PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN KARAKTERISTIK OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016-2018

SKRIPSI

Oleh :

Nama : Hannyva Rhamdania

Nomor Mahasiswa : 16313202

Jurusan : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

YOGYAKARTA

2020

Pengaruh Rasio Keuangan dan Karakteristik Obligasi terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana jenjang strata 1 (satu) Program Studi Ilmu Ekonomi, pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama	: Hannyva Rhamdania
Nomor Mahasiswa	: 16313202
Jurusan	: Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

YOGYAKARTA

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skrispsi ini telah tertulis dengan bersungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiat seperti dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ilmu Ekonomi FBE UII. Apabila dkemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai pertauran yang berlaku.

Yogyakarta, 16 Maret 2020

Penulis,

Hannyva Rhamdania

PENGESAHAN

Pengaruh Rasio Keuangan dan Karakteristik Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan di Bursa Efek Indonesia

Oleh :

Nama : Hannyva Rhamdania

Nomor Mahasiswa : 16313202

Jurusan : Ilmu Ekonomi

Yogyakarta, 16 Maret 2020

Telah disusun dan disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Rindang Nuri Isnaini Nugrohowati,,S.E.,M.E.K.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN KARAKTERISTIK OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016-2018

Disusun Oleh : **HANNYVA RHAMDANIA**

Nomor Mahasiswa : **16313202**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Rabu, tanggal: 22 April 2020

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Rindang Nuri Isnaini N., SE., M.E.K.

Penguji : Awan Setya Dewanta, Drs .,M.Ec.Dev. .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur atas nikmat dan karunia Allah SWT, Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

1. Kedua orang tua penulis, Bapak Dr. Ir. Budiman Achmad M.Sc dan Ibu Ir. Dian Diniyati M.Sc yang telah memberikan doa serta dukungan kepada penulis.
2. Kedua adik perempuan penulis, Yasmin Sekar Arum dan Kurnia Cahyanisa yang selalu menyemangati dalam penyusunan skripsi ini.
3. Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

MOTTO

“Kau tak akan pernah mampu menyeberangi lautan sampai kau berani berpisah dengan daratan ”

(Christoper Colombus)

“Jangan pergi mengikuti kemana jalan akan berujung. Buat jalanmu sendiri dan tinggalkan jejak”

(Ralph Waldon Emerson)

“Tiada keindahan yang lebih baik dibandingkan kecerdasan”

(Nabi Muhammad SAW)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, atas limpahan rahmat dan karunia-Nya. Maha suci Allah yang telah memudahkan segala urusan, karena berkat-Nya penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul **Pengaruh Rasio Keuangan dan Karakteristik Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan di Bursa Efek Indonesia**. Shalawat dan salam semoga tercurah kepada Rasulullah SAW beserta keluarga, sahabat, dan pengikutnya yang setia sampai akir zaman.

Penulis menyadari bahwa dalam menyelesaikan penulisan tugas akhir ini bukan hanya karena usaha keras dari penulis sendiri saja, melainkan karena adanya dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis ingin berterimakasih kepada :

1. Kedua orang tua penulis, Bapak Dr. Ir. Budiman Achmad M.Sc dan Ibu Ir. Dian Diniyati M.Sc yang telah memberikan doa serta dukungan kepada penulis.
2. Kedua adik perempuan penulis, Yasmin Sekar Arum dan Kurnia Cahyanisa yang selalu menyemangati dalam penyusunan skripsi ini.
3. Ibu Rindang Nuri Isnaini Nugrohowati,,S.E.,M.E.K. selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan senyuman.

4. Grub Basecame eaaa berisikan Asmoro, Ayu, Bella, Dinar, Silfi, Tyas, Wasi'ah, dan Yeni diamana penulis merasakan suka dan duka perkuliahan bersama mereka.
5. Grup Ongol-Ongol berisikan Dinar, Tya, Wasi'ah yang selalu ada dan dapat diandalkan saat dibutuhkan.
6. Teman kelas D hingga saat ini Dyan dan Tuti yang selalu menjadi teman yang asik dan mengajak kedalam kebaikan.
7. Teman berjuang Nuha dan Ismi yang baik hati dan memiliki selera humor yang sama.
8. Grup Mantu Sholehah berisikan Delvia, Haifa, Muthi, Sri, Thurin, dan Vinka yang selalu menyemangati walau berada di kota yang berbeda.
9. Semua pihak yang membantu penulis.

Penulis berharap skripsi ini dapat berguna bagi pembaca. Penulis mohon maaf apabila dalam penulisan skripsi ini terdapat banyak kesalahan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul i

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme ii

Halaman Pengesahan Skripsi iii

Halaman Pengesahan Ujian iv

Halaman Persembahan v

Halaman Motto vi

Halaman Kata Pengantar vii

Halaman Daftar Isi ix

Halaman Daftar Tabel xiii

Halaman Daftar Gambar xv

Halaman Daftar Lampiran xvi

Abstrak xvii

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 4

1.3 Tujuan Penelitian 5

1.4 Manfaat Penelitian 5

1.5 Sistematik Penelitian 5

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI 8

2.1 Kajian Pustaka 8

2.2 Landasan Teori 12

2.2.1 Teori Sinyal 12

2.2.2 Obligasi 13

2.2.3 Peringkat Obligasi 16

2.2.4 Rasio Keuangan 20

2.2.5 Karakteristik Obligasi 24

2.2.6 Hubungan Operasional Variabel 25

2.2.6.1 Hubungan ROA dengan Rating Obligasi 25

2.2.6.2 Hubungan DAR dengan Rating Obligasi 26

2.2.6.3 Hubungan Kupon dengan Rating Obligasi 26

2.2.6.4 Hubungan Umur dengan Rating Obligasi 27

2.2.6.5 Hubungan *Size* dengan Rating Obligasi 27

2.2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis 28

BAB III METODE PENELITIAN 29

3.1 Populasi dan Sampel Data.....29
3.2 Jenis dan Sumber Data.....31
3.3 Definisi Operasional Variabel.....32
3.3.1 Variabel Dependen.....32
3.3.2 Variabel Independen.....34
3.4 Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis.....36
3.4.1 Metode Analisis.....36
3.4.1.1 Analisis Deskripstif Statistik.....36
3.4.1.2 Analisis Regresi Logistik.....37
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....43
4.1 Deskripsi Data Penelitian.....43
4.2 Analisa Data.....49
4.2.1 Statistik Deskriptif.....49
4.3 Analisis Regresi Logistik.....52
4.3.1 *Overall Model Fit*.....52
4.3.2 Koefisien Determinasi.....53
4.3.3 Menguji Kelayakan Model Regresi.....54
4.3.4 Matriks Klasifikasi.....55
4.3.5 Hasil Uji Regresi Logistik.....56
4.4 Pengujian Hipotesis.....57
4.4.1 Pengujian Secara Parsial (*Wald Test*).....57

4.4.1.1 Pengaruh ROA terhadap Rating.....57

4.4.1.2 Pengaruh DAR terhadap Rating.....58

4.4.1.3 Pengaruh Kupon terhadap Rating 59

4.4.1.4 Pengaruh Umur terhadap Rating.....60

4.4.1.5 Pengaruh *Size* terhadap Rating.....61

4.4.2 Pengujian Secara Simultan.....61

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI 64

5.1 Simpulan 64

5.2 Implikasi.....67

DAFTAR PUSTAKA.....68

LAMPIRAN-LAMPIRAN 72

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

1.1 Perbandingan Obligasi Indonesia dengan Malaysia Tahun 2020 1

1.2 Peringkat Obligasi Sebagain Negara ASEAN 2

2.1 Peneletian Terdahulu.....9

2.2 Perbedaan Obligasi dengan Efek Lainnya 14

2.3 Definisi Peringkat Obligasi.....18

3.1 Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian 31

3.2 Perhitungan Peringkat Obligasi 33

4.1 Daftar Perusahaan Sampel 44

4.2 Statistik Deskriptif Skala Ordinal 50

4.3 Statistik Deskriptif Skala Rasio 50

4.4 Perbandingan Nilai -2 LL Awal dengan -2 LL Akhir.....52

4.5 Koefisien Determinasi.....53

4.6 Menguji Kelayakan Model.....54

4.7 Matriks Klasifikasi.....55

4.8 Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik 56

4.9 Hasil Uji Omnibus 62

4.10 Ringkasan Penelitian.....62

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

1.1 Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Pemerintah.....3

1.2 Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Korporasi.....4

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran 1 72

Lampiran 2 74

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan dan karakteristik obligasi terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan data kualitatif dan kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi logistik (*logistic regression*). Regresi logistik digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel indenden (ROA, DAR, kupon, umur, dan *size*) terhadap variabel dependen peringkat obligasi.

Hasil pada penelitian ini didapatkan bahwa ROA dan DAR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkat kupon, umur dan *size* memiliki pengaruh dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci : *ROA, DAR, kupon, umur, size, peringkat obligasi.*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan dalam menjalankan kegiatannya membutuhkan modal dengan cara menerbitkan instrumen keuangan yang dapat diperoleh dari pasar uang maupun pasar modal. Salah satu instrumen keuangan yang diterbitkan adalah sebuah kontrak jangka panjang yang dimana peminjam menyetujui untuk membayar bunga pada tanggal yang sudah ditetapkan kepada pemilik, yang dikenal dengan istilah surat hutang atau obligasi (Brigham & Houston, 2001). Obligasi merupakan Efek lain selain saham, sukuk, dana investasi *real estat*, dan efek lainnya yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1.1
Perbandingan Obligasi Indonesia Dengan Malaysia Tahun 2020

	Indonesia	Malaysia
3 Month Return	-6,90%	2,59%
YTD return	-3,89%	5,23%
1 Return	5,23%	11,29%
3 Return	2,83%	6,67%
5 Return	4,93%	5,39%
Total Assets (M)	72.082,367 (IDR)	1.636,173 (MYR)
Current Mgmt Fee	2,00%	0,10%
Expense Ratio	2,71%	0,17%
Fund Type	Open-End Fund	ETF
Objective	Aggregate Bond	Government
Asset Class Focus	Fixed Income	Fixed Income

Sumber : Bloomberg

Dari tabel diatas didapatkan bahwa besarnya persenan *return* dan total aset Malaysia lebih besar dari Indonesia, sedangkan didapatkan besarnya persenan *management fee dan expense ratio* Indonesia lebih besar. Didapatkan jenis dari dana Indonesia adalah *Open-End Fun* dan Malaysia adalah *Exchange-Trade Fund*, objek investasi Indonesia adalah *aggregate bond* dan Malaysia adalah *government*, saham Indonesia dan Malaysia sama-sama *fixed income.*

Pertumbuhan pasar obligasi di Indonesia mengalami peningkatan dari tahun ke tahunnya. Peringkat utang Indonesia sudah masuk kedalam kategori *investment grade* sejak tahun 2012. Predikat surat utang Indonesia versi lembaga pemeringkat *Standard & Poor's* (S&P) adalah BBB, yang mengalami peningkatan dari sebelumnya BBB- . S&P sendiri merupakan salah satu dari lembaga pemeringkat tiga besar, dimana dua lainnya adalah *Moody's* dan *Fitch Group.*

Tabel 1.2
Peringkat Obligasi Sebagian Negara ASEAN

Negara	S&P	Moody's	Fitch
Indonesia	BBB	Baa2	BBB
Malaysia	A-	A3	A-
Filipina	BBB+	Baa2	BBB
Singapura	AAA	Aaa	AAA
Thailand	BBB+	Baa1	BBB+
Vietnam	BB	Ba3	BB

