

ANALISIS DETERMINAN PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :

DWI YULIYANTI

12808144002

PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA

2016

ANALISIS DETERMINAN PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :
DWI YULIYANTI
12808144002

PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016

PERSETUJUAN

ANALISIS DETERMINAN PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :

Dwi Yuliyanti

NIM. 12808144002

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan di depan Tim
Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri
Yogyakarta.

Yogyakarta, 4 Oktober 2016

Menyetujui

Pembimbing



Musaroh, M.Si

NIP. 19750129 200501 2 001

PENGESAHAN

Judul Skripsi :

"Analisis Determinan Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia"

Disusun Oleh :

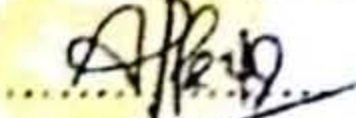
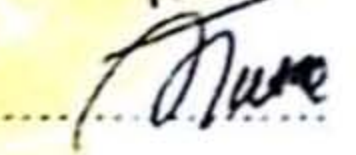

Dwi Yuliyanti

NIM. 12808144002

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 10 Oktober 2016.

Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

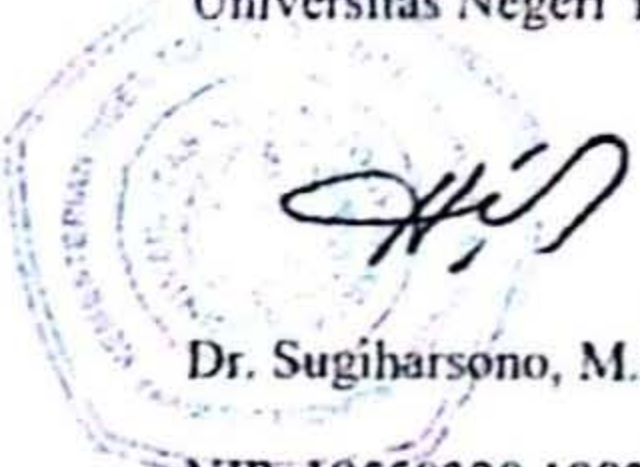
DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda tangan	Tanggal
Muniya Alteza, M.Si	Ketua Penguji		19/10 - 2016
Musaroh, M.Si	Sekretaris Penguji		18/10 - 2016
Winarno, M.Si	Penguji Utama		19/10 - 2016

Yogyakarta, 19 Oktober 2016

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta


Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP. 19550328 198303 1 002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini,

Nama : Dwi Yuliyanti
NIM : 12808144002
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul Tugas Akhir : Analisis Determinan Prediksi Peringkat Obligasi
Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya, tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Demikian, pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar dan tidak dipaksakan.

Yogyakarta, 5 Oktober 2016

Penulis,



Dwi Yuliyanti

NIM. 12808144002

HALAMAN MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu pasti ada kemudahan. Maka apabila telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya Tuhanmulah hendaknya kamu berharap”.

(QS. Al-Insyirah : 6-8)

“Jadikan sabar dan sholat sebagai penolongmu dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat kecuali bagi orang-orang yang khusyu”.

(QS. Al-Baqarah : 45)

“Jangan mengeluhkan masalahmu jika kamu merasa bebanmu lebih berat dari yang lainnya, itu karena Allah melihatmu lebih kuat dari orang lain.

(Dwi Yuliyanti)

PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan puji dan syukur kepada Allah SWT,

Karya ini penulis persembahkan untuk :

- ✓ Kedua orang tuaku, Bapak Talip dan Ibu Sutin yang menjadi motivasi hidup dan motivasi terselesaikannya karya ini, yang tak henti memberikan semangat, materi, dan doa yang sangat luar biasa kepada penulis, skripsi ini adalah wujud perjuangan untuk membanggakan kedua orangtuaku.
- ✓ Adik-adiku, kakakku, dan keponakan-keponakan kecilku yang selalu memberikan dukungan, memberikan keceriaan, dan tak segan membantu dalam segala urusanku.

ANALISIS DETERMINAN PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :

DWI YULIYANTI

12808144002

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio*, Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset*, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan untuk memprediksi yaitu tahun 2012-2014, sedangkan tahun untuk memprediksi yaitu tahun 2015.

Desain penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausalitas dan data yang digunakan adalah data sekunder. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 obligasi perusahaan sektor industri jasa keuangan. Teknik pengambilan sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling*, sedangkan metode analisis yang digunakan adalah Regresi Logistik.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki arah koefisien regresi yang negatif, dengan nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu $0,621 > 0,05$, artinya *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), memiliki koefisien regresi yang positif, dan nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu $0,530 > 0,05$, artinya Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. Ukuran Perusahaan memiliki arah koefisien regresi yang positif, dan nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu $0,001 < 0,05$, artinya Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. Umur Obligasi memiliki arah koefisien regresi yang negatif, dan nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu $0,974 > 0,05$, artinya Umur Obligasi tidak berpengaruh terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. Nilai *Nagelkerke R²* sebesar 0,727 yang berarti variabel *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi mampu menjelaskan variabel Prediksi Peringkat Obligasi sebesar 72,7%. Sisanya sebesar 27,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Kata kunci: prediksi peringkat obligasi, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, umur obligasi.

***AN ANALIYSIS OF THE DETERMINANTS OF THE PREDICTION OF THE
BOND RATINGS OF THE COMPANIES LISTED IN INDONESIA
STOCK EXCHANGE***

DWI YULIYANTI

12808144002

ABSTRACT

This study aimed to find out the effects of the variables of Leverage proxied by Debt to Asset Ratio (DAR), Profitability proxied by Return On Asset Ratio (ROA), Firm Size, and the Bond Age on the Prediction of the Bond Rating among companies listed in Indonesia Stock Exchange. Period to predict that in 2012-2014, while the prediction that by 2015.

