pemeringkatan terhadap banyak perusahaan dan surat-surat hutang yang diperdagangkannya di Bursa Efek Indonesia. Sampai saat ini, PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. PEFINDO juga telah melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat hutang, termasuk obligasi dan obligasi subordinasi konvensional, sukuk, *Medium Term Notes* (MTN), Kontrak Investasi Kolektif-Efek Beragunan Aset (KIK-EBA), dan reksa dana. Untuk mengembangkan pasar obligasi daerah di Indonesia, PEFINDO, dengan dukungan kuat dari Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia, telah mulai melakukan pemeringkatan terhadap pemerintah

daerah sejak tahun 2011. Aliansi strategis dengan Standard & Poor's (S&P), perusahaan pemeringkat global terkemuka, telah dilakukan sejak tahun 1996, yang memberi manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun *methodology* pemeringkatan berstandar internasional.

PEFINDO telah melakukan diversifikasi usaha dengan cermat. Produk-produk jasa seperti PEFINDO25, indeks saham perusahaan berskala menengah dan kecil, dan pemeringkatan usaha kecil dan menengah adalah beberapa bentuk diversifikasi yang telah dilakukan. Untuk tetap mempertahankan independensinya, PEFINDO dimiliki oleh 86 badan hukum (per 30 Juni 2017) yang merepresen-tasikan pasar modal Indonesia dengan tidak satu pun pemegang saham yang memiliki lebih dari 50% saham (*Pefindo.com*).

Peringkat atas efek hutang yang dilakukan oleh PT PEFINDO didasarkan atas beberapa pertimbangan (Kustiyaningrum dkk, 2016:27), yaitu:

- a. Kemungkinan pelunasan pembayaran, yaitu penilaian atas kapasitas serta kemampuan obligasi dalam memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
- b. Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam efek hutang
- c. Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang efek hutang tersebut bila terjadi pembubaran perseroan dan likuidasi.

Metode pemeringkatan pada PEFINDO mencakup penilaian atas tiga risiko utama (Widowati dkk, 2013:38), yaitu:

- a. Penilaian risiko industri mencakup, pertumbuhan industri dan stabilitas (*growth & stability*), struktur pendapatan dan struktur biaya (*revenue & cost*

structure), tingkat persaingan dalam industri (*competition*), regulasi (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).

- b. Penilaian risiko finansial (*financial Risks*) mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan dan empat indikator keuangan termasuk profitabilitas, struktur modal perlindungan arus kas dan fleksibilitas keuangan.
- c. Penilaian risiko bisnis (*business risks*) Metode dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan dari industri dimana perusahaan digolongkan. Selain itu juga dilakukan analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun industri itu sendiri dengan industri lainnya.

Berikut merupakan daftar peringkat dan penjelasan peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO seperti yang tertera pada tabel 2.1:

Tabel 2.1. Definisi Peringkat Obligasi PT PEFINDO

Simbol	Keterangan
AAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan efek hutang peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relative dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek hutang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relative dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
A	Efek hutang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk mememenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek hutang dengan BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relative dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Efek hutang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relative dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
B	Efek hutang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang

Simbol	Keterangan
	sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dari perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek hutang dengan peringkat CCC menunjukkan efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek hutang dengan peringkat D menandakan efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber: Pefindo.com (2017)

2.3. Analisis Rasio Keuangan

Salah satu metode yang dapat dilakukan untuk menganalisis laporan keuangan adalah dengan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan angka yang diperoleh dari hasil perbandingan satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan ini hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Melalui penyederhanaan ini kita dapat menilai secara cepat hubungan antar pos dan dapat membandingkannya dengan rasio lain sehingga kita dapat memperoleh informasi dan memberikan penilaian (Harahap, 2015:297).

Munawir (2015:64) menyatakan rasio keuangan pada dasarnya dapat digunakan:

- a. Untuk keperluan pengukuran kerja keuangan secara menyeluruh (*overall measures*)
- b. Untuk keperluan pengukuran profitabilitas atau rentabilitas, kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari operasinya (*profitability measures*)

- c. Untuk keperluan pengujian investasi (*test of investment utylization*)
- d. Untuk keperluan pengujian kondisi keuangan antara lain tentang tingkat likuiditas dan solvabilitas (*test of finance condition*)

Terdapat berbagai jenis rasio keuangan yang sering digunakan seperti, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio pertumbuhan, rasio penilaian pasar, dan rasio produktivitas (Harahap, 2015:301). Akan tetapi dalam penelitian ini hanya menggunakan rasio likuiditas dan rasio *leverage* sebagai faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Rasio likuiditas dan *leverage* sangat berkaitan dengan hutang perusahaan.

2.3.1. Likuiditas

Menurut Kasmir (2012:132) likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun didalam perusahaan. Sedangkan Menurut Harahap (2015:301), rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.

Tujuan dan manfaat rasio likuiditas, menurut Kasmir (2012:132) adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk

membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan.

- b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya jumlah kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
- c. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi sediaan dan hutang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
- d. Untuk mengukur antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- e. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang f. Sebagai alat perencanaan kedepan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang.
- b. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan untuk beberapa periode.

Menurut Kasmir (2012:134) terdapat beberapa jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan yaitu:

- a. *Current ratio* (rasio lancar), merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.
- b. *Quick ratio* (rasio cepat), merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau hutang lancar

(hutang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*).

- c. *Cash ratio* (rasio kas), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang.
- d. *Cash turnover* (rasio perputaran kas), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (hutang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan.
- e. *Inventory to net working capital*. Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja yang dimaksud adalah selisih antara aktiva lancar dan kewajiban lancar.