Sumber : Trading Economics

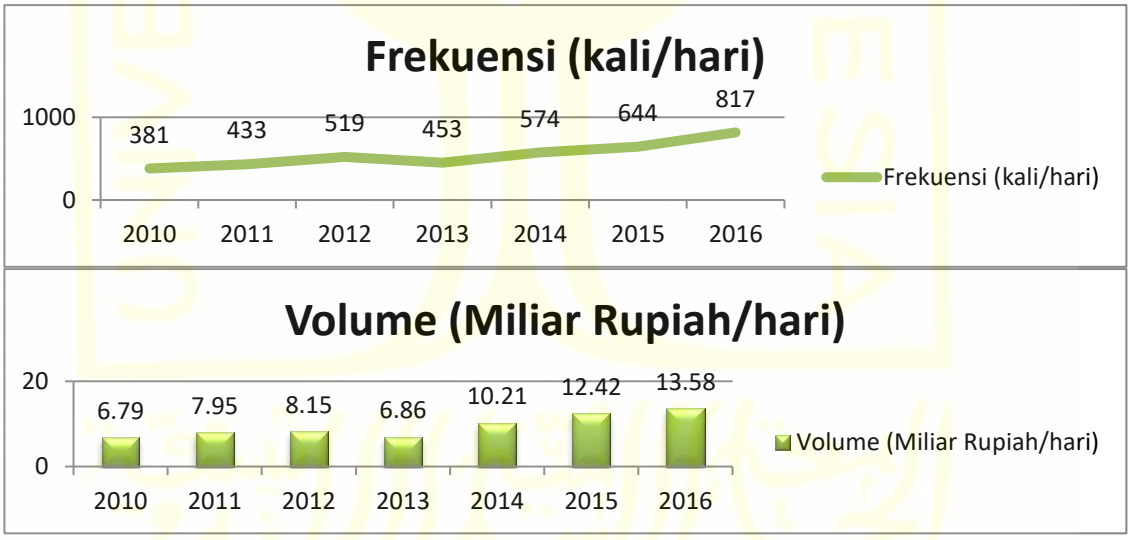
Dari tabel diatas didapatkan informasi bahwa dari keenam negara diatas, didapatkan hampir semua negara sudah masuk kedalam kategori *invetsment grade* dan hanya negara Vietnam saja yang terkategorikan *non investment grade.*

Dengan sudah masuknya Indonesia kedalam kategori *investment grade*, diharapkan pasar obligasi pemerintah akan semakin diminati. Hal ini akan menaikkan harga obligasis.

Kondisi perkembangan obligasi di negara Indonesia seperti diperlihatkan oleh gambar dibawah ini

Gambar 1.1

Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Pemerintah

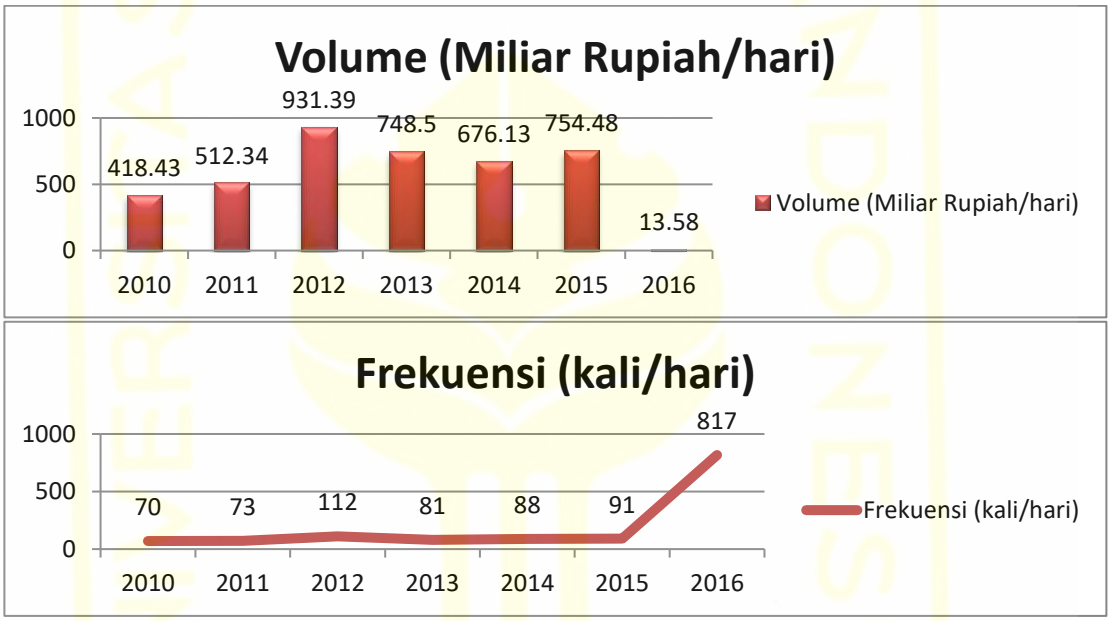


Sumber : IBPA (Indonesia Bond Pricing Agency)

Rata-rata volume perdagangan obligasi pemerintah mengalami kenaikan dari tahun 2010 hingga tahun 2016, peningkatan lainnya juga dapat dilihat dari rata-rata total frekuensi yang mengalami kenaikan dari tahun 2010 hingga tahun 2016.

Gambar 1.2

Volume dan Frekuensi Harian Obligasi Korporasi



Sumber : IBPA (Indonesia Bond Pricing Agency)

Rata-rata volume perdagangan obligasi korporasi mengalami kenaikan dari tahun 2010 hingga tahun 2016, peningkatan lainnya juga dapat dilihat dari rata-rata total frekuensi yang mengalami kenaikan dari tahun 2010 hingga tahun 2016.

Sebelum ditawarkan di pasar modal, obligasi harus diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga khusus pemeringkat obligasi. Di Indonesia sendiri, terdapat lembaga pemeringkat obligasi yang terdiri dari 3 lembaga. Yaitu; PT.REFINDO, ICRA dan Fitch Indonesia.

Pemeringkatan ini akan memudahkan investor dalam mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya. Peringkat obligasi sangat penting bagi perusahaan, dikarenakan peringkat obligasi menggambarkan keamanan dan ketepatan waktu membayar kewajiban jangka pendek dan bunga hutang obligasinya. Hal ini seperti memberikan informasi mengenai kualitas dan bentuk pertanggung jawaban dari obligasi yang dikeluarkan perusahaan kepada calon investor / calon *shareholder*. Informasi tersebut diperlukan oleh calon investor sebagai tolak ukur dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Tujuan dari penelitian adalah untuk melihat apakah rasio keuangan (ROA, dan DAR) dan karakteristik obligasi (kupon, umur, dan *size*) memiliki pengaruh terhadap pemeringkatan obligasi. Mengingat obligasi Indonesia sudah memasuki kategori *investment grade* yang menandakan bahwa ada faktor lain diluar rasio keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti karakteristik dari obligasinya sendiri.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti mengambil perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah variabel ROA memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah variabel DAR memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah variabel kupon memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah variabel umur memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah variabel *size* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka peneliti mengambil tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh variabel ROA terhadap peringkat obligasi.
2. Mengetahui pengaruh variabel DAR terhadap peringkat obligasi.
3. Mengetahui pengaruh variabel kupon terhadap peringkat obligasi.
4. Mengetahui pengaruh variabel umur terhadap peringkat obligasi.
5. Mengetahui pengaruh variabel *size* terhadap peringkat obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Pihak Investor

   Sebagai gambaran bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi obligasi sehubungan dalam peringkat obligasi.

2. Bagi Akademik

   Sebagai informasi tambahan dan referensi dalam mengkaji ulang rasio keuangan dan karakteristik obligasi terhadap peringkat obligasi.

1.5 Sistematik Penelitian

Untuk mendapatkan gambaran yang komprehensif dalam penyusunan, skripsi ini disusun dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Berisikan uraian latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : Kajian Pustaka dan Landasan Teori

Berisikan kajian pustaka, landasan teori dan bahasan-bahasan hasil penelitian sebelumnya yang relevan dengan penelitian dan kerangka penelitian.

BAB III : Metode Penelitian

Berisikan populasi dan sampel penelitian, jenis data dan sumber data, definisi operasional variabel. Metode analisis data dan uji hipotesis, dan metode pengumpulan data.

BAB IV : Hasil Analisis dan Pembahasan

Berisikan deskripsi data penelitian, analisa data, analisis regresi logistik, dan pengujian hipotesis

BAB V : Simpulan dan Implikasi

Berisikan simpulan dan pembahasan yang diuraikan diatas, keterbatasan penelitian dan saran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentigan terhadap penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

Obligasi perlu diranking agar investor mempunyai perkiraan keamanan terhadap dana yang diinvestasikan. Banyak faktor yang mempengaruhi peringkatan obligasi. Mengingat pentingnya pengetahuan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi peringkatan obligasi dan sifat serta bobot pengaruhnya, maka penelitian terhadap faktor-faktor tersebut telah cukup banyak dilakukan. Namun karena pengaruh tersebut bersifat dinamis, maka penelitian terhadap faktor-faktor pengaruh dan sifat pengaruhnya perlu terus diperbaharui mengikuti perubahan tersebut. Beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai variable-variabel yang mempengaruhi ranking obligasi diantaranya :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Judul	Penulis	Metode	Hasil
1	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manuaktur	(Veronica, 2015)	Analisis regresi logistic berganda.	Secara simultan semua variable independen (profitabilitas, likuiditas, *size, laverage,* dan umur obligasi) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Variable profitabilitas & likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peingkat obligasi. Variable *size, laverage,* dan umur obligasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.
2	Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Obligasi di Indonesia	(Widowati et all, 2013)	*Varimax metod*	Diketahui bahwa likuiditas dan profitabilitas berdampak positif pada prediksi peringkat obligasi. Solvabilitas berpengaruh tetapi tidak positif terhadap peringkat obligasi. PER dan produktifitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Untuk faktor non keuangan yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi hanya reputas auditor sedangkan *maturity* dan *secure* tidak memberikan pengaruh.
3	Faktor-Faktor Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan *Go-Public Non-Keuangan* di Indonesia.	(Hernando, Miranda, Aileen, & Nurul, 2018)	*Ordered logit regression*	ROA, ROE, DER, dan CR memiliki pengaruh baik secara positif maupun negative terhadap peringkat obligasi. Sedangkan ICR tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.
4	Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada	(Estiyanti & Yasa, 2012)	*Ordinal logistic regression*	Laba ditahan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Aliran kas operasi, likuiditas, *total asset, leverage, maturity,* dan *secure* tidak berpengaruh pada peringkat obligasi.

	Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia.			
5	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan	(Septyawanti, 2014)	Analisis regresi logistik	Variabel konservatisme akuntansi, *leverage*, *liquidity,*dan *profitanility* berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi. Variabel *laverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh, sedangkan variabel konservatisme akuntansi dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.
6	Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan deangan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan	(Werastuti, 2015)	*Ordinal logistic regression*	Laba ditahan, aliran kas operasi, dan profitabilitas berdampak positif pada peringkat obligasi. *Leverage* berdampak negatif pada peringkat obligasi. Laba total asset, umur obligasi, dan jaminan tidak berdampak pada peringkat obligasi.
7	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi	(Magreta & Nurmayanti, 2009)	Analisis regresi logistik	Variabel profitabilitas, produktivitas, dan *secure* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel *size*, likuiditas, *leverage*, *maturity*, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.
8	Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	(Kustiyaningrum, Nuraina, & Wijaya, 2017)	Analisis regresi logistik	Secara simultan, variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Secara parsial hanya variabel likuiditas yang mempengaruhi peringkat obligasi.
9	Pengaruh *Leverage*,	(Sani Saputri &	Analisis	Secara parsial variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap

	Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jamian Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia	Purbawangsa, 2016)	regresi logistik	peringkat obligasi, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkt obligasi, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, jaminan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
11	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi	(Wijayanti & Priyadi, 2014)	Analisis regresi logistik	Variabel pertumbuhan dan umur obligasi berpengaruh signifikan pada peringkat obligasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan, jaminan, dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan pada peringkat obligasi.
12	Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan (*Size*) Terhadap Pringkat Obligasi Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015	(Rukmana, 2016)	Regresi logistik ordinal	Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel rentabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Variabel solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
13	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan *Non Financial* yang Terdaftar di BEI	(Karlina1 & Negara1, 2014)	Analisis regresi linier berganda	Secara simultan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh signifikan pada rating obligasi. Secara parsial variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh pada rating obligasi, sementara variabel likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh pada rating obligasi.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal atau *Signalling Theory*, berkaitan dengan asimetri informasi diantara kedua belah pihak. Pihak yang dimaksudkan disini adalah manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang memerlukan iformasi mengenai perusahaan tersebut. Asimetri informasi disini terjadi dikarenakan manajemen perusahaan memiliki informasi lebih dibandingkan pihak lainnya. Menurut (Brigham & Houston, 2011) teori sinyal adalah pemberian informasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tentang prospek perusahaan kepada investor.