The design of the study was associative causality, and the used data was secondary data. The sample used in this research was 20 Financial Industry. The sample collecting technique was decided with purposive sampling, and the data analysis method was logistic regresion.

The result of the study show that the variable of Leverage as a proxy for Debt to Asset Ratio (DAR) has a negative regression coefficient direction with a significance value of $0.621 > 0.05$, indicating that Leverage dies not have a significant effect on the Prediction of the Bond Ratings. The Profitability Ratio as a proxy for Return on Asset (ROA) had a positive regression coefficient with a significant value $0.530 > 0.05$, indicating that the Profitability does not have a significant effect on the Prediction of the Bond Ratings. The Firm Size has a positive regression coefficient direction with a significance value of $0.001 < 0.05$, indicating that the Firm Size has a significant positive effect on the Prediction of the Bond Ratings. The Bond Age has a negative regression coefficient with significance value $0.974 > 0.05$, indicating that the Bond Age does not have an effect on the Prediction of the Bond Ratings. The value of Nagelkerke R^2 of 0.727 indicates that the variables of Leverage, Profitability, Firm Size, and Bond Age can account for the variable of the Prediction of the Bond Ratings by 72.7%. the remaining 27.3% is explained by other variables outside the research model.

Keyword : *prediction of the bond ratings, leverage, profitability, firm size, bond age*

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Analisis Determinan Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam menyelesaikan pendidikan Program Studi Strata I Universitas Negeri Yogyakarta untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi (SE). Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, pengarahan maupun dukungan dari berbagai pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta

4. Musaroh, M.Si., dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan petunjuk, saran dan bimbingan bagi penulis dalam menyusun skripsi ini.
5. Winarno, M.Si., dan Muniya Alteza, M.Si., narasumber dan ketua penguji yang telah memberikan masukan selama penyusunan skripsi ini.
6. Segenap staf pengajar dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberi ilmu dan kemudahan pelayanan akademik.
7. Kedua orang tua dan seluruh keluarga yang telah memberikan segalanya yang sangat berarti bagi penulis.
8. Arga Fajar Yunansyah yang selama ini selalu setia menemani dalam suka maupun duka, mendukung, mendoakan serta membantu atas terselesaikannya skripsi ini.
9. Sahabat dan teman-teman saya yang paling baik Dewi Mega, Herarum, Dais, Nyunyik yang memberikan *support* serta semangat kepada penulis.
10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terimakasih atas doa dan dukungannya.

Menyadari akan keterbatasan penulis, maka skripsi ini juga tidak luput dari kekurangan dan kesalahan. Penulis sangat mengharapkan saran dan kritik dari

semua pihak. Penulis sangat berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca untuk mengembangkan penelitian selanjutnya.

Yogyakarta, 5 Oktober 2016

Penulis,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dwi Yuliyanti', with a stylized flourish at the end.

Dwi Yuliyanti

NIM. 12808144002

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
MOTTO.....	v
PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Pembatasan Masalah.....	8
D. Perumusan Masalah.....	8
E. Tujuan Penelitian.....	9
F. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II. KAJIAN TEORI	11
A. Kajian Teoritis	11
1. Obligasi.....	11
a. Manfaat Obligasi.....	12
b. Jenis-jenis Obligasi.....	13

2. Peringkat Obligasi.....	16
a. Pengertian Peringkat Obligasi.....	16
b. Klasifikasi Peringkat Obligasi.....	17
c. Risiko Investasi Obligasi.....	19
3. <i>Leverage</i>	20
4. Profitabilitas.....	22
5. Ukuran Perusahaan.....	24
6. Umur Obligasi.....	25
B. Penelitian yang Relevan	26
C. Kerangka Pikir.....	27
D. Paradigma Penelitian	32
E. Hipotesis Penelitian	33
BAB III. METODE PENELITIAN	34
A. Desain Penelitian	34
B. Devinisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel.....	34
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	37
D. Populasi dan Sampel.....	38
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data	39
F. Teknik Analisis Data	40
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	46
A. Statistkik Deskripsi Data Penelitian	46
B. Hasil Penelitian.....	51
1. Pengujian Menyeluruh atau Simultan (Uji G dan R^2).	51
2. <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test</i>	53
3. <i>Classification Table</i>	54
4. Pengujian Individu atau Parsial (Uji <i>Wald</i>).....	55

5. Hasil Uji Hipotesis.....	56
C. Pembahasan Hasil Penelitian.....	59
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	64
A. Kesimpulan.....	64
B. Keterbatasan Penelitian	65
C. Saran	65
DAFTAR PUSTAKA.....	67
LAMPIRAN	69

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Simbol Peringkat PT. Pefindo	18
Tabel 2. Definisi Peringkat Obligasi	18
Tabel 3. Daftar Sampel Obligasi <i>Investment Grade</i> di BEI	47
Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Independen	48
Tabel 5. Uji G -2 <i>Log Likelihood Block 0</i>	52
Tabel 6. Uji G -2 <i>Log Likelihood Block 1</i>	52
Tabel 7. <i>Model Summary</i>	53
Tabel 8. <i>Hosmer and Lemeshow's Test</i>	53
Tabel 9. <i>Classification Table</i>	54
Tabel 10. <i>Variable in the Equation</i>	56

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Sampel Obligasi Perusahaan yang Sudah dan Masih Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015.	70
Lampiran 2. Perhitungan Rasio <i>Leverage</i> yang diproksikan dengan DAR.	71
Lampiran 3. Perhitungan Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA.....	74
Lampiran 4. Perhitungan Ukuran Perusahaan.	77
Lampiran 5. Data Umur Obligasi Perusahaan.	80
Lampiran 6. Statistik Deskriptif Penelitian.....	81
Lampiran 7. Regresi Logistik.	82

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Peringkat obligasi sangat penting untuk diperhatikan bagi investor yang akan menginvestasikan dananya dalam sekuritas obligasi. Peringkat obligasi dapat digunakan untuk mengukur risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Obligasi yang memiliki peringkat rendah cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi. Peringkat obligasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain kinerja keuangan perusahaan, dimana dalam penelitian ini menggunakan variabel *Leverage* yang diproksikan dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* dan Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets*. Selain faktor kinerja keuangan, faktor lain yang dapat memengaruhi peringkat obligasi yaitu Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Logistik.