Akan tetapi dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *current ratio*, karena menurut Kasmir (2012:110) *current ratio* dapat mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan atau *margin of safety*. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya atau hutang pendeknya. Sebaliknya jika perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih maka perusahaan tersebut dalam keadaan tidak likuid (Munawir, 2015:31).

2.3.2. *Leverage*

Menurut Kasmir (2012:151) rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Sedangkan menurut Keown (2008) dalam Fauziah (2014:7), rasio *leverage* menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan.

- a. Keuntungan mengetahui rasio *leverage* menurut Kasmir (2012:153-154), adalah sebagai berikut:
- b. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
- c. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
- d. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
- e. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.
- f. Untuk menilai seberapa besar pengaruh hutang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
- g. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang.
- h. Untuk menilai berapa dana pinjaman Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
- i. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga),
- j. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.

- k. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.
- l. Untuk menganalisis seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
- m. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang.
- n. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih.

Adapun jenis-jenis rasio *leverage* yang dapat digunakan yaitu:

- a. *Debt to Assets Ratio*, merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2012:156).
- b. *Debt to Equity Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2012:156).
- c. *Long Term Debt to Equity Ratio*, merupakan rasio antara tang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah 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 (Kasmir, 2012:156)..
- d. *Times Interest Earned*, menurut Hanafi dan Halim (2012:80), merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan laba sebelum bunga pajak. Secara implisit rasio ini menghitung

besaran laba sebelum bunga dan pajak yang tersedia untuk menutup beban tetap bunga.

- e. *Fixed Charge Coverage*. menurut Hanafi dan Halim (2012:80), merupakan rasio yang menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar beban tetap total, termasuk biaya sewa.

Akan tetapi dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, karena rasio ini 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 (Kasmir, 2012:112). Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori hutang ekstrem (*extreme leverage*) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Oleh sebab itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang (Kustiyaningrum dkk, 2016:28).

2.4. Pertumbuhan Perusahaan

Kallapur dan Trombley (2001:5) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aktiva. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena *growth* yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *fiacial* Burton dkk (1998) dalam Sejati (2010:72). Para peneliti tersebut memprediksi bahwa perusahaan penerbit obligasi yang memiliki *growth* tinggi dari tahun ke

tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan komponen *Investment Opportunity Set* (IOS). Proksi IOS yang digunakan adalah *market to book value* karena berdasarkan Adam dan Goyal (2008) dalam Pasaribu dan Kowanda (2013:8) rasio ini merupakan salah satu proksi potensi pertumbuhan yang valid, dan rasio ini mempunyai korelasi paling tinggi dengan pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang.

2.5. Maturity

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal di mana 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). Fabozzi (2010:3) menyatakan 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 duabelas tahun.
- c. *Long-term*, yaitu kategori umur obligasi lebih dari duabelas tahun.

Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi, semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas (Ma'arij dkk, 2014:4). 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.

2.6. Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan baik dengan faktor akuntansi maupun non-akuntansi, diantaranya yaitu:

1. Ma'arij dkk (2014), meneliti analisis faktor akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa *growth*, *size*, likuiditas, dan *sinking fund* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara itu variabel solvabilitas, profitabilitas, *leverage*, *secure*, *maturity*, dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
2. Madfudhoh dan Cahyonowati (2014), meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan variabel yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, laba ditahan, pertumbuhan perusahaan, jaminan, umur obligasi dan peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan dan laba ditahan berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi, sedangkan Likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.
3. Wijayanti dan Priyadi (2014), meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel pertumbuhan dan umur obligasi berpengaruh signifikan

terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan, jaminan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4. Penelitian yang dilakukan Utami dan Khairunnisa (2015) dengan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan jaminan obligasi serta variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Hasil peneliti menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Secara simultan diperoleh hasil ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan jaminan obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
5. Kustiyaningrum dkk (2016) meneliti tentang pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi, profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, umur obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan secara simultan *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
6. Penelitian yang dilakukan Azani dkk. (2017) dengan variabel penelitian yaitu peringkat obligasi, likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Hasil pengujian hipotesis secara simultan menyatakan bahwa variabel likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian secara parsial dengan menggunakan

regresi logistik membuktikan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan menggunakan indikator *current ratio* dan variabel *leverage* yang diukur dengan menggunakan indikator *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan indikator *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

Nama	Variabel	Metode	Hasil
Ma'arij dkk (2014)	Peringkat obligasi, <i>growth, size</i> , likuiditas, <i>sinking fund</i> , solvabilitas, profitabilitas <i>leverage, secure, maturity</i> , dan reputasi auditor.	Regresi Logistik	<i>growth, size</i> , likuiditas, dan <i>sinking fund</i> berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan solvabilitas, profitabilitas <i>leverage, secure, maturity</i> , dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi
Madfudhoh dan Cahyonowati (2014)	ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , produktivitas, laba ditahan, pertumbuhan perusahaan, jaminan, umur obligasi dan peringkat obligasi.	Regresi Logistik	Ukuran perusahaan dan laba ditahan berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi, sedangkan likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , produktivitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan, dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.
Wijayanti dan Priyadi (2014)	Peringkat obligasi, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor.	Regresi Logistik	Pertumbuhan dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan, jaminan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
Utami dan Khairunnisa (2015)	Ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, jaminan obligasi, dan peringkat obligasi.	Regresi Logistik	Ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Secara simultan diperoleh

Nama	Variabel	Metode	Hasil
			hasil ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas dan jaminan obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
Kustiyaningrum dkk. (2016)	Leverage, likuiditas, profitabilitas, umur obligasi, dan 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. <i>Leverage</i> , likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi
Azani dkk. (2017)	Peringkat obligasi, likuiditas, <i>leverage</i> , dan pertumbuhan perusahaan.	Regresi Logistik	Likuiditas dan <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Sumber: data diolah (2017)

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel independen yang dipilih yaitu, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *maturity*.
2. Pengambilan populasi perusahaan yaitu menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016.
3. Metode penghitungan dengan menggunakan regresi model probit.