Informasi yang dipublikasikan dapat menjadi acuan bagi pihak investor dalam mengambil keputusan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Salah satu informasinya adalah laporan tahunan, berupa informasi yang berkaita dengan laporan keuangan dan informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Dalam *Signalling Theory* ini juga, manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi melakukan tugasnya dalam proses pemeringkatan, sehingga dapat menerbitkan perigkat obligasi dari perusahaan penerbitnya.

2.2.2 Obligasi

Bank Indonesia tentang surat utang (obligasi), obligasi adalah sebuah dokumen bermaterai yang didalamnya menyatakan bahwa penerbit akan membayarkan utang pokok pada saat jatuh tempo, dan secara berkala akan membayar kupon berupa bunga kepada pemegang obligasi. Pada obligasi pemerintah, obligasi akan diikat dengan jaminan yang menjamin bilamana penerbit tidak dapat memberikan imbalan bunga dan membayar utang pokok pada waktu yang telah ditetapkan.

Obligasi sendiri merupakan salah satu investasi yang memiliki tingkat resiko yang kecil. Hal ini dikarenakan, obligasi merupakan surat hutang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun pihak bank yang dimana pihak penerbit akan membayarkan utang tersebut pada saat jatuh tempo. Apabila obligasinya dikeluarkan oleh pemerintah, maka investor tidak perlu khawatir jikalau utang tersebut tidak dibayarkan, dikarenakan obligasi tersebut memiliki resiko yang kecil dan menjadi utang negara yang wajib untuk dibayarkan.

Tabel 2.2

Perbedaan Obligasi dengan Efek Lainnya

Perbedaan	Obligasi	Sukuk	Saham	Deposito	Reksadana Terproteksi
Jatuh tempo	0	0	X	0	0
Kupon/bunga	0	X	X	0	X
Imbal hasil/ nisbah	X	0	X	X	X
Dividen	X	X	0	X	X
Potensi *capital gain*	0	0	0	X	0
Jaminan negara (untuk SBN)	0	0	X	0	X
Perdagangan di pasar sekunder	0	0	0	X	0
Stand by buyer di pasar sekunder	0	0	X	X	X

(sumber : IDX)

Dari table 2.2 diatas, didapatkan perbedaan antara obligasi dengan jenis investasi lainnya. Tanda **(X)** menandakan bahwa efek tersebut tidak memiliki kriteria yang dilampirkan didalam tabel. Tanda **(0)** menandakan bahwa efek tersebut memiliki kriteria yang dilampirkan dalam tabel.

Dimana diperkuat asumsi bahwa obligasi merupakan investasi dengan resiko yang pada keterangan tabel diatas menyatakan bahwa adanya jaminan dari negara. Hal ini juga berlaku untuk sukuk, dikarenakan sukuk merupakan obligasi yang syariah dan yang membedakan hanyalah system bunga dan system bagi hasil.

Jenis obligasi menurut Bursa Efek Indonesia dibagi menjadi 4, yaitu:

a. Dilihat dari sisi penerbit
   - *Corporate Bond,* obligasi yang diterbitkan perusahaan BUMN atau BUMS.
   - *Government Bond,* obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
   - *Municipal Bond,* obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan public.
b. Dilihat dari system pembayaran bunga
   - *Zero Coupon Bond,* obligasi yang pembayaran bunganya secara periodik namun bunga dan pokoknya dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
   - *Coupon Bond,* obligasi yang kuponnya dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
   - *Fixed Coupon Bond,* obligasi yang tingkat bunganya sudah ditetapkan sebelum masa penawaran dipasar perdana dan dibayarkan secara periodik.
   - *Floating Coupon Bond*, obligasi yang tingkat bunganya ditentukan sebelum jangka waktu tersebut berdasarkan acuan (*benchmark*) tertentu.

c. Dilihat dari hak penukaran

- *Convertible Bond,* obligasi yang memungkinkan pemegangnya untuk mengkonversi obligasi tersebut kedalam sejumlah saham penerbitnya.
- *Exchangeable Bond,* obligasi yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham perusahaan kedalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
- *Callable Bond,* obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi tersebut dengan harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
- *Putable Bond,* obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

d. Dilihat dari segi jaminan

- *Secured Bond,* obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau pihak ketiga.
- *Unsecured Bond,* obligasi yang dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

2.2.3 Peringkat Obligasi

Sebagai salah satu pembeda antar obligasi yang beredar di pasar sekunder, maka setiap obligasi memiliki rating / peringkat yang berbeda-beda. Peringkat ini sebagai salah satu upaya yang

menggambarkan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi dalam membayar hutangnya (pinjaman dari pembeli obligasi). Sehingga memudahkan investor dalam memilih obligasi yang akan dibeli. Secara sederhana pemeringkatan juga membantu orang awam dalam memilih sebuah obligasi, pada umumnya orang biasanya lebih mempercayakan sesuatu yang memiliki peringkat paling tinggi karena dirasa lebih aman dan terpercaya.

Dengan adanya peringkat, maka investor akan diberikan kemudahan sebagai berikut (Rahardjo, 2003):

1. Informasi resiko investasi, dengan adanya informasi resiko diharapkan investor dapat meminimalisir resiko dan mendapatkan keuntungan secara maksimal.
2. Rekomendasi investasi, membuat investor dengan mudahnya mengambil keputusan untuk berivestasi berdasarkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.
3. Perbandingan, hasil peringkat tersebut akan mejadi pembanding antar obligasi sehingga membuat investor lebih selektif dalam berinvetasi.

Sebelum menerbitkan obligasinya, penerbit harus mendapati obligasinya sudah diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Pemeringkatan di Indonesia dilakukan oleh lembaga pemeringkat PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang kebetulan merupakan

lembaga pemeringkat paling tua di Indonesia (sejak tahun 1993) dan sudah dipercaya oleh Bank Indonesia unutk memberikan peringkat pada obligasi. Lalu ada juga lembaga pemeringkat lainnya, yaitu Fitch Indonesia dan ICRA.

Rating PEFINDO dilakukan dalam dua tahap; yang pertama melakukan *review internal* pada perusahaan yang mengeluarkan obligasi, dan yang kedua pemberian rekomendasi rating kepada komite rating (analis dari manajemen PEFINDO dan dua orang diluar PEFINDO) yang nantinya akan menjadi rating perusahaan tersebut. Definisi peringkat obligasi menurut PEFINDO adalah sebagai berikut :

Tabel 2.3

Definisi Peringkat Obligasi

Simbol	Keterangan
IdAAA	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **superior.**
IdAA+	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **sangat kuat.**
IdAA	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **sangat kuat.**
IdAA-	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **sangat kuat.**
IdA+	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah

	kuat.
IdA	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **kuat.**
Simbol	**Keterangan**
IdA-	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **kuat.**
IdBBB+	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **memadai.**
IdBBB	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **memadai.**
IdBBB-	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **memadai.**
IdBB+	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **sedikit lemah.**
IdBB	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **sedikit lemah.**
IdBB-	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **sedikit lemah.**
IdB+	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **lemah.**
IdB	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **lemah.**
IdB-	Kemampuan debitur untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya terhadap debitur Indonesia lainnya adalah **lemah.**

IdCCC	Kemampuan debitur **rentan** dan bergantunf pada kondisi usaha dan keuangan yang menguntungkan untuk memenuhi komitmen keuangannya.
Simbol	**Keterangan**
IdD/SD	Debitur dengan peringkat IdSD **gagal** membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya ketika jatuh tempo, tetapi kewajiban lainnya dibayar tepat waktu. Debitur dengan peringkat IdD **gagal** membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya ketika jatuh tempo, baik atas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat.
	Peringkat dari IdAAA hingga peringkat IdB terdapat tambahan berupa (+) dan (-) untuk menunjukkan kekuatan relative debitur dalam kategori peringkat tertentu. (+) digunakan untuk menunjukkan peringkat yang diberikan relatif kuat dan di atas rata-rata kategori tersebut. (-) digunakan untuk menunjukkan peringkat yang diberikan relatif lemah dan dibawah rata-rata kategori yang bersangkutan.

Sumber : PEFINDO

2.2.4 Rasio Keungan

Dalam laporan keuangan sebuah perusahaan, terdapat rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur keadaan *financial distress* (suatu keadaan penurunan konsisi keuangan sebelum mengalami likuidasi). Sehingga rasio keuangan sangat membantu dalam memprediksi kebangkrutan hingga lima tahun sebelum bisnis tersebut benar-benar bangkrut.

Menurut (Kasmir, 2009), rasio keuangan adalah suatu kegiatan yang membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan yang dimana perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen lainnya di laporan keuangan atau antar komponen dalam laporan keuangan. Rasio keuangan yan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dibedakan menjadi :

1. Rasio Likuiditas, adalah rasio yang menggambarkan kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang sudah jatuh tempo. Rasionya antara lain :
   a. Rasio Lancar (*Current Ratio*) ➔ menggambarkan banyaknya aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo.
   b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*) ➔ menggambarkan banyaknya aktiva lancar (setelah dikurangi nilai *inventory*) yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo.
   c. Rasio Kas (*Cash Ratio*) ➔ menggambarkan seberapa besar uang kas yang dimiliki untuk membayar kewajiban jangka pendek.
   d. Rasio Perputaran Kas (Cash Turnover) ➔ menggambarkan tingkat ketersediaan kas yang akan digunkan untuk

membayar kewajiban jangka pendek dan biaya-biaya dalam penjualan.

e. *Inventory to Net Working Capital* ➔ menggambarkan perbandingan antara jumlah *inventory* yang ada dengan modal kerja perusahaan.

2. Rasio Solvabilitas, adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang dan jangka pendek pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasionya antara lain :

   a. *Debt to Assets Ratio* ➔ menggambarkan besarnya kontribusi utang dalam pengelolaan aktiva perusahaan.

   b. *Debt to Equity Ratio* ➔ menggambarkan besarnya kontribusi ekuitas yang dijadikan sebagai jaminan utang.

   c. *Long Term Debt to Equity Ratio* ➔ menggambarkan besarnya bagia dari setiap ekuitas yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

   d. *Times Interest Earned* ➔ menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar biaya bunga.

   e. *Fixed Charge Coverage* ➔ menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan biaya bunga ketika perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa.