Menurut Hartono (2010), Peringkat obligasi adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi. Peringkat obligasi biasanya digunakan sebagai pernyataan informatif mengenai kredibilitas emiten, *credit risk*, serta kemampuan membayar bunga kupon dan nilai pokok obligasi tepat waktu. Perusahaan

yang melakukan pemeringkatan sekuritas obligasi yang terkenal di dunia diantaranya *Standard and Poor*, *Moody's* dan di Indonesia ada PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Peringkat suatu obligasi tidak hanya mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan nilai pokok tepat waktu, tetapi juga merupakan suatu gambaran akan kinerja atau prospek perusahaan. Peringkat obligasi juga dapat mengukur skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Skala risiko dari obligasi menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Obligasi dengan peringkat rendah memiliki risiko gagal lebih tinggi dibandingkan obligasi yang memiliki peringkat tinggi.

Variabel independen pertama yang diidentifikasi mampu menjelaskan variabel peringkat obligasi adalah rasio *Leverage*. Rasio *Leverage* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan utangnya untuk membiayai dan mengelola operasional perusahaan (Isnaningrum, 2010). Rasio ini diproksikan dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio*. *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya dengan membandingkan total utang dengan total aset (Satriadi, 2015). Penelitian ini menggunakan variabel *Leverage* karena dengan nilai *Leverage* yang

tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa ada ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Nilai *Leverage* yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki utang yang lebih besar dari pada aktiva yang dimilikinya, sehingga risiko gagal bayar yang akan ditanggung oleh investor pada perusahaan tersebut semakin tinggi. Hal tersebut dapat memengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.

Rasio Profitabilitas dapat memengaruhi Peringkat Obligasi. Rasio Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset, maupun modal sendiri (Maharti, 2011). Rasio ini direpresentasikan oleh *Return on Asset* (ROA). *Return on Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas total aset (Isnaningrum, 2010). Pemilihan *Return on Asset* mempertimbangkan adanya alasan bahwa dengan rasio tersebut dapat diketahui apakah perusahaan telah memanfaatkan aset yang dimilikinya secara baik untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat

digunakan untuk melunasi kewajibannya, dengan demikian Peringkat Obligasi perusahaan akan semakin membaik.

Selain faktor kinerja keuangan, yang dijadikan variabel dalam penelitian ini yaitu Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi. Ukuran Perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan (Adrian, 2011). Ukuran Perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas. Perusahaan besar diasumsikan memiliki aset atau kekayaan yang cukup yang dapat digunakan untuk melunasi kewajiban finansialnya. Hal tersebut dapat menjadi sinyal kepada investor bahwa perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajibannya kepada pemegang obligasi dibanding perusahaan kecil, sehingga investor lebih percaya jika akan membeli obligasi perusahaan tersebut. Kepercayaan investor tersebut dapat menyebabkan reputasi perusahaan menjadi lebih baik. Reputasi perusahaan yang baik dapat menyebabkan peringkat obligasi menjadi meningkat.

Obligasi juga memiliki umur atau jatuh tempo. Umur Obligasi merupakan rentang waktu dimana obligasi mulai diterbitkan hingga obligasi jatuh tempo pada tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi

yang dimilikinya (Adrian, 2011). Obligasi yang memiliki umur yang lebih panjang diperkirakan memiliki risiko yang lebih tinggi dari obligasi yang berumur lebih pendek, karena adanya kemungkinan fluktuasi bisnis dan risiko pasar yang akan dialami oleh emiten pada waktu yang akan datang, sementara tingkat pengembalian obligasi sangat dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut dapat memengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.

Beberapa penelitian sebelumnya mengenai faktor penentu peringkat obligasi yang disebabkan oleh faktor-faktor tersebut menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Maharti (2011) bahwa variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Long Term Liability* berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, sedangkan untuk variabel Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Jaminan tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Magreta dan Nurmayanti (2009) melakukan penelitian bahwa Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Maturity*, Likuiditas dan Reputasi Auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, sedangkan Profitabilitas, Produktivitas, dan Jaminan berpengaruh signifikan positif terhadap Peringkat Obligasi.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Adrian (2011) menunjukkan bahwa *Leverage* dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi, kemudian untuk variabel Likuiditas dan *Maturity* menunjukkan pengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi. Perbedaan hasil antara beberapa penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap*, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan harapan agar investor dapat mengetahui tambahan informasi dan dapat meminimalisir risiko investasinya.

Berdasarkan uraian tersebut maka penulis akan melakukan penelitian “Analisis Determinan Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” dengan variabel independen yang digunakan yaitu *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio*, Profitabilitas yang diproksikan menggunakan *Return on Assets*, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi. Objek dari penelitian ini merupakan perusahaan jasa keuangan yang memiliki obligasi yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015, dan obligasi tersebut telah diperingkat oleh lembaga pemeringkat efek PT. Pefindo. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi emiten dalam meningkatkan peringkat obligasi yaitu dengan cara memperbaiki kinerja

perusahaan, sedangkan bagi investor dapat dijadikan sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi obligasi, serta bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan untuk memberikan acuan dan gambaran awal mengenai peringkat obligasi.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Investor mengalami kesulitan menentukan dan memilih investasi obligasi yang aman dan menguntungkan.
2. Investor kurang memperhatikan peringkat obligasi sebagai ukuran skala risiko dari investasi obligasi.
3. Investor kurang memperhatikan kinerja keuangan perusahaan sehingga kurang jeli dalam memilih dan menentukan investasi obligasi yang termasuk dalam *investment grade*.
4. Terdapat *research gap* yaitu ketidakkonsistenan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi prediksi peringkat obligasi.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan pertimbangan masalah yang ada, penelitian ini membatasi pada Prediksi Peringkat Obligasi sebagai variabel dependen dan *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi sebagai variabel independen. *Leverage* menggunakan *Debt to Asset Ratio*, Profitabilitas menggunakan *Return on Assets*. Peneliti memfokuskan pada Analisis Determinan Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* terhadap Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* terhadap Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI?