2.7. Kerangka Pemikiran

Salah satu cara bagi perusahaan untuk memperoleh modal adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi merupakan surat hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan. Obligasi lebih efektif dalam menambah modal perusahaan dibandingkan jika perusahaan harus meminjam pada bank, karena biasanya bank

memiliki suku bunga yang relatif besar dan terlalu berisiko. Begitu pun bagi seorang investor, obligasi dapat dijadikan salah satu pilihan alternatif investasi yang aman dan menguntungkan karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap dan pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi.

Meskipun investasi obligasi terbilang cukup aman, risiko gagal bayar akibat ketidakmampuan penerbit dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar pokok hutang beserta bunga masih dapat terjadi. Dalam hal ini peringkat obligasi dianggap mampu memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang suatu perusahaan, sehingga investor dapat menghindari risiko gagal bayar dalam berinvestasi. Peringkat obligasi merupakan opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi. Semakin baik peringkat obligasi suatu perusahaan maka kemungkinan untuk mengalami gagal bayar sangatlah kecil. Di Indonesia peringkat obligasi perusahaan diterbitkan oleh lembaga pemeringkat efek, salah satunya yaitu PT PEFINDO. Peringkat obligasi terbagi kedalam *investment grade* (idAAA-idBBB) dan *non investment grade* (idBB-idD). Namun meskipun obligasi *investment grade* tentu peringkat yang tinggi akan lebih bagus dibanding peringkat dibawahnya. Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, seperti likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *maturity*.

Likuiditas yang di proksikan dengan *current ratio*, merupakan kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban tepat waktu adalah perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar

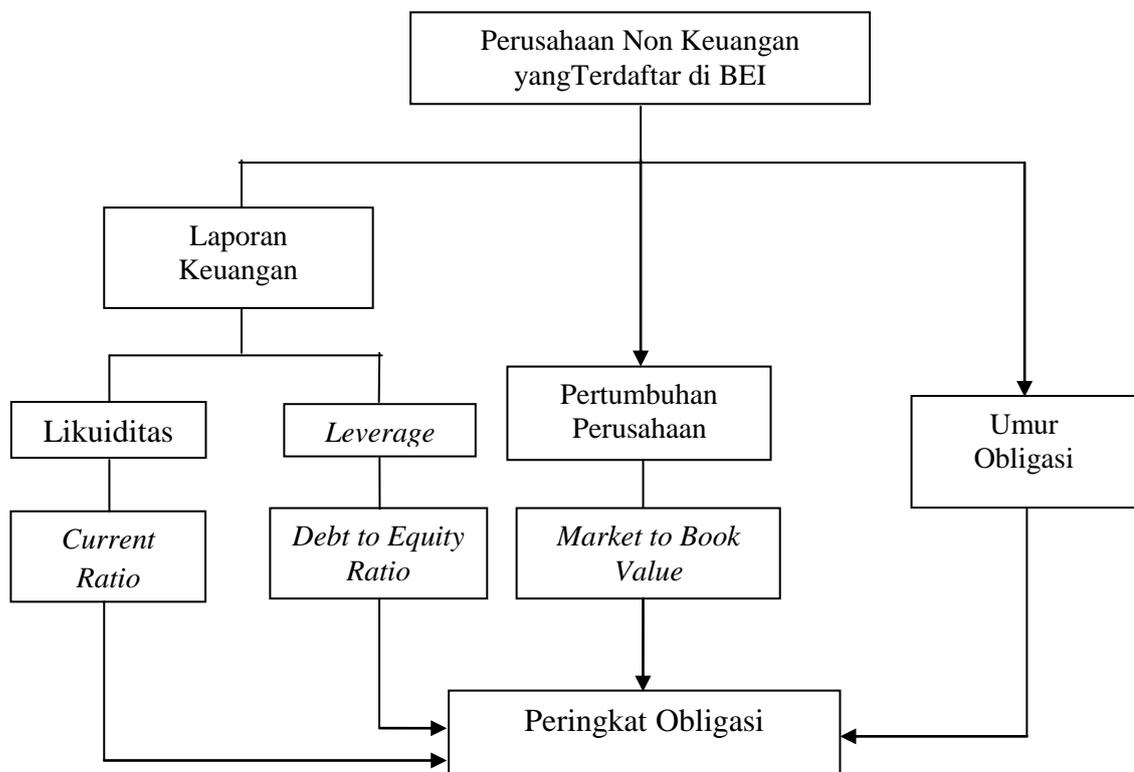
daripada hutang lancar. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Sehingga semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut dan semakin rendah likuiditas perusahaan semakin buruk peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut terdapat kemungkinan bahwa likuiditas dapat memberikan sinyal kepada investor apakah perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajibannya.