3. Rasio Aktivitas, adalah rasio yang menggambarkan keefektivitasan perusahaan dalam penggunaan aktivanya. Rasionya antara lain :
   a. Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*) ➔ menggambarkan lamanya penagihan piutang salam satu periode.
   b. Hari Rata-rata Penagihan Piutang (*Days of Receivable*) ➔ menggambarkan jumlah hari piutang terseut rata-rata tidak dapat ditagih.
   c. Perputaran Sediaan (*Inventory Turnover*) ➔ menggambarkan berpa kali perputaran dana yang ditanam dalam *inventory* pada suatu periode.
   d. Perputaran Modal Kerja (*Working Captal Turnover*) ➔ menggambarkan keefektifan modal kerja perusahaan sepanjang periode tertentu.
   e. Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Asset Turnover*) ➔ menggambarkan berapa kali perputaran dana yang ditanamkan pada aktiva tetap selama satu periode.
   f. Perputaran Aktiva (*Asset Turnover*) ➔ menggambarkan perputaran seluruh aktiva perusahaan yang dimiliki.
4. Rasio Profitabilitas, adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan yang ditunjukkan dari laba hasil penjualan dan pendapatan investasi. Rasionya antara lain :

a. Rasio Profit Margin ➔ menggambarkan besarnya margin laba pada penjualan.
b. Hasil Pengembalian Investasi ➔ menggambarkan *return* atas jumlah aktiva yang digunakan pada perusahaan.
c. Hasil Pengembalian Ekuitas ➔ menggambarkan besarnya laba bersi sesudah pajak dengan penggunaan modal sendiri.
d. Rasio Laba Per Lembar Saham ➔ menggambarkan keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

2.2.5 Karakteristik Obligasi

Setiap obligasi yang beredar, tentunya memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Salah satunya dapat dilihat dari perbedaan kupon dan umur obligasi. Obligasi dengan peringkat yang baik tidak selamanya memiliki umur obligasi yang sama apalagi tingkat bunga (kupon) yang sama.

Kupon sendiri sebagai bentuk dari besarnya bunga yang akan diterima oleh investor pada waktu yang telah ditetapkan dan besarannya kupon dijelaskan dengan persen-an. Seperti yang di kategorikan oleh (Sudarsono, 2008) kupon berdasarkan jenisnya terdiri dari :

a. *Fixed rate*, dimana tingkat kupon obligasinya tetap sejak diterbitkan hingga jatuh tempo.
b. *Floating rate*, dimana tingkat kupon obligasinya mengikuti tingkat kupon di pasar.
c. *Mix rate*, dimana tingkat kupon obligasinya tetap untuk periode tertentu.

Sedangkan untuk umur obligasi sendiri, dapat diketahui bahwa investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang panjang karena akan memiliki resiko investasi yang besar juga. Senada dengan slogan *hight risk hight return* . Karena selama periode tesebut bisa saja perusahaan mengalami penurunan kinerja.

Sedangkan *size* merupakan gambaran dari besarnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut.

2.2.6 Hubungan Operasional Variabel

2.2.6.1 Hubungan ROA dengan Peringkat Obligasi

Return to Assets (ROA) merupakan rasio Profitabilitas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat Obligasi. Semakin besar rasio ROA maka dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam hal ini

laba yang semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik sehingga peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan semakin bagus. Hal ini sesuai dengan penelitian Kustiyaningrum et al (2017), Widowati et al (2013), dan Sani Saputri & Purbawangsa (2016).

H1 : ROA berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

2.2.6.2 Hubungan DAR dengan Peringkat Obligasi

Debt to Total Assets (DAR) merupakan rasio Solvabilitas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat Obligasi. DAR merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sehingga DAR berpenaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, yang menyebabkan kemungkinan peringkat obligasi yang dimiliki akan semakin baik. Seperti didukung dalam penelitian M. P. Sari (2007) dan Afiani (2013)

H2 : DAR berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

2.2.6.3 Hubungan Kupon dengan Peringkat Obligasi

Kupon memiliki pengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Dilihat dari teori portofolio dan investasi yang menyatakan bahwa *high return high risk*, menandakan bahwa dengan *risk* yang tinggi maka investor mengaharapkan *return* yang jauh lebih tinggi. Dengan kupon yang tinggi maka perusahaan

dapat menghasilkan keuntungan yang cukup baik dalam mengelola obligasi yang dimana akan mempengaruhi terhadap peringkat obligasinya sediri. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pebruary (2013).

H3 : Kupon berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

2.2.6.4 Hubungan Umur dengan Peringkat Obligasi

Umur Obligasi memiliki pengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Dilihat dari teori portofolio dan investasi, maka juga dapat dilihat bahwa dengan umur obligasi yang lebih panjang, investor mengharapkan mendapatkan imbal hasil yang lebih besar dibandingkan obligasi dengan umur yang lebih pendek. Tetapi dengan umur yang lebih pendek maka resikonya akan lebih kecil juga, sehingga kebanyakan investor lebih menyukai obligasi yang memiliki resiko yang lebih kecil. Sesuai dengan penelitian Wijayanti & Priyadi (2014) dan Widowati et all., (2013).

H4 : Umur berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

2.2.6.5 Hubungan *Size* dengan Peringkat Obligasi

Size memiliki pengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Perusahaan yang besar umumnya memiliki peringkat yang baik. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar memiliki jumlah asset

besar, yang diharapkan dapat melunasi kewajiban-kewajiban dimasa yang akan datang, sesuai dengan penelitian Irma, Susanta Nugraha, & Saryadi (2013).

H5 : *Size* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

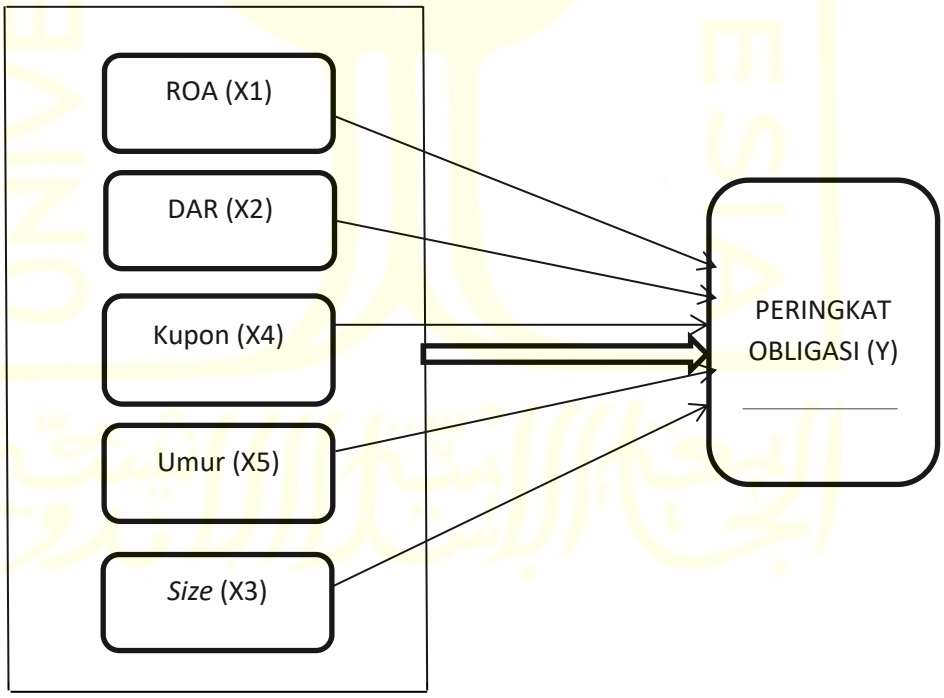
2.2.7 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berikut adalah gambar kerangka pemikiran yang skematis:

Keterangan:

Secara simultan ⟹

Secara parsial →



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Data

Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kurun waktu 3 tahun. Rentan waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2016 hingga tahun 2018, dimana yang diteliti adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi sepanjang rentan waktu tersebut. Populasi dari penelitian ini telah di peringkat oleh lembaga PT. PEFINDO dan berjumlah sebanyak 656 obligasi.

Proses pengambilan sampel dapat menggunakan teknik *non-probability sampling* atau teknik *probability sampling* (Sugiyono, 2017). *Non-probability sampling* adalah sebuah teknik yang dalam pengambilan sampel tidak mememberika peluang bagi setiap populasi untuk dijadikan sampel. *Probability sampling* adalah sebuah teknik yang dalam pengambilan sampel memberikan peluang bagi setiap populasi untuk dijadikan sampel. Dalam penelitian ini, teknik sampling yang digunakan adalah teknik *non probability sampling* dan teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah teknik *purposive sampling. Purposive sampling* adalah sebuah teknik yang memerlukan pertimbangan tertentu dalam pengambilan sampel. Alasan pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* adalah karena tidak semua sample sesuai dengan kriteria yang penulis sudah tentukan.

Adapun pemilihan sempel dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Semua obligasi yang diterbitkan oleh peusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 hinggan 2018.
2. Perusahaan yang terdaftar di BEI dan memiliki laporan keuangan dan tahunan dari tahun 2016 hingga 2018.

Didapatkan sebanyak 19 perusahaan dari perusahaan perbankan, perusahaan lembaga keuangan, dan perusahaan non-keuangan yang mengeluarkan obligasi dan terdaftar di BEI. Sehingga didapatkan sampel dari dari tahun 2016 hingga tahun 2018 sebanyak 57 sampel obligasi.

Alasan memilih periode tahun 2016-2018 adalah karena tidak semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menerbitkan Obligasi sepanjang tahunnya. Dan dikarenakan belum ada penelitian yang meneliti pada periode tahun tersebut terhadap perusahaan terbuka non bank dan lembaga keuangan.

Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	ADMF
2	PT Bank UOB Indonesia	BBIA
3	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
4	Indonesia Eximbank	BEXI
5	BFI Finance Indonesia Tbk	BFIN
6	PT Maybank Indonesia Finance	BIIF

7	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
8	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA
9	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	BNII
10	PT Indomonil Finance Indonesia	IMFI
11	PT Indosat Tbk	ISAT
12	PT Medco Energi Internasional Tbk	MEDC
13	Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN
14	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	PNMP
15	Sarana Multigriya Finansial (Persero)	SMFP
16	PT Sarana Multi Infrastuktur (Persero)	SMII
17	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG
18	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA
19	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

Sumber : IDX

3. 2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif dan data kualitatif. Data kuantitatif adalah data yang terdiri dari angka-angka, sedangkan data kualitatif adalah data yang bukan angka. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data skunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan adalah penelitian kepustakaan yaitu penelitian yang dimaksudkan untuk memperoleh data sekunder, yaitu data yang dijadikan penunjang dalam penelitian yang bersifat teoritis kepustakaan. Data-data perusahaan diperoleh dari IDX berupa laporan tahunan maupun laporan keuangan yang dapat diakses pada website resmi BEI yaitu *www.idx.co.id* , dan informasi lain diperoleh dari studi kepustakaan lainnya. Data

yang digunakan merupakan *pooling* data, yaitu data antar perusahaan (*cross section*) dan antar waktu (*time series*).

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitia ini adalah Peringkat Obligasi. Peringkat Obligasi dalam penelitian ini adalah peringkat yang dipublikasikan oleh IDX dalam bentuk kualitatif yang dimana akan dikonfersi menjadi data kualitatif. Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan skala ordinal, dikarenakan data yang diolah tidak hanya dikategorika melainkan dilakukan juga pemeringkatan. Untuk mempermudah pemahaman mengenai peringkat yang tertera di IDX, maka penulis menggunakan penjelasan dari PEFINDO mengenai arti dari setiap peringkat yang tertera.