4. Bagaimana pengaruh Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui pengaruh *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* terhadap Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Mengetahui pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* terhadap Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI.
4. Mengetahui pengaruh Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan investor dan calon investor sebagai tambahan informasi mengenai pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang terdaftar di BEI.

2. Bagi Akademisi dan Penelitian selanjutnya

Harapan peneliti, hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi pengembangan ilmu manajemen keuangan dan juga dapat digunakan sebagai penelitian acuan mengenai analisis faktor-faktor yang memengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Kajian Teoritis

1. Obligasi

Obligasi merupakan suatu kontrak jangka panjang dimana pihak peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut. Obligasi perusahaan (*corporate bond*) merupakan obligasi yang diterbitkan perusahaan. Obligasi perusahaan memiliki risiko gagal bayar jika perusahaan emiten mengalami masalah, perusahaan tersebut mungkin tidak mampu melakukan pembayaran atas bunga dan pokok seperti yang dijanjikan. Setiap obligasi perusahaan memiliki tingkat risiko gagal bayar yang berbeda-beda tergantung pada karakteristik perusahaan emiten dan ketentuan spesifik dari setiap obligasi (Brigham dan Houston, 2010).

Obligasi (*bond*) sebagai salah satu bagian dari produk *Fixed Income Securities* (pendapatan tetap) dikenal sebagai alternatif untuk instrumen pembiayaan atau investasi yang memberikan pendapatan bagi investor dengan kondisi nilai pendapatan dan waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Investasi yang paling umum dilakukan pada

obligasi adalah bahwa setiap investor baik perorangan ataupun lembaga investasi akan membeli obligasi dalam periode jangka waktu tertentu misalnya 5 tahun atau 8 tahun pada obligasi retail. Investor akan menerima penghasilan atau *return* berbentuk tingkat suku bunga (*coupon*) yang akan diterima setiap tahun atau triwulan atau sesuai periode yang ditentukan sebelumnya, ditambah nilai pokok yang besarnya sama pada saat awal investasi dan akan diterima pada saat jatuh tempo.

a. Manfaat Obligasi

Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi. Apabila dibandingkan dengan saham, *return* saham sangat bervariasi, karena dividen saham sangat tergantung pada laba perusahaan. Apabila laba perusahaan turun, maka dividen juga turun, dan sebaliknya.

Pendapatan obligasi dapat diprediksi, maka pemegang obligasi dapat membuat portofolio obligasi yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio saham. Obligasi saat ini menjadi instrumen

favorit karena obligasi dapat digunakan sebagai agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain.

b. Jenis-jenis Obligasi

1) Berdasarkan Penerbitnya

1. Obligasi Pemerintah Pusat (*Government Bond*), merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah.
2. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*), merupakan obligasi yang diterbitkan pemerintah daerah. Obligasi ini terdapat dua jenis yaitu *general obligation bond* dan *revenue bond*. *General obligation bond* adalah jenis *municipal bond* yang sumber arus kasnya dari penerimaan pajak, sedangkan *revenue bond* merupakan jenis *municipal bond* yang membayarkan kupon maupun pokok pinjaman dari proyek yang dibiayainya.
3. Obligasi Badan Usaha Milik Negara (*State Owned Company Bond*), adalah obligasi yang diterbitkan oleh BUMN.

4. Obligasi Perusahaan Swasta (*Corporate Bond*), merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan swasta.

2) Berdasarkan Peringkatnya

1. *Investment Grade Bonds* yaitu obligasi yang termasuk dalam kategori layak investasi dan memiliki risiko yang tidak terlalu besar.
2. *Non Investment Grade Bonds* yaitu obligasi yang termasuk dalam kategori tidak layak investasi. Obligasi dengan peringkat CC atau *speculative* dan D atau *junk bond* adalah obligasi yang memiliki peringkat di bawah *investment grade*. Obligasi disebut *junk* karena obligasi ini lebih berisiko dari obligasi yang berkategori *investment grade*

3) Berdasarkan Kupon

1. *Coupon Bonds* yaitu obligasi berkupon, penerbit berkewajiban memberikan kupon sesuai kontrak secara periodik kepada investor.

2. *Zero Coupon Bonds* yaitu obligasi yang tidak berkupon (nirkupon). Obligasi nirkupon ini selalu dijual di bawah nilai nominalnya (*at discount*), dan keuntungan bagi investor adalah sebesar selisih antara harga beli dengan nilai nominal.

4) Berdasarkan *Call Feature*

1. *Freely Callable Bond* yaitu obligasi yang dapat ditarik kembali oleh penerbitnya setiap waktu sebelum masa jatuh tempo.
2. *Noncallable Bond* yaitu obligasi yang setelah diterbitkan dan terjual, tidak dapat dibeli atau ditarik kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo, kecuali penerbit membelinya melalui mekanisme pasar.
3. *Deffered Callable Bond* yaitu kombinasi antara *freely callable bond* dengan *noncallable bond*. *Deffered callable bond* memiliki *grace period* yaitu masa dimana penerbit tidak boleh menarik kembali obligasinya misalnya sampai 3 tahun pertama,

sesudah jangka waktu yang disetujui penerbit baru bisa membeli kembali.

5) Berdasarkan Konversi

1. *Convertible Bond* yaitu obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham setelah jangka waktu tertentu.
2. *Non Convertible Bond* yaitu obligasi yang tidak dapat dikonversi menjadi saham.