Rasio keuangan lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi adalah *leverage*. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya. Rendahnya nilai *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil dari aktiva yang didanai dari hutang dan mengakibatkan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Sehingga semakin rendahnya nilai *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut dan semakin tinggi nilai *leverage* maka semakin buruk peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan bahwa *leverage* dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi investasi obligasi pada perusahaan tersebut

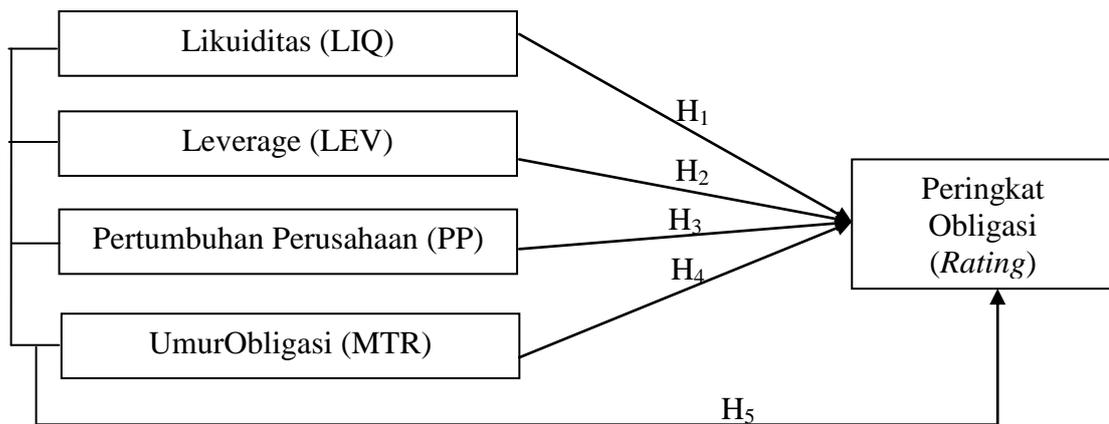
Selain rasio keuangan pertumbuhan perusahaan juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan yang baik pada umumnya akan memberikan peringkat obligasi yang baik pula. Biasanya seorang investor dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh *growth* atau pertumbuhan perusahaan. Apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memberikan peringkat obligasi yang bagus

untuk berinvestasi dan apabila pertumbuhan perusahaan dinilai tidak baik maka peringkat obligasi suatu perusahaan tidak bagus untuk berinvestasi. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat berdasarkan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*), yaitu menggunakan *Market to Book Value Ratio (MBV)*.

Umur Obligasi menunjukkan jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi. Semakin pendek umur obligasi maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut, karena obligasi yang berumur pendek lebih mudah untuk diprediksi dibandingkan obligasi berumur panjang yang memiliki risiko lebih besar. Semakin pendek umur obligasi maka semakin baik peringkat obligasi suatu perusahaan dan begitupun sebaliknya. Berdasarkan penjelasan tersebut, berikut merupakan skema kerangka pemikiran dan model penelitian yang menunjukkan hubungan anatar variabel dalam penelitian ini, seperti tercantum dalam gambar 2.1 dan gambar 2.2:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2 Model Penelitian

2.8. Hipotesis

Menurut Black dan Champion (dalam Widi, 2010:184) hipotesis adalah pernyataan sementara atau dugaan sementara tentang suatu hal yang mana kebenarannya belum diketahui. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H_{01} = Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara likuiditas terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

H_{a1} = Terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

2. H_{02} = Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *leverage* terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

H_{a2} = Terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

3. H_{o3} = Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

H_{a3} = Terdapat pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

4. H_{o4} = Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *maturity* terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

H_{a4} = Terdapat pengaruh yang signifikan antara *maturity* terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

5. H_{o5} = Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan *maturity* secara simultan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

H_{a5} = Terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan *maturity* secara simultan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh peringkat obligasi idAA.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan tipe penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Widi (2010:48) *explanatory research* adalah suatu penelitian yang menjelaskan mengapa dan bagaimana dua aspek/faktor atau lebih mempunyai hubungan atau keterkaitan satu dengan yang lainnya. penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan *maturity*) terhadap variabel dependen (peringkat obligasi), serta mengetahui bagaimana hubungan itu terjadi dengan melalui pengujian hipotesis. Penelitian ini akan menganalisis secara empiris tentang faktor-faktor keuangan maupun non keuangan yaitu likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *maturity* yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan.

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Menurut Silaen dan Widiyono (2013:87) populasi adalah keseluruhan dari objek atau individu yang memiliki karakteristik tertentu yang akan diteliti. Sedangkan menurut Usman dan Akbar (2009:42) populasi adalah semua nilai baik hasil perhitungan maupun pengukuran, baik kuantitatif maupun kualitatif, dari

karakteristik tertentu mengenai sekelompok objek yang lengkap dan jelas. Tujuan diadakannya populasi adalah agar kita dapat menentukan besarnya anggota sampel yang diambil dari anggota populasi dan membatasi berlakunya daerah generalisasi. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016.

3.2.2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari anggota populasi yang diambil menggunakan teknik tertentu yang disebut dengan teknik sampling (Usman dan Akbar, 2010:43). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sebagai acuan dalam menentukan sampel yang akan diteliti. Menurut Silaen dan Widiyono (2013:103) *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Pertimbangan tersebut diambil berdasarkan tujuan penelitian. Dalam teknik ini, diusahakan agar sampel itu memiliki ciri-ciri, karakteristik, atau sifat-sifat yang esensial sesuai dengan sifat-sifat populasi, sehingga dapat dianggap representative. Kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.
2. Perusahaan yang obligasinya diperingkat oleh PT PEFINDO secara konsisten selama periode 2013-2016.
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten selama periode 2013-2016 dan menyajikan data yang lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.1 Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.	468
2.	Perusahaan yang obligasinya tidak diperingkat oleh PT PEFINDO secara konsisten selama periode 2013-2016.	(438)
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten selama periode 2013-2016 dan tidak menyajikan data yang lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.	(10)
Total Sampel		468-438-10=20

Sumber: data diolah (2017)

Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan non keuangan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian yaitu berjumlah 20 perusahaan. Adapun sampel perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini, seperti tertera pada table 3.2:

Tabel. 3.2. Daftar Sampel Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
2.	PT Agung Podomoroland Tbk	APLN
3.	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA
4.	PT Global Mediacom Tbk	BMTR
5.	PT Intiland Development Tbk	DILD
6.	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
7.	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
8.	PT Lautan Luas Tbk	LTLS
9.	PT Mayora Indah Tbk	MYOR
10.	PT Medco Energi International Tbk	MEDC
11.	PT Mitra Adi Perkasa Tbk	MAPI
12.	PT Modernland Realty Tbk	MDLN
13.	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
14.	PT Panorama Sentrawisata Tbk	PANR
15.	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA
16.	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PTPP
17.	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA
18.	PT Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA
19.	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT
20.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA

Sumber: Sahamoke.com (2017)

3.3. Jenis Data dan Sumber Data

Sumber data adalah segala sesuatu yang dapat memberikan informasi mengenai data. Sumber data dalam penelitian menurut Sugiyono (2010:402) terdiri dari sumber data primer yaitu sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul dan sumber data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Umar (2011:42) data sekunder merupakan data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak pengumpul data primer atau oleh pihak lain. Data sekunder ini digunakan oleh peneliti untuk diproses lebih lanjut. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun sejak 2013-2016.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data mengacu pada cara apa yang harus dilakukan untuk memperoleh data dalam penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagaiberikut:

1. Metode Dokumentasi

Metode ini merupakan suatu cara pengumpulan data yang menghasilkan catatan-catatan penting yang berhubungan dengan masalah yang diteliti, sehingga akan diperoleh data yang lengkap, sah dan bukan berdasarkan perkiraan (Sudjarwo dan Basrowi, 2009:161). Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data yang menggunakan situs web sebagai pengambilan

data dan informasi. Data yang diperoleh dalam penelitian ini berupa data perusahaan dari situs website *www.idx.co.id*, *www.pefindo.com*, dan *www.sahamoke.com* serta berasal dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.

2. Studi Pustaka

Studi pustaka atau studi literature adalah metode pengumpulan data sekunder yang bersumber dari buku, majalah literature atau jurnal dan sebagainya. Data diperoleh dari buku dan jurnal mengenai hal-hal yang berhubungan dengan variabel penelitian.

3.5. Definisi Konseptual Variabel

3.5.1. Variabel Dependen

Menurut Umar (2011:48) variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Sedangkan menurut Sudjarwo dan Basrowi (2009:170) variabel dependen adalah variabel yang variasinya disebabkan atau dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi (*rating*) yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.

Peringkat obligasi merupakan opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Adanya peringkat obligasi ini dapat membantu investor dalam menilai kualitas obligasi yang mereka minati sebelum melakukan investasi. Peringkat obligasi yang bagus (*investment grade*) memiliki risiko gagal bayar yang rendah dibandingkan dengan peringkat yang tidak bagus (*noninvestmen grade*). Biasanya peringkat obligasi yang dikeluarkan

oleh PT PEFINDO diumumkan dalam waktu sebulan sekali, akan tetapi dalam penelitian ini menggunakan peringkat yang dikeluarkan diakhir tahun yaitu pada 31 Desember. Hal ini dapat mempermudah peneliti dalam memilih sampel yang akan digunakan, karena pada periode akhir tahun dapat melihat perusahaan yang masih diperingkat dan yang sudah keluar dari pemeringkatan PT PEFINDO

Penelitian ini hanya menggunakan peringkat obligasi yang *investment grade* dengan membagi menjadi dua kategori yaitu obligasi peringkat idAA dengan obligasi peringkat idA. Hal ini karena meskipun sama-sama merupakan peringkat obligasi yang *investment grade*, peringkat yang lebih tinggi (idAA) akan lebih baik dibanding peringkat dibawahnya (idA). Skala pengukurannya menggunakan skala nominal, karena merupakan variabel *dummy*, yaitu:

$D_0 = 1$, untuk kategori obligasi perusahaan yang memiliki peringkat idAA.

$D_0 = 0$, untuk kategori obligasi perusahaan yang memiliki peringkat idA.

3.5.2. Variabel Independen

Menurut Umar (2011:48) variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhnya variabel dependen. Sedangkan menurut Sugiyono (2010:39) variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Variabel ini sering disebut sebagai variabel *stimulus*, *predictor*, *antecedent*. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen atau variabel yang mempengaruhi adalah likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan *maturity*.

1. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini jenis rasio likuiditas yang digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*). Menurut Kasmir (2012:134) *current ratio* dapat dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Menurut Sartono (2010:116) *current ratio* di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.1)$$

2. Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana modal perusahaan dibiayai dengan hutang. Dalam penelitian ini rasio *leverage* diprosikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Sartono (2010:121) DER di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.2)$$

3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi, karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Pertumbuhan perusahaan dihitung dengan menggunakan indikator *Market to Book Value* (MBV) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MBV} = \frac{\text{TA} - \text{TE} + (\text{SB} \times \text{HPS})}{\text{TA}} \dots\dots\dots(3.3)$$

Keterangan :

TA = Total Aktiva

TE = Total Ekuitas

SB = Saham Beredar

HPS = Harga Penutup Saham

4. *Maturity* (MTR)

Umur obligasi adalah waktu jatuh tempo di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Biasanya waktu jatuh tempo obligasi adalah 1 tahun atau lebih dari 5 tahun. Umur obligasi yang pendek menunjukkan peringkat obligasi yang baik, karena mudah diprediksi dan memiliki risiko yang lebih kecil. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*, yaitu:

$D_m = 1$, untuk kategori obligasi yang mempunyai umur 1-5 tahun.

$D_m = 0$, untuk kategori obligasi yang mempunyai umur > 5 tahun.