Pemeringkatan obligasi dapat dilihat berdasarkan nilai pemeringkatan yang dilakukan PEFINDO, dimana dibagi menjadi kategori *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan kategori *non-investment grade* (BB, B, CCC, D). Peringkat obligasi pada penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dikarenakan peringkat obligasi Indonesia megalami kenaikan menjadi BBB yang berarti kecilnya resiko investasi di Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat variabel yang terkategorikan *non-investment grade*, sehingga kategori yang digunakan adalah *high investment grade* dan *low investment grade.*

Cara menentukan apakah variabel yang diteliti termasuk kedalam *high investment grade* dan *low investment grade* adalah dengan cara seperti tabel 3.2 dibawah ini :

Tabel 3.2

Perhitungan Peringkat Obligasi

Simbol Peringkat	Jumlah Simbol	Angka Proyeksi	Total
AAA	27	8	216
AA	15	7	105
A	15	6	90
BBB	0	5	0
BB	0	4	0
B	0	3	0
CCC	0	2	0
D	0	1	0
Total			**411**
Rata-Rata			**7,210526**

Sumber : data diolah

Hasil dari pengukuran kategori peringkat disesuaikan dengan kategori peringkat obligasi dalam situs resmi yaitu PEFINDO. Dimana peringkat AA hingga B dapat dimodifikasi sehingga mendapatkan penambahan tanda (+) dan (-) sebagai penunjuk kekuatan relatif debitur terhadap kategori peringkat tertentu. (+) digunakan untuk menunjukkan peringkat yang diberikan relatif kuat dan diatas rata-rata kategori tersebut. (-) digunakan untuk menunjukkan peringkat yang diberikan relatif lemah dan dibawah rata-rata kategori yang bersangkutan.

Hasil dari tabel diatas menyatan bahwa dalam penkategorian peringkat obligasi, didapatkan bahwa peringkat obligasi AAA adalah peringkat *high investment*

dikarenakan nilai angka proyeksinya lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya, sehingga peringkat *low investment* terdiri dari peringkat obligasi AA (AA+, AA, dan AA-)dan A (A+, A, dan A-).

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan untuk penelitian ini adalah :

a) ROA

Variabel rasio ROA merupakan bagian dari rasio profitabilitas. ROA (*Return on Asset*) atau lebih dikenal dengan Tingkat Pengembalian Aset, digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktivanya dalam memperoleh laba (Kasmir, 2009). Semakin tinggi nilainya menandakan semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak, begitupula sebaliknya.

Rumus untuk variabel ROA adalah sebagai berikut :

$$Return\ on\ Asset = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Aset}$$

b) DAR

Variabel rasio DAR (*Debt to Asset Ratio*) juga merupakan bagian dari rasio solvabilitas. Rasio ini merupakan rasio utang untuk melihat besarnya jumlah aktiva yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan yang dibiayai dengan hutang .Semakin tinggi rasio ini menandakan besarnya

resiko yang akan ditanggung kreditor dikarenakan ketidak mampuan perusahaan membayarkan kewajibannya. Rumus untuk rasio DAR adalah sebagai berikut :

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset}$$

c) Kupon

Variabel rasio Kupon juga termasuk kedalam Vaiabel Kategori Obligasi. Dimana kupon merupakan bunga yang harus dibayarkan pada waktu tertentu secara bekala oleh penerbit obligasi kepada pembeli obligasi, yang telah ditetapkan dalam persentase tahunan dari nilai nominal yang dibayarkan (Tandelilin, 2010). Pembayaran bunga kupon obligasi perusahaan biasanya ditetapkan tiga bulanan atau setengah tahunan, sedangkan pembayaran bunga kupon negara umumnya ditetapkan setengah tahunan.

d) Umur

Variabel rasio Umur termasuk kedalam Variabel Karakteristik Obligasi. Dimana umur yang dimaksud disini adalah jatuh tempo obligasi yang dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali uang pokok pinjaman sebesar nilai nominal obligasi tersebut (Tandelilin, 2010). Periode jatuh tempo sangatlah bervariasi mulai dari 1 tahun hingga 10 tahun.

e) *Size*

Variabel rasio *Size* atau dalam bahasa Indonesia dikenal dengan ukuran perusahaan merupakan bagian dari Variabel Karakteristik Obligasi. Rasio ini menggambarkan ukuran besar kecilnya perusahaan (Magreta & Nurmayanti, 2009). Dalam mengklasifikasi besar kecilnya perusahaan, ukuran aktiva seringkali digunakan sebagai tolak ukurnya. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar menandakan bahwa perusahaan tersebut reatif lebih mampu dan stabil dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aktiva yang kecil (Daniati & Suhairi, 2006). Rumus untuk rasio *Size* adalah :

Ukuran Perusahaan (*Size*) = Total Aktiva

3.4.Metode Analisis Data dan Uji Hipotesis

3.4.1 Metode Analisis

Metode analisis data merupakan penyederhanaan data kedalam bentuk yang mudah dipahami dan diinterpretasikan.

3.4.1.1 Analisis Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif merupakan alat analisis yang paling mendasar dalam menggambarkan keadaan data secara umum. Penelitian ini menggunakan menggunakan data rasio sehingga analisinya terdiri dari rata-rata, minimum,

maksimum, dan standar deviasi. *Mean* digunakan untuk menghitung rata-rata dari variabel dependen (peringkat obligasi) dan rata-rata dari variabel independen (ROA, DAR, *size*, kupon, dan umur).

Pendekatan yang digunakan dalam melakukan analisis deskriptif adalah dengan penyajian data dalam bentuk tabel, grafik, diagram, perhitungan modus, median, *mean*, standar deviasi, perhitungan persentase, serta perhitungan rumus panjang kelas untuk menentukan interval kriteria (Sugiyono, 2017).

Adapun didapatkan bahwa variabel independen (ROA, DAR, kupon, umur, dan *size*) merupakan skala rasio yang dapat dijelaskan dengan nilai modus, median, *mean*, dan standar deviasi. Sedangkan variabel dependen (peringkat obligasi) merupakan sakal ordinal yang dapat dijelaskan dengan perhitungan persentase.

3.4.1.2 Analisis Regresi Logistik

Pada penelitian ini, analisis regresi logistik digunakan dalam pengelolaan data. Analisis regresi logistik digunakan ketika akan menguji apakah variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen (Ghozali, 2011). Dalam analisis regresi logistik, tidak memerlukan asumsi normalitas data pada variabel independennya. Variabel dependen dihitung menggunakan variabel *dummy* yang merupakan alasan penggunaan analisis regresi logistik.

Kelayakan model regresi dapat dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test.* Model ini digunakan sebagai penguji hippoesis nol bahwa data yang diunakan sesuai dengan model, sehingga model dikatakan *fit*.

Diketahui kriterianya sebagai berikut :

a. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga datanya tidak *fit*, dikarenakan model tidak dapat diprediksi nilai observasinya.
b. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol gagal ditolak yang berarti model memprediksi nilai observasinya, dikarenakan model dapat diprediksi nilai observasinya.

1. *Overall Model Test*

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan dapat mempengaruhi variabel dependen. Uji simultan koefisien regresi model logistik dihitung berdasarkan perbedaan nilai -2LL anatar model yang terdiri dari konstanta dan model yang diestimasi dari konstanta dan variabel independen (Widarjono, 2010)

Jika terjadi penurunan angka -2 *Log Likelihood* dari *block Number* =0 ke *block Number* =1, menunjukkan bahwa model regresi adalah baik. Penurunan pada *Log Likelihood* menunjukkan model regresi yang baik.

2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besarnya pengaruh variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel depeden. Dalam penelitian ini uji yang dilakukan adalah *nagelkerke's* R^2 yang memiliki rentan nilai dari nol hingga satu, dengan kriteria sebagai berikut :

a. Jika nilai koefisien determinasi mendekati 0, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah lemah
b. Jika nilai koefisien determinasi mendekati 1, maka pengaruh variabel independen terhadap varaiabel dependen adalah kuat.

3. Pengujian Kelayakan Model Regresi

Pengujian ini dilakukan uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit,,* yang digunakan untuk menyatakan apakah model yang digunakan dapat dikatakan *fit*. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow* $\leq$ 0,05 menandakan adanya perbedaan signifikan antara model dengan observasinya. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow* $\geq$ 0,05 menandakan tidak adanya perbedaan signifikan antara model dengan observasinya.

4. Matriks Klasifikasi

Matriks klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan peringkat yang diperoleh perusahaan penerbit obligasi dari tahun 2016-2018 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia

5. Hasil Uji Regresi Logistik

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik (*logistic regression*), yaitu dengan melihat pengaruh ROA, DAR, kupon, umur, dan *size* terhadap perigkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2016 hingga 2018.

Adapun model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Peringkat= 7,785-0,076 ROA-0,125DAR–1,316kupon+0,620umur+0,013*size*+e

Keterangan :

ROA : Rasio Profitabilitas

DAR : Rasio Solvabilitas

Kupon : Imbal Hasil dari Obligasi

Umur : Jatuh Tempo Obligasi

Size : Ukuran Perusahaan

3.4.1 Pengujian Hipotesis

Rancangan pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui korelasi dari kedua variabel yang diteliti. Tahapan pengujian dimulai dengan penetapan hipotesis nol (H0) dan hipotesis alternatif (Ha), pemilihan tes statistik, perhitungan nilai statistik dan penetapan tingkat signifikan.

1. Pengujian Hipotesis Parsial (Uji *Wald*)

   Pegujian ini merupakan uji statistik parametik yang digunakan ketika ingin membandingkan hasil dari regresi yang diakukan terhadap nilai estimasi yang telah ditentukan sebelumnya.

   Adapun pengujian hipotesis secara parsial adalah sebagai berikut :

   a. H1 : ROA berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi
   b. H2 : DAR berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi
   c. H3 : Kupon berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi
   d. H4 : Umur berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi
   e. H5 : *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

   Kriteria dari pengujian ini adalah :

   a. Probabilitas > 5%, maka H0 diterima. Sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh tehadap variabel dependen .
   b. Probabilitas < 5%, maka H0 ditolak. Sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Pengujian Hipotesis Simultan

Pengujian ini diperoleh melalui hasil uji omnibus, yang dapat diartikan sebagai uji serempak terhadap pengaruh yang nyata dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengujian hipotesis secara simultan :

- Apabila nilai signifikan < 0,05, maka variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen.
- Apabila nilai signifikan > 0,05, maka variabel independen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen.

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah peringkat obligasi dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dari tahun 2016 hingga 2018. Jenis data yang digunakan adalah data kualitatif dan kuantitatif. Sumber data bersifat sekunder serta diperoleh dari website resmi BEI yaitu www.idx.co.id, laporan keuangan perusahaan, laporan tahunan perusahaan, dan informasi lain diperoleh dari studi kepustakaan lainnya.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *Purposive Sampling*. Berdasarkan beberapa kriteria yang telah diterapkan, diperoleh 19 perusahaan. Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, DAR, kupon, umur, dan *size*. Berikut adalah kriteria yang diterapkan dalam memperoleh sampel :

1. Semua obligasi yang diterbitkan oleh peusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 hinggan 2018.
2. Perusahaan yang terdaftar di BEI dan memiliki laporan keuangan dan tahunan dari tahun 2016 hingga 2018.

Adapun daftar perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini :

Tabel 4.1

Daftar Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	ADMF
2	PT Bank UOB Indonesia	BBIA
3	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
4	Indonesia Eximbank	BEXI
5	BFI Finance Indonesia Tbk	BFIN
6	PT Maybank Indonesia Finance	BIIF
7	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
8	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA
9	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	BNII
10	PT Indomonil Finance Indonesia	IMFI
11	PT Indosat Tbk	ISAT
12	PT Medco Energi Internasional Tbk	MEDC
13	Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN
14	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	PNMP
15	Sarana Multigriya Finansial (Persero)	SMFP
16	PT Sarana Multi Infrastuktur (Persero)	SMII
17	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG
18	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA
19	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

Profil masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut :

1) Adira Dinamika Multi Finance Tbk

Merupakan sebuah perusahaan yang bergerak dibidang pembiayaan dan pembiayaan prinsip syariah (tahun 2012). Didirikan pada tahun 1990 dan menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun 2004.