2. Peringkat Obligasi

a. Pengertian Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah peringkat (*rating*) yang diberikan oleh suatu perusahaan penilai obligasi mengenai kinerja perusahaan dari penerbit obligasi, misalnya perusahaan *Standar & Poor's* mendapat predikat BBB atau baik, bank-bank komersial diizinkan untuk membeli obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan predikat ini, obligasi jenis ini juga dapat diterima sebagai gadai atau fidusia seperti dana pensiun, obligasi dengan predikat yang lebih rendah dari BBB dikenal sebagai

obligasi sampah (*junk bond*) dan dianggap sebagai investasi spekulatif (Otoritas Jasa Keuangan).

Investor yang berminat membeli obligasi akan memperhatikan kualitas kredit yang diproksikan dalam peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Skala risiko dari obligasi menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam membayar bunga dan pokok pinjaman. Obligasi dengan peringkat rendah memiliki risiko gagal lebih tinggi dibandingkan obligasi yang memiliki peringkat tinggi.

b. Klasifikasi Peringkat Obligasi

Proses pemberian peringkat pada obligasi dilakukan oleh lembaga pemeringkat. Salah satu lembaga yang memberikan peringkat efek adalah PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Perusahaan pemeringkat obligasi memberikan hasil peringkat obligasi dalam beberapa simbol yang masing-masing memiliki arti yang berbeda. Hasil peringkat diperoleh dari data kualitatif maupun kuantitatif emiten obligasi termasuk di dalamnya

berbagai rasio keuangan tahun-tahun sebelumnya.

Tabel 1. Simbol Peringkat PT. Pefindo

Simbol Peringkat		Kategori
Jangka Panjang	Jangka Pendek	
AAA	A1	<i>Investment Grade</i> (layak untuk investasi)
AA	A2	
A	A3	
BBB	A4	
BB	B	<i>Non Investment Grade</i> (tidak layak untuk investasi)
B		
CCC	C	
D	D	

Sumber: PT. Pemeringkat Efek Indonesia

Tabel 2. Definisi Peringkat Obligasi

Peringkat	Definisi
idAAA	Sekuritas utang dengan peringkat idAAA merupakan sekuritas utang dengan peringkat tertinggi dari PT. Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
idAA	Sekuritas utang dengan peringkat idAA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, relatif dibanding dengan obligor Indonesia lainnya.
idA	Sekuritas utang dengan peringkat idA memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

Lanjutan Tabel 2. Definisi Peringkat Obligasi

Peringkat	Definisi
idBBB	Sekuritas utang dengan peringkat idBBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibanding sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan perekonomian yang merugikan.
idBB	Sekuritas utang dengan peringkat idBB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan serta peka terhadap keadaan bisnis, keuangan dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
idB	Sekuritas utang dengan peringkat idB menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
idCCC	Sekuritas utang dengan peringkat idCCC menunjukkan sekuritas utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta bergantung kepada perbaikan keadaan bisnis dan keuangan.
idD	Sekuritas utang dengan peringkat idD menandakan sekuritas utang yang gagal bayar atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber : PT. Pemeringkat Efek Indonesia.

Catatan : Hasil peringkat dari **idAA** sampai **idB** dapat diberi tanda (+) atau (-) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan atau relatif kemampuannya dalam suatu kategori peringkat.

c. Risiko Investasi Obligasi

Risiko yang mungkin dihadapi oleh investor yang melakukan investasi berupa obligasi adalah *default* (risiko gagal bayar), *capital loss*, dan *callability*. *Default* (risiko gagal bayar) adalah

risiko kerugian yang mungkin terjadi yang disebabkan oleh lemahnya kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pokok pinjaman obligasi. *Capital loss* merupakan kerugian yang diderita oleh investor yang disebabkan oleh obligasi yang dijual sebelum jatuh tempo dengan harga yang lebih rendah dari harga belinya. *Callability* adalah penerbit obligasi melakukan pelunasan sebelum jatuh tempo karena adanya hak emiten yaitu hak untuk membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan.

3. *Leverage*

Leverage yaitu kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan utangnya guna membiayai dan mengelola investasi perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai posisi keuangan yang kuat apabila mampu :

- a. Memenuhi kewajiban-kewajibannya tepat pada waktunya, yaitu pada waktu ditagih.
- b. Memelihara modal kerja yang cukup untuk operasi yang normal
- c. Membayar bunga dan dividen yang dibutuhkan.
- d. Memelihara tingkat kredit yang menguntungkan.

Leverage dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

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

b. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

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

Sumber : www.bi.go.id

Rasio *Leverage* yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio*. *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan utangnya dengan membandingkan total hutang dengan total aset. Pemilihan rasio ini disebabkan karena dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* dapat diketahui seberapa besar utang yang tidak dapat tercover oleh aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Semakin tinggi nilai rasio ini menandakan bahwa semakin tinggi pula utang yang dapat ditanggung oleh aset perusahaan sehingga risiko gagal bayar yang akan diterima oleh investor apabila membeli

obligasi pada perusahaan tersebut semakin tinggi. Keadaan tersebut mengakibatkan kualitas obligasi yang kurang baik karena tingginya risiko gagal bayar. Kualitas obligasi yang kurang baik menyebabkan peringkat obligasi perusahaan menurun.

4. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif kinerja suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat laba yang diperoleh dari operasi perusahaan. Adanya profitabilitas yang tinggi, maka suatu perusahaan dapat menunjukkan kemampuan untuk memenuhi kewajibannya.