3.6. Definisi Operasional Variabel

Menurut Sudjarwo dan Basrowi (2009:174) definisi operasional adalah mendefinisikan secara operasional suatu konsep sehingga dapat diukur, dicapai dengan melihat pada tingkah laku atau property yang dikategorikan oleh konsep, dan mengkategorikan hal tersebut menjadi elemen yang dapat diamati dan dapat diukur. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan variabel independen yaitu, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan *maturity* yang dijelaskan ke dalam bentuk tabel, sebagai berikut:

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran
Peringkat Obligasi (<i>Rating</i>)	Opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi. Semakin bagus peringkat obligasi semakin rendah terjadinya risiko kegagalan bayar.	$D_0 = 1$, untuk kategori obligasi yang memiliki peringkat idAA $D_0 = 0$, untuk kategori obligasi yang memiliki peringkat idA
Likuiditas (LIQ)	Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang diproyeksikan menggunakan <i>current ratio</i> .	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$
Leverage (LEV)	Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$
Pertumbuhan Perusahaan (PP)	Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik.	$MBV = \frac{TA - TE + (SB \times HPS)}{TA}$ Keterangan : TA = Total Aktiva TE = Total Ekuitas SB = Saham Beredar HPS = Harga Penutup Saham
Maturity (MTR)	Umur obligasi yang pendek menunjukkan peringkat obligasi yang baik, karena mudah diprediksi dan memiliki risiko yang lebih kecil.	$D_m = 1$, untuk obligasi berumur 1-5 tahun. $D_m = 0$, untuk obligasi berumur >5 tahun.

Sumber: data diolah (2017)

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. 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,2010:206). Statistik ini berfungsi memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel-variabel dalam penelitian. Analisis Statistik deskriptif dilakukan dengan mendeskriptifkan semua data seluruh variabel dalam bentuk distribusi frekuensi dan dalam bentuk tabel yang kemudian diberikan interpretasi terhadap data tersebut. Ukuran yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif terdiri atas:

a. Mean (nilai rata-rata)

Digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata dari data yang diamati. Meskipun mean sering digunakan untuk mengetahui nilai kecenderungan dari suatu pengamatan, tetapi mean memiliki kelemahan yaitu rentan terhadap gangguan dari data outliers.

b. Maximum (nilai tertinggi)

Digunakan untuk mengetahui nilai tertinggi dari data yang diamati.

c. Minimum (nilai terendah)

Digunakan untuk mengetahui nilai terendah dari data yang diamati.

3.7.2 Regresi Model Probit

Pada penelitian ini pengujian model dan hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi model probit. Model probit merupakan pengembangan dari model logit. Istilah probit (probabilitas unit) dikenalkan pada tahun 1930-an

oleh Chester Bliss. Model probit menggunakan teori utilitas. Model ini juga sering disebut dengan model normit atau *normal equivalent deviate* disingkat *ned*. Model probit dikembangkan berdasarkan teori utilitas atau pemikiran pemilihan rasional yang dikembangkan oleh McFadden (1973) (Winarno, 2015:6.18).

Model probit adalah model non linear (Setiawan dan Kusriani, 2010:135) yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen yang bersifat kategorikal (kualitatif) dan variabel-variabel independen yang bersifat kategorikal (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.

Namun, untuk melakukan interpretasi pada regresi probit sedikit berbeda dengan model lainnya seperti analisis *Ordinary Least Squares* (OLS) maupun logit. Dalam analisis probit peneliti harus menggunakan tabel statistik Z (Winarno, 2015:6.22). Penelitian ini menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *maturity* terhadap peringkat obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Secara matematis model regresi probit dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$P_i (Y_i=1|X_i) = \Phi (Z)$$

$$P_i (Y_i=1|X_i) = \Phi (a + b_1LIQ + b_2LEV + b_3PP + b_4MTR + e).....(3.4)$$

Keterangan :

$P_i (Y_i=1|X_i)$ = Besarnya nilai probabilitas terjadinya $Y=1$ ($D_0=1$)

Φ = Menunjukkan berlakunya fungsi deviasi standar distribusi normal atau sebagai simbol fungsi model probit

Z	= $(a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_nX_n\dots)$
a	= Konstanta
$b_1 - b_4$	= Koefisien regresi
LIQ	= Likuiditas diukur menggunakan <i>curren ratio</i>
LEV	= <i>Leverage</i> diukur menggunakan <i>debt to equity ratio</i>
PP	= Pertumbuhan Perusahaan
MTR	= <i>Maturity</i>
e	= Standar <i>Error</i>

3.7.3 Pengujian Kelayakan Model (*Goodness Of Fit*)

Menguji kelayakan model dalam regresi probit dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* bertujuan untuk menguji apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit (Ghozali, 2011:345). *Goodness of fit* dapat dilihat pada *output* pengujian Hosmer dan Lemeshow melalui hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Model sesuai dengan data.

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.

3.7.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui adakah pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *maturity* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Dalam analisis regresi model probit untuk menguji pengaruh variabel

independen (X) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun bersama-sama dilakukan dengan uji parsial (uji *Wald/z-statistic*), uji simultan (uji *G²/LR statistic*) dan koefisien determinasi (*McFadden R²*).