2) PT Bank UOB Indonesia

Merupakan sebuah perusahaan yang bergerak dibidang jasa keuangan perbankan dan merupakan hasil dari *joint venture* pada tahun 1989 antara United Overseas Bank Limited dan PT Bank Bali dengan nama PT United Overseas Bank Bali, namun pada tahun 2000 mengalami perubahan nama menjadi PT Bank UOB Indonesia. Menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun 2000.

3) PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

Merupakan salah satu bank pertama milik pemerintah dan terbesar di Indonesia yang didirikan pada tahun 1895 dan menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun 2003.

4) Indonesia Eximbank

Merupaka perusahaan milik negara (BUMN) yang bergerak dibidang asuransi dalam mendukung ekspor non migas dan didirikan pada tahun 1999 dan menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun

5) BFI Finance Indonesia Tbk

Merupakan salah satu perusahaan pembiayaan terbesar di Indonesia dari segi aset dan jaringan operasional, didirikan pada tahun 1982 dan merupakan perusahaan pembiayaan pertama yang mencatakan sahamnya BEI pada tahun 1990.

6) PT Maybank Indonesia Finance

Merupakan perusahaan swasta terkemuka di Indonesia yang merupakan bagian dari Malayan Banking Berhad (Maybank), didirikan pada tahun 1959 dengan nama PT Bank Internasional Indonesia Tbk.

7) PT Bank Mandiri (Persero) Tbk

Merupakan perusahaan milik pemerintah (BUMN) yang beroperasi sebagai penyedia jasa keuangan di Indonesia, didirikan pada tahun 1998, dan menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun 2003.

8) PT Bank CIMB Niaga Tbk

Merupakan perusahaan perbankan terbesar ke-4 di Indonesia dilihat dari segi aset dan saat ini merupakan bank penyedia kredit rumah ke-3 terbesar di Indonesia, didirika pada tahun 1955, dan menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun 1989.

9) PT Bank Maybank Indonesia Tbk

Merupakan peusahaan yang bergerak di bidang perbankan yang dikendalikan oleh Maybank, didirikan pada tahun 1959, dan menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun 1989.

10) PT Indomonil Finance Indonesia

Merupakan perusahaan yang bergerak di bidang jasa pembiayaan kendaraan bermotor dan alat-alat berat, didirikan pada tahun 1993, dan mendaftarkan sahamnya di BEI pada tahun

11) PT Indosat Tbk

Merupakan perusahaan yang bergerak di bidang penyelenggaraan jaringan telekomunikasi, jasa telekomunikasi, dan jasa informasi. Didirikan pada tahun 1967 dan menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun 1994.

12) PT Medco Energi Internasional Tbk

Merupakan perusahaan yang bergerak di bidang eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi, didirikan pada tahun 1992. Menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun 1994.

13) Bank Pan Indonesia Tbk

Merupakan perbankan komersial dan ritel ang ada di Indonesia, didirikan pada tahun 1971 dari hasil penggabungan beberapa perbankan. Melakukan penawaran saham perdana sekaligus menjadikannya bank pertama yang mencatatkan sahamnya di BEI pada tahun 1982.

14) PT Permodalan Nasional Madani (Persero)

Merupakan perusahaan yang menyalurkan pembiayaan secara langsung ke UMKM, didirikan pada tahun 1999.

15) Sarana Multigriya Finansial (Persero)

Merupakan perusahaan yang memberikan pembiayaan sekunder perumahan, didirikan pada tahun 2005.

16) PT Sarana Multi Infrastuktur (Persero)

Merupakan perusahaan yang memberikan pembiayaan infrastruktur dan didirikan sejak tahun 2008.

17) PT Tower Bersama Infrastructure Tbk

Merupakan perusahaan yang memberikan jasa penunjang telekomunikasi, didirikan pada tahun 2004. Telah menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun 2010.

18) PT Chandra Asri Petrochemical Tbk

Merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha industri pengolahan, perdagangan besar serta aktivitas konsultasi manajemen. Didirikan pada tahun 1984 dan menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun 2008.

19) PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Merupakan perusahaan yang bergerak dalam pelaksanaan konstruksi dan pekerjaan terintegrasi *Enginering, Procurement and Construction* (EPC). Didirikan pada tahun 1961 dan menawarkan sahamnya di BEI perdana pada tahun 2012.

Dari sampel diatas data observasi diperoleh 2 kategori peringkat obligasi, yang terdiri dari *high investment* (AAA) dan *low investment* (AA+, AA, AA-, A+, A, A-). Dimana suatu peringkat obligasi dipengaruhi oleh rasio keuangan dan karakteristik obligasi. Variabel yang digunakan antara lain:

1) ROA, adalah rasio yang digunakan untuk melihat besarnya laba yang diperoleh perusahaan dari penggunaan aktiva yang dimilikinya.
2) DAR, adalah rasio yang digunakan untuk melihat seberapa besar hutang yang digunakan perusahaan sebagai aktiva dalam mendanai kegiatan perusahaan.

3) Kupon, adalah bentuk dari bunga yang diberikan penerbit obliasi kepada pembeli obligasi yang harus dibayarkan pada waktu tertentu.
4) Umur, adalah waktu jatuh tempo dari obligasi yang dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali uang pokok pinjaman obligasi tersebut.
5) *Size*, menggambarkan besarnya perusahaan yang dilihat dari besarnya aktiva yang dimiliki sebuah perusahaan.

4.2 Analisa Data

Dalam penelitian ini, hipotesis diuji dengan menggunakan metode regresi logistik (*logistic regression*). Tujuan dari penelitian adalah untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai pengaruh varaibel independen (ROA, DAR, kupon, umur, dan *size*) terhadap variabel dependen (peringkat obigasi). Pegujian data menggunakan SPSS *Statistic* versi 23,0 *for windows.*

4.2.1 Statistik Deskriptif

Penggunaan data statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik dari sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif ini berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data.

Analisis statistik deskriptif disini menggunakan 19 sampel perusahaan yang terdaftar di BEI dan memiliki rentan waktu dari tahun 2016-2018. Desktiptif variabel dengan skala rasio dapat dijelaskan dengan nilai *Minimum, Maximum, Mean,* dan *Standar Deviation*. Sedangkan untuk skala nominal maupun ordinal, dapat dijelaskan

dari frekuensi atau jumlahnya. Dimana variabel dependennya adalah peringkat obligasi dan variabel independennya adalah ROA, DAR, kupon, umur, dan *size*,. Untuk memperjelasnya maka dapat dilihat hasil dari tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Skala Ordinal

	Frequency	**Persent**	**Valid Percent**	**Cumulative Percent**
Low Investment	30	52.6	52.6	52.6
High Investment	27	47.4	47.4	100.0
Total	57	100.0	100.0	

Sumber : Hasil Pengelolaan Data dengan SPSS

Sumber : output SPSS

Dari tabel 4.2 diatas, didapatkan bahwa variabel peringkat selama tahun 2016 hingga tahun 2019 pada 19 perusahaan, terdapat 30 pengamatan perusahaan yang memiliki predikat *low investment* dan 27 pengamatan perusahaan yang memiliki predikat *high investment*

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif Skala Rasio

	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviation
ROA	57	-4.500	15.000	2.75298	2.992261
DAR	57	.400	85.040	11.42523	24.995124
Kupon	57	.000	11.800	8.75754	1.562785
Umur	57	3	15	5.89	2.403
Size	57	1.00	1202.20	121.8404	249.11976
Valid N (listwise)	57				

Sumber : Hasil Pengelolaan Data dengan SPSS

Tabel 4.3 diatas menunjukan hasil dari statistik deskriptif dari variabel ROA, DAR, kupon, umur, dan *size*. Berdasarkan tabel 4.3, didapatkan :

- Variabel ROA selama tahun 2016-2018 pada 19 perusahaan memiliki nilai terendah sebesar -4,500, nilai tertinggi sebesar 15,000, nilai rata-rata sebesar 2,75298, dan standar deviasi sebesar 2,992261.
- Variabel DAR selama tahun 2016-2018 pada 19 perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 0,440, nilai tertinggi sebesar 85,040, nilai rata-rata sebesar 11,42523, dan standar deviasi sebesar 24,995124.
- Variabel kupon selama tahun 2016-2018 pada 19 perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 0,000, nilai tertinggi sebesar 11,800, nilai rata-rata sebesar 8,75754, dan standar deviasi sebesar 1,562785.
- Variabel umur selama tahun 2016-2018 pada 19 perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 3, nilai tertinggi sebesar 15, nilai rata-rata sebesar 5,89, dan standar deviasi sebesar 2,403.
- Variabel *size* selama tahun 2016-2018 pada 19 perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 1,00, nilai tertinggi sebesar 1202,20, nilai rata-rata sebesar 121,8404, dan standar deviasi sebesar 249,11976.

4.3 Analisis Regresi Logistik

Dikarenakan variabel dependen pada penelitian ini (peringkat obligasi) bersifat dikotomi (*high investment dan low investment*), maka pengujian hipotesisnya menggunakan metode uji regresi logistik. Dalam analisis regresi logistik, tidak memerlukan asumsi normalitas data pada variabel independennya. Variabel dependen dihitung menggunakan variabel *dummy* yang merupakan alasan penggunaan analisis regresi logistik.

Tahapan dalam pengujian dengan metode ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.3.1 *Overall Model Fit*

Uji *Overall Model Fit* atau uji keseluruhan model digunakan untuk menguji variabel independen di dalam regresi logistik secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Uji *Overall Model Fit* dihitung dengan membandingkan nilai antara -2 log likelihood pada awal (block number = 0) dengan nilai -2 log likelihood pada akhir (block number = 1).

Tabel 4.4

Perbandingan Nilai -2LL Awal dengan -2LL Akhir

Keterangan	Nilai
-2Log *Likelihood* pada awal (*block number = 0*)	78,861
-2Log *Likelihood* pada akhir (*block number = 1*)	41,595

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Sebagaimana terlihat dalam tabel 4.4 bahwa perbandingan -2 Log *Likelihood* awal (*block number* = 0) adalah 78,861 dan setelah variabel bebas dimasukan pada model regresi, maka nilai -2 Log *Likelihood* akhir (*block number* = 1) adalah sebesar 41,595.

Berdasarkan output tersebut, terjadi penurunan nilai antara -2 Log *Likelihood* awal dan akhir sebesar 37,266. Penurunan nilai -2 Log *Likelihood* ini dapat diartikan bahwa penambahan variabel bebas ke dalam model dapat memperbaiki model fit serta menunjukkan model regresi yang lebih baik .