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio sebagai berikut :

- a. Pengembalian Aset (*return on assets*)

$$Return\ on\ assets = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

- b. Pengembalian ekuitas (*return on equity*)

$$Return\ on\ equity = \frac{Net\ Income}{Equity\ Capital}$$

c. *Net Interest Margin*

$$\text{Net Interest Margin} = \frac{\text{Net Interest Expense}}{\text{Total Aset (Total Produktif)}}$$

d. BOPO (Beban operasi terhadap pendapatan operasi)

$$\text{BOPO} = \frac{\text{Total Beban Operasional}}{\text{Total Pendapatan Operasional}}$$

Sumber : www.bi.go.id

Rasio profitabilitas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets*. *Return on Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas total aset. *Return on assets* merupakan alat ukur yang dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi. Jika laba bersih kecil menyebabkan *Return on Assets* menurun, sehingga kemungkinan perusahaan kurang mampu memenuhi kewajiban finansialnya termasuk kewajibannya kepada pemegang obligasi. Keadaan tersebut mengakibatkan kualitas obligasi yang kurang baik karena tingginya risiko gagal bayar. Kualitas obligasi yang kurang baik menyebabkan peringkat obligasi menurun.

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, penjualan, dan total ekuitas. Ukuran perusahaan hanya dibagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar, menunjukkan perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas (*cash flow*) perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu mencerminkan kestabilan perusahaan sehingga lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva kecil. Umumnya perusahaan besar memiliki aktiva yang besar pula. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian terkait prospek perusahaan tersebut. Gambaran tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika dirinya menanamkan investasi pada perusahaan itu.

6. Umur Obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah rentang waktu dimana obligasi mulai diterbitkan hingga obligasi jatuh tempo sesuai dengan kontrak perjanjian antara perusahaan penerbit obligasi dengan investor. Jatuh tempo obligasi merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu kurang dari 5 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu lebih dari 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Surabaya, 2006).

Menurut Adrian (2011), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan diperoleh juga akan semakin besar. Umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang termasuk dalam *investment grade*. Umur obligasi dapat

diukur dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Jatuh Tempo Obligasi} - \text{Waktu Terbit Obligasi.}$$

B. Penelitian yang Relevan

1. Faktor-faktor yang Memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi

Penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) tentang faktor yang memengaruhi prediksi peringkat obligasi dengan menggunakan Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Maturity*, Reputasi Auditor, Profitabilitas, Produktivitas, Likuiditas, dan Jaminan sebagai variabel independen. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pada variabel Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Maturity*, Likuiditas, dan Reputasi Auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. Kemudian untuk variabel Profitabilitas, Produktivitas, dan Jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi.

2. Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi

Penelitian Maharti (2011) tentang faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi, menggunakan variabel penjelas yaitu *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, *Size*, dan Jaminan Obligasi. Hasil penelitian

tersebut mengungkapkan bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan pada tingkat 0,05. Namun pada tingkat 0,10 ada satu variabel yang signifikan yaitu *Leverage*. Hasil tersebut diinterpretasikan penilaian tidak difokuskan pada rasio utang saja tetapi juga poin kredibilitas perusahaan.

3. Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Penelitian Adrian (2011) menguji tentang faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan menggunakan variabel penjelas yaitu *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Maturity*. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pada variabel independen *Leverage* dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, namun yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi yaitu pada variabel Likuiditas dan *Maturity*.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Prediksi Peringkat Obligasi

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan utang guna membiayai operasional perusahaan. Rasio *Leverage* yang akan

digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio antara total utang dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan solvabel berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya.

Debt to Asset Ratio merupakan alat ukur *Leverage* yang dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah aset yang dibiayai oleh hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada risiko gagal bayar yang tinggi. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Keadaan tersebut mengakibatkan kualitas obligasi menjadi rendah karena tingginya risiko gagal bayar. Kualitas obligasi yang rendah menyebabkan peringkat obligasi perusahaan menurun. Berdasarkan penjelasan logis tersebut, maka variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap prediksi Peringkat Obligasi, sehingga semakin tinggi *Debt to Asset Ratio* semakin rendah Peringkat Obligasinya.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio Profitabilitas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets*. *Return on Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian total aset. Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola setiap nilai aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi nilai ROA sebuah perusahaan maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya.

Return on Assets merupakan alat ukur profitabilitas yang dapat memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. Pemilihan rasio ini disebabkan dengan menggunakan *Return on Asset* dapat diketahui kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Jika laba bersih meningkat maka menyebabkan *Return on Assets* meningkat, sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajibannya kepada pemegang obligasi. Keadaan tersebut mengakibatkan kualitas obligasi perusahaan menjadi lebih baik. Kualitas obligasi yang baik menyebabkan peringkat obligasi meningkat. Berdasarkan penjelasan logis tersebut, maka variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* berpengaruh

positif terhadap prediksi Peringkat Obligasi, sehingga semakin tinggi *Return on Assets* semakin tinggi Peringkat Obligasinya.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi

Ukuran Perusahaan merupakan proksi yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran Perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam investasi. Ukuran Perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas (Nurmayanti, 2010). Ukuran Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada total aset karena lebih mencerminkan kekayaan perusahaan.

Ukuran Perusahaan dapat memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. Perusahaan besar diasumsikan memiliki aset atau kekayaan yang cukup yang dapat digunakan untuk melunasi kewajiban finansialnya. Hal tersebut dapat menjadi sinyal kepada investor bahwa perusahaan besar memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajibannya kepada pemegang obligasi dibanding perusahaan kecil, sehingga investor lebih percaya jika akan membeli obligasi perusahaan tersebut. Kepercayaan investor tersebut dapat menyebabkan reputasi perusahaan menjadi lebih baik. Reputasi perusahaan yang baik dapat menyebabkan peringkat obligasi menjadi