1. Uji Wald (Uji Parsial)

Uji t atau uji secara parsial dalam regresi model probit digantikan dengan uji *wald*. Pada program *Eviews* pengukuran uji *wald* dinamakan uji *z-statistic*. Menurut Widarjono (2010:123) Uji *wald* digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Menurut Greene (2003:487), uji ini mengikuti distribusi Chi kuadrat (X^2) dengan derajat kebebasan (df)=1. Uji *wald* dilakukan dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) sebesar 5% ($\alpha = 0.05$). Uji *wald* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$W = z^2 = \left\{ \frac{\beta_j}{SE(\beta_j)} \right\}^2 \dots\dots\dots (3.5)$$

Keterangan :

z^2 = Statistik normal standar

β_j = Penduga bagi β_j

$SE(\beta_j)$ = Penduga galat baku (*standart error*) bagi β_j

Formula hipotesis untuk pengujian ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

H_a : Variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan uji *wald* dengan menggunakan nilai tabel Chi kuadrat (X^2) adalah sebagai berikut:

- a. Jika $W > X^2_{(\alpha,1)}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- b. Jika $W \leq X^2_{(\alpha,1)}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Selain itu dasar pengambilan keputusan untuk uji *wald* ini dapat dilihat melalui nilai probabilitasnya atau biasa disebut dengan *p-value*, yaitu sebagai berikut:

- a. Jika nilai dari *p-value z-statistic* > 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- b. Jika nilai dari *p-value z-statistic* ≤ 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

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

Mirip dengan *F test* pada model regresi linear sederhana, uji G^2 atau *likelihood ratio (LR) statistic* adalah uji yang dilakukan untuk menguji apakah semua slope koefisien regresi variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (Widarjono, 2010). *LR Statistic* mengikuti sebaran Chi kuadrat (X^2) dengan derajat kebebasan (df)= k , dimana k adalah banyaknya variabel independen (Gujarati, 2003:606). Pengujian ini dilakukan pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) sebesar 5% ($\alpha = 0.05$). *LR Statistic* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan.

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.

Dasar pengambilan keputusan untuk uji *LR Statistic* dengan menggunakan nilai tabel Chi kuadrat (X^2) adalah sebagai berikut:

- a. Jika $G^2 > X^2_{(\alpha,k)}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- b. Jika $G^2 \leq X^2_{(\alpha,k)}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Selain itu dasar pengambilan keputusan untuk uji *LR Statistic* ini dapat dilihat melalui nilai probabilitasnya atau biasa disebut dengan *p-value*, yaitu sebagai berikut:

- a. Jika nilai *p-value* dari *LR statistic* > 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- b. Jika nilai *p-value* dari *LR statistic* ≤ 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

3. Koefisien Determinasi (*McFadden R²*)

Pengukuran koefisien determinasi pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui persentase pengukuran variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Untuk mengukur koefisien determinasi dalam model probit, dapat menggunakan *McFadden R²* yang mirip dengan R^2 dalam regresi. Program *EViews* secara otomatis menyediakan pengukuran *McFadden R²*. Sebagaimana R^2 , nilai *McFadden R²* juga selalu berada antara 0 dan 1. Nilai koefisien determinasi yang kecil artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan nilai koefisien determinasi yang mendekati satu artinya variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen. Rumus koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{b_1 \Sigma LIQ.Y + b_2 \Sigma LEV.Y + b_3 \Sigma PP.Y + b_4 \Sigma MTR.Y}{\Sigma Y^2} \dots\dots\dots (3.7)$$

Keterangan:

- R^2 = Koefisien determinasi
 $b_1 - 5$ = Koefisien regresi variabel independen
 LIQ = Likuiditas
 LEV = *Leverage*
 PP = Pertumbuhan Perusahaan
 MTR = *Maturity*
 Y = Risiko Sistematis

Tabel 3. 4 Pedoman Interpretasi Koefisien

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

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

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

1. Likuiditas berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAA. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi baik buruknya peringkat obligasi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah akan memiliki peringkat obligasi yang baik sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki peringkat obligasi yang rendah. Hal ini terjadi karena jika tingkat likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tinggi maka akan berdampak buruk terhadap perusahaan, seperti terjadinya penumpukan kas, banyaknya piutang yang tidak tertagih dan kurang efektifnya pengelolaan dana yang dilakukan oleh pihak manajemen.
2. *Leverage* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. 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.

3. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAA. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan memiliki peringkat obligasi yang baik, karena adanya peluang investasi yang besar dan perusahaan mempunyai sesuatu yang menjanjikan dalam memberikan laba dari hasil investasi yang dilakukan. Sehingga perusahaan mampu membayar nilai pokok dan bunga obligasi tepat waktu .
4. *Maturity* berpengaruh tidak signifikan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAA. 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. Likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *maturity* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap peluang perusahaan non keuangan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 untuk memperoleh peringkat obligasi idAA. 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. Hubungan antara likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *maturity* terhadap peringkat obligasi adalah sedang yaitu sebesar 49%. Artinya variasi dari keempat variabel independen menjelaskan 49% variabel dependen dan 51% lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti 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 likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan 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 variabel likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan 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

- Azani, Putri Kinanti, Khairunisa dan Vaya Juliana Dillak. 2017. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Non keuangan dan Non Perbankan yang Diperingkat oleh PT PEFINDO Tahun 2011-2015)*. Jurnal Manajemen Vol.4 No.1.
- Beritasatu.com. 2012. Gagal Bayar Obligasi, BEI Suspensi Davomas. <http://www.beritasatu.com/ekonomi/35938-gagal-bayarobligasibeisuspensidavomas.html>. Diakses pada tanggal 25 Oktober 2017.
- Brigham,Eugene.F dan Joel F. Houston. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ke-8 Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- BursaEfekIndonesia.co.id. 2017. Laporan Keuangan dan Tahunan. <http://www.idx.co.id/perusaha-an-tercatat/laporan-keuangan-dantahunan/>. Diakses pada tanggal 25 Januari 2018.
- Dali, C. L., Ronni, S., & Malelak, M. I. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi. *Finesta*, 3, 30-35.
- Fabozzi, Frank J. 2010. *Bond Market, Analysys and Strategies*. 10th edition. Prentice Hall International, Inc.
- Fahmi, Irham. 2014. "Analisis Kinerja Keuangan". Cetakan 3. Bandung. Alfabeta.
- Fauziah, Yossy. 2014. *Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang TerdaftarDi BEI Tahun 2004-2006)*. Padang: Universitas Negeri Padang. Hal 7.
- Ghozali, imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: UNDIP.
- Greene, William H. 2003. "Econometrics Analysis" 5th edition. Prentice Hall. New Jersey.