4.3.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya variabilitas variabel dependen. Besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *Negelkerke R Square.* Nilai *Negelkerke R Square* dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.5

Koefisien Determinasi

-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R square
41.595	0.480	0.640

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, nilai *Negelkerke R Square* adalah sebesar 0,640 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh varaibel independen (ROA, DAR, kupon, umur, dan *size*) adalah

sebesar 64%, sedangkan sisanya sebesar 36% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

4.3.3 Menguji Kelayakan Model Regresi

Untuk melihat apakah model fit, maka dapat digunakan uji *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit*. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model, tidak ada perbedaan anatara model dengan data sehingga dapat dikatakan fit. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow* $\leq$ 0,05 menandakan adanya perbedaan signifikan antara model dengan observasinya. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow* $\geq$ 0,05 menandakan tidak adanya perbedaan signifikan antara model dengan observasinya. Uji *Hosmer and Lemeshow Goodnees of Fit* dapat ditunjukkan sebagai berikut :

Tabel 4.6

Menguji Kelayakan Model

Chi-square	Df	Sig.
3.676	8	.885

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Tabel 4.6 diatas menunjukkan hasil uji *Hosmer and Lemeshow Goodnees of Fit test* adalah sebesar 3,676 (dilihat dari besarnya *chi-square*) dengan tingkat signifikan sebesar 0,885. Dengan tingkat signifikan sebesar 0,885 yang nilainya lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

4.3.4 Matriks Klasifikasi

Matriks klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan peringkat yang diperoleh perusahaan penerbit obligasi dari tahun 2016-2018 dan terdaftar di BEI. Matriks klasifikasi disajikan pada tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7

Matriks Klasifikasi

Observed		Predicted		
		Rating		Percentage Correct
		Low Investment	High Investment	
Rating	Low Investment	26	4	86.7
	High Investment	6	21	77.8
Overall Percentage				82.5

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan obligasi mendapatkan *high investment* adalah sebesar 77,8%. Hal ini menandakan bahwa dari model regresi terdapat 21 obligasi yang diprediksi mendapatkan *high investment* dari total 57 obligasi yang diperingkat. Kekutan prediksi dari model obligasi yang berperingkat *low investment* adalah sebesar 86,7%, yang menandakan bahwa dari model regresi yang digunakan terdapat 26 obligasi yang diprediksi mendapatkan *low investment* dari total 57 obligasi yang diperingkat. Dapat disimpulkan bahwa ketepatan model dalam mengklasifikasian adalah sebesar 82,5%.

4.3.5 Hasil Uji Regresi Logistik

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik (*logistic regression*), yaitu dengan melihat pengaruh ROA, DAR, kupon, umur, dan *size* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2016 hingga 2018.

Model regresi logistik dapat dibentuk dengen melihat pada nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* dalam tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
ROA	-.076	.152	.253	1	.615	.927
DAR	-.125	.095	1.743	1	.187	.882
Kupon	-1.316	.527	6.241	1	.012	.268
Umur	.620	.243	6.526	1	.011	1.860
Size	.013	.006	4.230	1	.040	1.013
Constant	7.785	4.204	3.429	1	.064	2404.870

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Model regresi yang terbentuk berdasarkan nilai estimasi parameter dalam *Variable in The Equation* adalah sebagai berikut:

Peringkat = 7,785 - 0,076(ROA) - 0,125(DAR) – 1,316 (Kupon) + 0,620(Umur) + 0,013 (Size)

Keterangan :

ROA : Rasio Profitabilitas

DAR : Rasio Solvabilitas

Kupon : Imbal Hasil dari Obligasi

Umur : Jatuh Tempo Obligasi

Size : Ukuran Perusahaan

4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi (Sig) dengan tingkat kesalahan (α) = 5% atau 0,05.

4.4.1 Pengujian Secara Parsial (*Wald Test*)

Pegujian ini merupakan uji statistik parametik yang digunakan ketika ingin membandingkan hasil dari regresi yang diakukan terhadap nilai estimasi yang telah ditentukan sebelumnya. Berdasarkan tabel 4.8 dapat diinterpretasikan hasil sebagai berikut:

4.4.1.1 Pengaruh ROA terhadap Peringkat Obligasi

H1 : ROA berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil uji regresi logistik menunjukkan nahwa nilai *sig* dari variabel ROA sebesar 0,615, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel ROA secara parsial tidak berpengaruh

signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi ditolak.

Dikarenakan rasio ROA berperan untuk menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aktiva perusahaan. Dalam melakukan penilaian peringkat, PEFINDO merating obligasinya berdasarkan kinerja perusahaan yang diukur tidak hanya dari laba perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa dengan laba yang tinggi belum tentu meningkatkan peringkat obligasi jika kinerja yang lain tidak optimal. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti & Mulyadi (2014) yang menyatakan bahwa rasio probabilitas yang diwakilkan oleh rasio ROA tidak mempengaruhi signifikan terhadap peringkat obligasi.

4.4.1.2 Pengaruh DAR terhadap Peringkat Obligasi

H2 : DAR berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil uji regresi logistik menunjukkan nahwa nilai *sig* dari variabel DAR sebesar 0,187, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel DAR secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak.

Hasil yang didapatkan menggambarkan bahwa jumlah modal besar yang dimiliki perusahaan tidak selamanya baik, dikarenakan beberapa perusahaan memiliki komposisi modal yang merupakan milik pihak luar sehingga peusahaan memiliki

kewajiban untuk membayarkan tingkat pengembalian kepada investor dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah aset yang dimilikinya, sehingga resiko gagal bayar perusahaan akan meningkat. Beberapa perusahaan juga dijamin oleh perusahaan induknya, sehingga hutang perusahaan akan dibantu oleh perusahaan induk. Hal ini sesuai dengan penelitian Widowati et.all (2013) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas yang diwakili oleh DAR tidak memiliki hubungan signifikan dengan peringkat obligasi.

4.4.1.3 Pengaruh Kupon terhadap Peringkat Obligasi

H3 : Kupon berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil uji regresi logistik menunjukkan nahwa nilai *sig* dari variabel kupon sebesar 0,012, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel kupon secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kupon berpengaruh terhadap peringkat obligasi diterima.

Dalam teori portofolio dan investasi, menyatakan bahwa *high return high risk*, yang artinya *return* yang besar menandakan tingkat *risk* yang besar. Hal ini dikarenakan ketika resiko besar, investor meminta imbal hasil yang jauh lebih tinggi. Sehingga tingkat return yang dicerminkan oleh kupon memiliki hubungan positif dengan resiko. Dengan demikian apabila nilai kupon tinggi menandakan tingkat resiko investasi tinggi sehingga berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang

semakin rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian (Pebruary, 2013) yang menyatakan bahwa kupon memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.

4.4.1.4 Pengaruh Umur terhadap Peringkat Obligasi

H4 : Umur berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil uji regresi logistik menunjukkan nahwa nilai *sig* dari variabel umur sebesar 0,011, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel umur secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa umur berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi diterima.

Dari hasil diatas dapat diketahui bahwa umur obligasi atau lebih tepatnya waktu jatuh tempo dari sebuah obligasi, dapat mempengaruhi peringkat obligasinya sendiri. Obligasi dengan umur yang pendek (jangka pendek) lebih digemari oleh investor dikarenakan memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan obligasi dengan umur yang panjang (jangka panjang) dikarenakan resikonya yang besar. Resiko yang dimaksud disini adalah, semakin lama umurnya maka nilai bunganya akan semakin besar dan menyebabkan nilai uangnya akan menurun. Sehingga semakin lama investor menanamkan modalnya, akan semakin besar tingkat resikonya. Hal ini sesuai dengan penelitian (Wijayanti & Priyadi, 2014) yang menyatakan bahwa umur obligasi memberikan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi .

4.4.1.5 Pengaruh *Size* terhadap Peringkat Obligasi

H5 : *Size* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil uji regresi logistik menunjukkan nahwa nilai *sig* dari variabel *size* sebesar 0,040, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel *size* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi diterima.

Dari hasil penelitian dapat dinyatakan bahwa besar kecilnya perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, untuk *size* sendiri dapat diukur dari total aset perusahaan. Perusahaan yang besar umunya dapat menjualkan obligasi dan sahamnya ke pasar moda secara terorganisir. Semakin besar total aset perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya. Hal ini sesuai dengan penelitian (Rukmana, 2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

4.4.2 Pengujian Secara Simultan

Pegujian secara simultan dilakukan menggunakan uji Omnibus, dimana hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9

Hasil Uji Omnibus

	Chi-square	df	Sig
Step	37.266	5	.000
Block	37.266	5	.000
Model	37.266	5	.000

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari tabel 4.9 diatas, didapatkan signifikan sebesar 0,000 < 0,05. Sehingga menolak H0 dan secara simultan mempengaruhi variabel dependennya, menunjukan bahwa vaiabel dependen dapat memberikan pengaruh nyata terhadap model, dengan kata lain model dinyatakan *fit*.

Ringkasan hasil penelitian disajikan dalam tabel 4.10 sebagai berikut :

Tabel 4.10

Ringkasan Penelitian

Variabel Independen	Variabel Dependen
ROA	X
DAR	X
Kupon	✓
Umur	✓
Size	✓
Seluruh variabel	✓

Keterangan :

- X ➔ Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau hipotesis ditolak.
- ✓ ➔ Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau hipotesis diterima.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis rasio keuangan (*Return to Assets* dan *Debt to Assets Ratio*) dan karakteristik obligasi (Kupon, Umur, dan Size) dalam pengaruhnya terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 hingga tahun 2018. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Peringkat obligasi pada penelitian ini merupakan variabel dependen yang merupakan variabel *dummy*, analisis uji statistik ini menggunakan bantuan SPSS (*Statistical Package Social Sciences*) versi 23.0 *for windows*. Dengan menggunakan 57 sampel obligasi dari 19 perusahaan penerbit obligasi, maka dapat ditemukan bukti empiris sebagai berikut:

a. ROA (*Return to Assets*), secara signifikan tidak dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *high investment grade* dan *low investment grade* pada perusahaan yang terdaftar di BEI (sig. 0,615). Hal ini dikarenakan dalam melakukan prediksi peringkat, PEFINDO tidak melihat dari sisi laba perusahaannya saja, sehingga dapat dikatakan bahwa dengan laba yang tinggi belum tentu meningkatkan peringkat obligasi jika kinerja yang lain tidak optimal.

b. DAR (*Debt to Assets Ratio*), secara signifikan tidak dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *high investment grade* dan *low investment grade* pada perusahaan yang terdaftar di BEI (sig. 0,187). Hal ini dikarenakan beberapa modal perusahaan dikuasi oleh pihak luar dan beberapa perusahaan dijamin oleh perusahaan induknya.

c. Kupon, secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *high investment grade* dan *low investment grade* pada perusahaan yang terdaftar di BEI (sig. 0,012). Dilihat dari teori portofolio dan investasi yang menyatakan bahwa *high return high risk*, sehingga tingkat return yang dicerminkan oleh kupon memiliki hubungan positif dengan resiko.

d. Umur, secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *high investment grade* dan *low investment grade* pada perusahaan yang terdaftar di BEI (sig. 0,011). Berdasarkan teori portofolio dan investasi, hubungan lamanya umur obligasi dengan tingkat bunganya adalah positif. Dengan umur yang pendek resikonya lebih kecil. Dengan umur yang panjang resikonya lebih besar, tetapi memperoleh bunga yang lebih besar dibandingkan umur yang pendek.

e. *Size,* secara signifikan dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi dalam kelompok *high investment grade* dan *low investment grade* pada perusahaan yang terdaftar di BEI (sig. 0,040). Semakin besar total

aset perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya.

Berdasarkan hasil pengujian variabel ROA dan DAR tidak memiliki pengaruh dalam pemeringkatan obligasi di Indonesia, sedangkan variabel Kupon, Umur, dan *Size* memiliki pengaruh terdahap pemeringkatan obligasi. Total Asset atau *Size* memiliki pengaruh paling besar dalam pemeringkatan obligasi yang dapat dilihat dari besarnya *Sig.* (0,040), disusul oleh variabel Kupon dengan *Sig.* (0,012) dan variabel Umur dengan *Sig.* (0,011). Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2018 lebih besar dipengaruhi oleh size dan karakteristik obligasi.

Dari hasil pengujian tersebut secara tidak langsung juga menggambarkan bahwa pertimbangan seseorang dalam memilih obligasi di Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dibandingkan dengan rasio keuangan berupa kemampuan membayar kewajiban dan profit. Sehingga urutan pemilihan obligasi faktor yang paling dominan adalah size atau total asset, faktor kedua yaitu karakter obligasi berupa kupon dan jatuh tempo kemudian faktor terakhir yang dipertimbangkan adalah profit dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban. Perusahaan besar dengan total asset tinggi akan lebih dikenal oleh investor dan dipandang memiliki ketahanan keuangan yang lebih kuat. Dengan demikian ukuran perusahaan menjadi faktor utama dalam pemilihan obligasi.