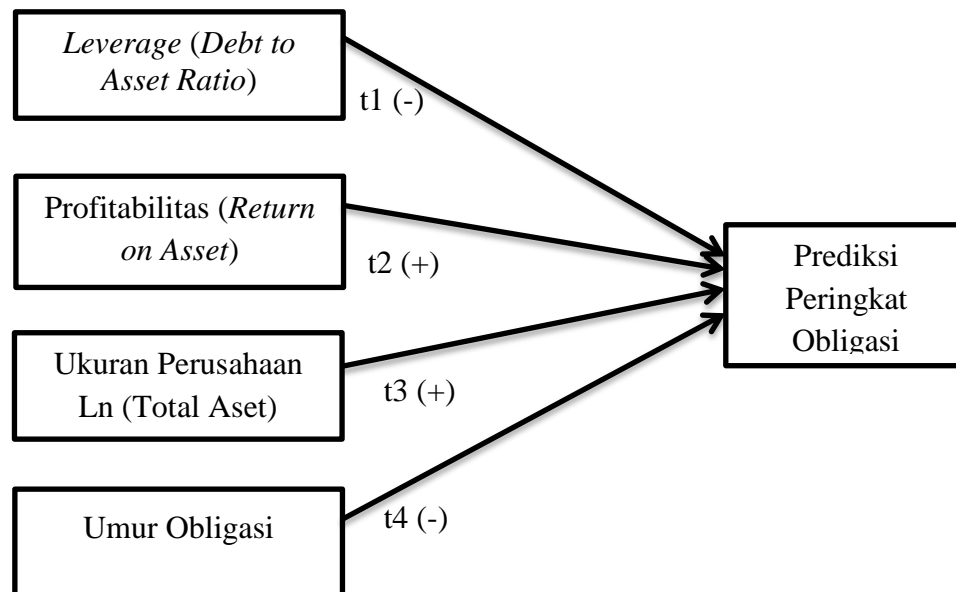
meningkat. Berdasarkan penjelasan logis tersebut, maka variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap prediksi Peringkat Obligasi, sehingga semakin besar Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan total aktiva maka semakin tinggi Peringkat Obligasinya.

4. Pengaruh Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi

Umur Obligasi adalah rentang waktu dimana obligasi mulai diterbitkan hingga obligasi jatuh tempo sesuai dengan kontrak perjanjian antara perusahaan penerbit obligasi dengan investor. Umur Obligasi (*maturity*) dapat memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. Menurut Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan bahwa obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi, oleh karena itu obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama. Investor tidak menyukai umur obligasi yang panjang karena risiko yang akan diperoleh juga semakin besar. Berdasarkan penjelasan logis tersebut, maka variabel Umur Obligasi berpengaruh negatif terhadap

prediksi Peringkat Obligasi, sehingga semakin pendek umur obligasi, semakin tinggi peringkat obligasinya.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, kajian teori serta kerangka pikir yang telah dilakukan sebelumnya maka hipotesis yang diajukan penulis dalam penelitian ini adalah :

- H_{a1} : *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI.
- H_{a2} : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI.
- H_{a3} : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI.
- H_{a4} : Umur Obligasi berpengaruh negatif terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian ini termasuk penelitian asosiatif kausalitas, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Jenis hubungan dalam penelitian ini yaitu hubungan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2009). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Prediksi Peringkat Obligasi, sedangkan variabel independennya adalah *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi.

B. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah Prediksi Peringkat Obligasi. Variabel peringkat obligasi diberikan simbol *Rating*. Selanjutnya peringkat obligasi dikategorikan ke dalam dua kategori dari PT. Pefindo diantaranya :

- 1) Layak Investasi (*investment grade*) terdiri dari idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA-, idBBB+, idBBB, idBBB-.

- 2) Tidak layak investasi (*noninvestment grade*) terdiri dari idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, idCCC+, idCCC, idCCC-, idC+, idC, idC-, idD.

Peringkat obligasi pada penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, yaitu dengan memberi nilai 1 untuk obligasi yang peringkatnya termasuk dalam *investment grade*, dan nilai 0 untuk obligasi yang peringkatnya termasuk dalam *noninvestment grade*.

2. Variabel Independen

a. *Leverage*

Leverage merupakan alat ukur rasio keuangan untuk mengetahui kemampuan dan efektivitas suatu perusahaan dalam memanfaatkan utangnya guna membiayai operasional perusahaan. Proksi dari rasio *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio*.

Rumus *Debt to Asset Ratio* (DAR) :

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

Sumber : www.bi.go.id

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah alat ukur rasio keuangan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Proksi dari rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets*, yakni rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas total aset perusahaan.

Rumus *Return On Assets* (ROA) :

$$Return\ on\ assets = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

Sumber : www.bi.go.id

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan skala atau ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Skala tersebut dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas. Ukuran Perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan total aset. Perusahaan dengan total aktiva yang besar menunjukkan perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas (*cash flow*) perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama.

Selain itu mencerminkan kestabilan perusahaan sehingga lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva kecil.

d. Umur Obligasi

Umur Obligasi yaitu rentang waktu dimana obligasi mulai diterbitkan hingga obligasi jatuh tempo sesuai dengan kontrak perjanjian antara perusahaan penerbit obligasi dengan investor. Jatuh tempo obligasi merupakan waktu atau tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari tiga tahun sampai dengan di atas lima tahun.

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Jatuh Tempo Obligasi} - \text{Waktu Terbit Obligasi.}$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan obligasi, dimana obligasi perusahaan tersebut sudah dan masih terdaftar pada tahun 2011-2015, sedangkan pengambilan data dilakukan melalui *Indonesian Bond Market Directory* (IBMD), juga data dari *website* resmi BEI, Bank Indonesia, Bursa Efek Surabaya, Otoritas Jasa Keuangan serta data dari PT. Pefindo.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan jumlah keseluruhan objek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang akan diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana obligasinya sudah dan masih terdaftar tahun 2011-2015.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode pemilihan sampel bertujuan (*purposive sampling*). Kriteria sampel yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk dalam sektor industri jasa keuangan yang obligasinya sudah dan masih terdaftar pada periode 2011-2015
2. Perusahaan tersebut memiliki obligasi yang diperingkat dan dipublikasikan oleh PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia).
3. Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan periode yang berakhir 31 Desember pada periode tahun penelitian.