- Gujarati, D. 2003. "Basic Econometrics" 4th edition. McGraw-Hill. New York.
- Hanafi, Mamduh dan Halim, Abdul. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Yogyakarta:UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.
- Jakarta.bisnis.com. 2015. Panorama Ekspansi dengan Dana Dari Obligasi Rp400 Miliar. <http://jakarta.bisnis.com/read/20150423/92/426362/panorama-ekspansi-dengan-dana-dari-obligasi-rp400-miliar>. Diakses pada tanggal 25 Oktober 2017.
- Kallapur, Sanjay dan Mark K. Trombley. 2001. *The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement*. Managerial Finance, Vol. 27 No. 3, hal 5.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Grafindo Persada.
- Kompas.com. 2013. Bakrie Telecom Gagal Bayar Obligasi. <http://ekonomi.kompas.com/read/2013/11/08/0934165/Bakrie.Telecom.Gagal.Bayar>. Diakses pada tanggal 25 Oktober 2017.
- Kontan.co.id. 2015. Trikonsel Gagal Bayar Bunga Obligasi. <http://investasi.kontan.co.id/news/trikonsel-gagal-bayar-bunga-obligasi>. Diakses pada tanggal 25 Oktober 2017.
- Kustiyaningrum, Dinik, Elva Nuraina dan Anggita Langgeng Wijaya. 2016. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di BEI)*. Jurnal Akuntansi dan Pendidikan Vol.5 No.1. Hal 27-28.
- Ma'arij, Arinurty, Zulbahridar dan Al Azhar. 2014. *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di BEI dan Diperingkat oleh PEFINDO Periode 2009-2013*". Jom FEKON Vol. 1 No.2 Oktober 2014.
- Mahfudhoh, Ratih Umroh dan Nur Cahyonowati. 2014. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Jurnal Akuntansi Vol.1 No.1.
- Munawir S. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Neraca.co.id. 2012. Dorong Ekspansi Usaha Jaya Agra Terbitkan Obligasi di 2013. <http://www.neraca.co.id/article/22929/dorong-ekspansi-usaha-jaya-agra-terbitkan-obligasi-di-2013>. Diakses pada tanggal 25 Oktober 2017.

- Nor Hadi. 2013. *Pasar Modal:Acuan Teoritis Dan Praktis Investasi Di Instrument Keuangan Pasar Modal*.Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Pandutama, Arvian. 2012. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Maufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Vol.1, No.4, Hal 83.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Dionysia Kowanda. 2013. *Kesempatan Investasi dan Determinan Kebijakan Pendanaan Perusahaan Publik Indonesia*. Jurnal Akuntansi AKRUAL 5 (1), Hal 8.
- Pefindo.com. 2017. All Ratings. <http://pefindo.com/index.php/pageman/page/browse-all-ratings.html?fullpage=1>. Diakses pada tanggal 25 oktober 2017.
- Prastika, Gilang Elly. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Umur Obligasi, dan Reputasi KAP Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015*. Skripsi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Purwaningsih, Anna. 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)*. Jurnal Ilmiah Universitas Atma Jaya Yogyakarta Vol.12, No.1, hal 87.
- Raharja dan Sari. 2008. *Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) terhadap peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)*. Jurnal Maksi, Vol.8, No.1, Hal 214-215.
- Raharjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- sahamoke.com. 2017. Emiten. <https://www.sahamok.com/emiten/>. Diakses pada tanggal 30 November 2017.
- Saputri, Desak Putu Opri Sani, dan Purbawangsa Ida Bagus Anom. 2016. *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 5, No. 6.
- Sari, Indah Kusuma dan Gerianta Wirawan Yasa. 2016. *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi*. Jurnal Akuntansi Vol.17.3.
- Sari, Maylia Pramono. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE) September , Hal 173.

- Sartono, R.A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Satoto, Shinta Heru. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating*. Karisma, Vol 5 (2), Hal 1.
- Sejati, Grace Putri. 2010. *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Jan-Apr 2010. Hal 72.
- Setiawan, dan Kusri Dwi Endah. 2010. *Ekonometrika*. Yogyakarta: Andi.
- Sihombing, Hengki Junius dan Eka Nuraini Rachmawati. 2015. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi Vol.24 No.1. Hal. 103.
- Silaen, Sofar dan Widiyono. 2013. *Metodologi Penelitian Sosial Untuk Penulisan Skripsi dan Tesis*. Jakarta: IN MEDIA.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sudjarwo dan Basrowi. 2009. *Manajemen penelitian social*. CV Mundur Maju: Bandung.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Thamida, Nelly dan Hendro Lukman. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 20-8-2011*. Jurnal Akuntansi Vol.XVII No.02.
- Tandelilin, Erduadus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Umar, Husaen. 2011. *Metode penelitian untuk skripsi dan tesis bisnis*. Rajawali Pers: Jakarta.
- Usman dan Akbar. 2009. *Metodologi Penelitian Sosial*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Utami, Cory Triduta dan Khairunnisa. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di PT PEFINDO Tahun 2010-2013)*. Jurnal e-Proceeding of Management Vol.2 No.3.
- Widi, Restu Kartiko. 2010. *Asas Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Widowati, Dewi, dan Nugrahanti Yeterina. 2013. *Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia*. Jurnal Manajemen. 13(1). November 2013. Hal. 37-38.

Widjarjono, Agus. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Yogyakarta: UPP STIM.

Wijayanti, Indah dan Priyadi M. 2014. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.3. No.3. Hal 4.

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