5.2 Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasannya, maka dapat ditemukan beberapa implikasi dari penelitian sebagai berikut:

1. Bagi emiten diharapkan dapat meningkatkan dan memperbaiki kinerja keuangannya, misalnya dengan mengelola modal dengan baik dan meminimalisir penggunaan modal yang berasal dari hutang. Pemanfaatan sumberdaya yang dimiliki secara optimal sehingga meningkatkan produktivitas yang akan meningkatkan laba yang diperoleh.
2. Bagi investor diharapkan lebih memahami laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI ketika akan berinvestasi dalam obligasi, agar terhindar dari gagal bayar.
3. Bagi peneliti diarapkan mengambil sampel pengamatan perusahaan yang lebih panajng dan meneliti perusahaan berdasarkan sektor yang sama, dikarenakan perusahaan keuangan dan non keuangan memiliki beberapa perbedaan.

DAFTAR PUSTAKA

Afiani, D. (2013). *PENGARUH LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT SUKUK (STUDI EMPIRIS PADA BANK UMUM SYARIAH DAN UNIT USAHA SYARIAH PERIODE 2008- 2010)*.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (10th ed.). Jakarta: Selemba Empat.

Damayanti, A., & Mulyadi, J. M. . (2014). Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Sektor Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan*, *1*(2), 238–249. Retrieved from http://journal.univpancasila.ac.id/index.php/jrap/article/view/83

Daniati, N., & Suhairi. (2006). *Simposium nasional akuntansi 9 padang pengaruh kandungan informasi komponen laporan arus kas, laba kotor, dan*. 23–26.

Estiyanti, N. M., & Yasa, G. W. (2012). Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV, Banjarmasin*, AKPM-53.

Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hernando, A., Miranda, E., Aileen, L., & Nurul, A. (2018). Faktor-Faktor Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Go Public Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia. *Faktor-Faktor Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Go Public Perusahaan Non-Keuangan Di Indonesia*, *6*(2), 173–186. https://doi.org/10.17509/jrak.v6i2.11807

Irma, F., Susanta Nugraha, H., & Saryadi. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ejournal*.

Karlina1, & Negara1, J. P. A. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Financial Yang Terdaftar Di Bei*. *03*, 79–89.

Kasmir. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2017). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, *5*(1), 25. https://doi.org/10.25273/jap.v5i1.1184

Magreta, & Nurmayanti, P. (2009). *FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DARI FAKTOR AKUNTANSI DAN NON AKUNTANSI*. *11*(3), 143–154.

February, S. (2013). *PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN KARAKTERISTIK SUKUK TERHADAP RATING SUKUK KORPORASI DI INDONESIA*.

Rahardjo, S. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. PT. Gramedia Pustaka Utama.

Rukmana, N. L. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, (Universitas Negeri Yogyakarta), 485–494.

Sani Saputri, D., & Purbawangsa, I. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *5*(6), 3706–3735.

Sari, M. P. (2007). Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, *14*(2), 172–181.

Septyawanti, H. I. (2014). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan*. *3*(4), 457–465.

Sudarsono, H. (2008). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi* (3rd ed.). Ekonisia, FE UII Yogyakarta.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi* (Pertama). Kanisius.

Thamida, N., & Lukman, H. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi

peringkat obligasi pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. *Jurnal Akuntansi*, *17*(02), 198–211.

Veronica, A. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, *13*(2), 271–282. https://doi.org/10.29259/jmbs.v13i2.3373

Werastuti, D. N. S. (2015). *Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan deangan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan*. *7*.

Widarjono, A. (2010). *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Widowati, Dewi; nugrahanti, yeterina; kristanto, ari budi. (2013). Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia. *Jurnal Manajemen*, *13*(1), 35–54. https://doi.org/10.28932/jmm.v13i1.141

Wijayanti, I., & Priyadi, M. P. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, *2*(3). https://doi.org/10.15294/aaj.v2i3.2506

Lampiran 1

Tabel Data Mentah

No	Kode	Obligasi	Tahun	*Rate*	ROA	DAR	Kupon	*Size*	Umur
1	ADMF	ADMF03CCN4	2016	AAA	3,7	21,6	9,25	27,6	5
		ADMF04CCN1	2017	AAA	5,0	26,5	7,55	29,4	5
		ADMF04ECN3	2018	AAA	6,0	28,4	9,25	31,5	5
2	BBIA	BBIA01SBCN1	2016	AAA	0,77	4,49	9,40	94,0	7
		BBIA01SBCN2	2017	AA	0,32	0,7	9,25	95,2	7
		BBIA01CCN2	2018	AAA	0,71	4,61	7,65	103,6	5
3	BBRI	BBRI02ECN1	2016	AAA	3,84	23,08	8,90	1.004,8	10
		BBRI02DCN2	2017	AAA	3,69	20,03	8,80	1.127,4	10
		BBRI03SB	2018	AA	3,68	20,49	7,70	1.296,9	5
4	BEXI	BEXI03DCN3	2016	AAA	1,96	10,81	8,50	2,5	7
		BEXI03ECN4	2017	AAA	1,17	5,83	9,40	110,4	10
		BEXI04DCN3	2018	AAA	0,10	0,81	9,75	120,0	5
5	BFIN	BFIN03CCN1	2016	AA-	0,06	0,17	9,10	12.5	5
		BFIN03CCN3	2017	AA-	0,07	0,24	7,75	16,5	3
		BFIN04BCN1	2018	AA-	0,08	0,25	7,75	19.1	3
6	BIIF	BIIF01BCN3	2016	AA+	6,18	21,03	8,80	6,2	5
		BIIF01BCN4	2017	AA+	5,18	18,42	7,90	7,1	5
		BIIF02BCN1	2018	AA+	5,53	18,53	8,00	7,5	5
7	BMRI	BMRI01CCN1	2016	AAA	1,95	11,12	8,65	1,038,7	10
		BMRI01DCN2	2017	AAA	2,72	14,53	0,00	1,124,7	3
		BMRI01CN3	2018	AAA	3,17	16,23	8,50	1,202,2	5
8	BNGA	BNGA02CCN1	2016	AAA	1,20	6,46	8,25	241,6	5
		BNGA02CCN3	2017	AAA	1,70	8,34	7,75	266,3	5
		BNGA02CCN4	2018	AAA	1,85	9,09	8,80	266,8	5
9	BNII	BNII02SBCN2	2016	AA	1,60	11,86	9,63	166,7	7
		BNII02CCN1	2017	AAA	1,48	9,91	8,65	173,2	10
		BNII02CN2	2018	AAA	1,74	10,21	7,15	177,5	5
10	IMFI	IMFI02CCN3	2016	A	1,0	6,7	10,65	9,4	4
		IMFI03CCN1	2017	A	1,0	7,2	9,10	10,4	5
		IMFI03CCN3	2018	A	1,0	7,7	8,45	13,6	5
11	ISAT	ISAT01ECN4	2016	AAA	2,2	8,3	9,15	50,8	10
		ISAT02ECN2	2017	AAA	2,2	8,1	8,65	50,7	10
		ISAT02ECN3	2018	AAA	-4,5	-21,5	8,70	53,1	10
12	MEDC	MEDC02CCN3	2016	A+	5,1	20,8	11,80	15,3	7

No	Kode	Obligasi	Tahun	*Rate*	ROA	DAR	Kupon	*Size*	Umur
		MEDC02CCN5	2017	A+	2,5	10,1	11,30	26,8	5
		MEDC03BCN2	2018	A+	-1,0	-4,2	10,75	26,3	5
13	PNBN	PNBN02SBCN1	2016	A+	1,69	8,29	9,60	199,2	7
		PNBN02SBCN2	2017	A+	1,61	7,49	10,25	213,5	7
		PNBN03SBCN1	2018	A+	2,16	9,23	9,50	207,2	7
14	PNMP	PNMP01BCN2	2016	A	1,10	4,31	9,50	7.8	5
		PNMP02BCN1	2017	A	0,38	2,03	9,25	11.4	5
		PNMP02BCN2	2018	A	0,46	3,66	8,50	18,3	5
15	SMFP	SMFP03CN6	2016	AAA	2,62	5,74	8,60	13,1	5
		SMFP04BCN2	2017	AAA	2,54	5,78	7,25	15,7	3
		SMFP04CCN3	2018	AAA	2,24	5,33	6,95	19,5	5
16	SMII	SMII01DCN1	2016	AAA	3,01	4,75	8,90	44,3	15
		SMII01CCN2	2017	AAA	2,36	4,06	7,60	55,4	5
		SMII01BCN3	2018	AAA	2,45	4,5	8,70	62,5	3
17	TBIG	TBIG02CN1	2016	AA-	3,1	46,3	9,25	23,6	5
		TBIG02CN3	2017	AA-	9,4	99,8	8,40	25,6	3
		TBIG03CN1	2018	AA-	2,5	21,1	8,50	29,1	3
18	TPIA	TPIA01B	2016	AA-	15,0	29,6	11,30	28,7	5
		TPIA01CCN1	2017	AA-	12,5	22,7	9,75	40,5	7
		TPIA02CN1	2018	AA-	5,9	10,6	10,0	45,6	3
19	WSKT	WSKT02CN2	2016	A-	2,95	22,42	8,50	61,4	5
		WSKT03BCN1	2017	A	4,29	18,46	8,50	97,9	5
		WSKT03BCN3	2018	A-	3,71	15,99	9,75	124,4	5

Sumber : IDX

Lampiran 2

Hasil Uji Regresi Logistik

Tabel 1. Statistik Deskriptif Skala Ordinal

Rating

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	low investment	30	52.6	52.6	52.6
	high investment	27	47.4	47.4	100.0
	Total	57	100.0	100.0	

Tabel 2. Statistik Deskriptif Skala Rasio

Rating

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	low investment	30	52.6	52.6	52.6
	high investment	27	47.4	47.4	100.0
	Total	57	100.0	100.0	

Tabel 3. Nilai -2 Log Likelihood Block Number =0

Iteration History[a,b,c]

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	78.861	-.105
	2	78.861	-.105

Tabel 4. Nilai -2 Log Likelihod Block Number =1

Iteration History[a,b,c,d]

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients					
			Constant	ROA	DAR	Kupon	Umur	size
Step 1	1	49.909	1.527	-.070	-.040	-.409	.356	.004
	2	43.534	4.422	-.080	-.067	-.853	.528	.007
	3	41.821	6.721	-.080	-.098	-1.177	.606	.010
	4	41.600	7.642	-.077	-.121	-1.298	.619	.012
	5	41.595	7.782	-.076	-.125	-1.316	.620	.013
	6	41.595	7.785	-.076	-.125	-1.316	.620	.013
	7	41.595	7.785	-.076	-.125	-1.316	.620	.013

Tabel 5. Koefisien Determinasi

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	41.595[a]	.480	.640

Tabel 6. Menguji Kelayakan Model

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	3.676	8	.885

Tabel 7. Matriks Klasifikasi

Classification Table[a]

Observed			Predicted		
			Rating		Percentage Correct
			low investment	high investment	
Step 1	rating	low investment	26	4	86.7
		high investment	6	21	77.8
	Overall Percentage				82.5

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1[a]	ROA	-.076	.152	.253	1	.615	.927
	DAR	-.125	.095	1.743	1	.187	.882
	kupon	-1.316	.527	6.241	1	.012	.268
	umur	.620	.243	6.526	1	.011	1.860
	Size	.013	.006	4.230	1	.040	1.013
	Constant	7.785	4.204	3.429	1	.064	2404.870

Tabel 9. Hasil Uji Omnibus

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	37.266	5	.000
	Block	37.266	5	.000
	Model	37.266	5	.000