4. Penelitian ini menggunakan Model Respon Dikotomis (MRD). Model Respon Dikotomis diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 diberikan untuk obligasi perusahaan yang memiliki peringkat *Investment Grade*, sementara nilai 0 diberikan untuk obligasi yang memiliki *Noninvestment Grade*. Dengan demikian sampel yang diperlukan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki obligasi dengan predikat *Investment Grade* dan sampel pembandingnya adalah perusahaan yang memiliki peringkat *Noninvestment Grade*. Sampel pembanding tersebut berasal dari jenis industri yang sama.
5. Tahun prediksi pada penelitian ini yaitu tahun 2015.
6. Periode yang digunakan untuk memprediksi adalah tahun 2012-2014, sehingga diperlukan data obligasi perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di pasar obligasi dari tahun 2011 supaya data tersebut lengkap untuk memenuhi kebutuhan data ditahun 2012-2014.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan dan memenuhi kriteria sampel perusahaan. Data diperoleh dari *Indonesian Bond Market Directory (IBMD)*, *Indonesian*

Bond Book tahun 2013-2014, www.bi.go.id, www.idx.co.id, dan *Indonesian Bond Pricing Agency* (IBPA).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yakni mengumpulkan dokumen berupa data, peristiwa baik secara *offline* melalui IBMD, surat kabar atau buku, referensi juga secara *online* dengan mengambil data melalui *website* resmi Bank Indonesia, IBPA, BEI, dan *Indonesia Capital Market Library*.

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi dari setiap variabel yang akan digunakan dalam penelitian yaitu Peringkat Obligasi, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi.

2. Regresi Logistik

Regresi logistik dirancang untuk melakukan prediksi keanggotaan grup. Tujuan dari analisis regresi logistik adalah seberapa jauh model yang digunakan mampu memprediksi secara benar kategori (grup) dari sejumlah individu (Kuncoro, 2012).

Kelebihan metode regresi logistik lebih fleksibel dibanding teknik lain, yaitu :

- a. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model. Artinya, variabel penjelas tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup.
- b. Variabel bebas dalam regresi logistik bisa campuran dari variabel kontinu, diskrit, dan dikotomis.
- c. Regresi logistik bermanfaat digunakan apabila distribusi respon atas variabel terikat diharapkan nonlinier dengan satu atau lebih variabel bebas.

Analisis regresi logistik dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan untuk melihat perusahaan tersebut memiliki peringkat obligasi yang “*investment grade*” atau “*noninvestment grade*”. Regresi tersebut digunakan karena penelitian ini memiliki variabel dependen yang diukur dengan menggunakan data *dummy*.

Persamaan umum untuk regresi logistik dengan dua pilihan hasil dinyatakan sebagai berikut :

$$Y_i = \frac{e^u}{1+e^u}$$

$$u = a + b (\text{DAR}) + c (\text{ROA}) + d (\text{Size}) + e (\text{Umur Obligasi})$$

Sumber : Kuncoro (2012)

Keterangan :

Y_i = Peringkat Obligasi

0 = Perusahaan yang termasuk dalam kategori *noninvestment grade*.

1 = Perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*.

3. Uji *Goodness of Fit Model Regresi Logistic*

1. *Hosmer and Lemeshow's Test*

Menilai Kelayakan Model Regresi dari *Hosmer dan Lemeshow*, dengan hipotesis:

H_0 : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

H_a : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

Nilai *Goodness of Fit Test* yang diukur dengan nilai *chi-square* pada bagian bawah uji *Hosmer dan Lemeshow*.

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika Probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

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

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

3. Nilai Nagel Karke (R^2)

Nagel Karke R Square merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Nilai *Nagel Karke R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression* dengan tujuan mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

4. Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Hal ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

- 1) Apabila tingkat signifikansi $\alpha < 5\%$ maka H_0 ditolak, H_a diterima.
- 2) Apabila tingkat signifikansi $\alpha > 5\%$ maka H_0 diterima, H_a ditolak.

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh *Leverage* (X_1) terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Y)

$H_0: B_1 \geq 0$ = tidak ada pengaruh negatif *Leverage* terhadap
Prediksi Peringkat Obligasi.

$H_a: B_1 \leq 0$ = ada pengaruh negatif *Leverage* terhadap
Prediksi Peringkat Obligasi.

- 2) Pengaruh Profitabilitas (X_2) terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Y)

$H_0: B_2 \leq 0$ = tidak ada pengaruh positif Profitabilitas
terhadap Prediksi Peringkat Obligasi

$H_a: B_2 \geq 0$ = ada pengaruh positif Profitabilitas terhadap
Prediksi Peringkat Obligasi

- 3) Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_3) terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Y)

$H_0: B_3 \leq 0$ = tidak ada pengaruh positif Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi

$H_a: B_3 \geq 0$ = ada pengaruh positif Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi

- 4) Pengaruh Umur Obligasi (X_4) terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Y)

$H_0: B_4 \geq 0$ = tidak ada pengaruh negatif Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi

$H_a: B_4 \leq 0$ = ada pengaruh negatif Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana obligasinya sudah dan masih terdaftar tahun 2011-2015. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk dalam sektor industri jasa keuangan yang obligasinya sudah dan masih terdaftar pada periode 2011-2015
2. Perusahaan tersebut memiliki obligasi yang diperingkat dan dipublikasikan oleh PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia).
3. Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan periode yang berakhir 31 Desember pada periode tahun penelitian.
4. Penelitian ini menggunakan Model Respon Dikotomis (MRD). Model Respon Dikotomis diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 diberikan untuk obligasi perusahaan yang memiliki peringkat *Investment Grade*, sementara nilai 0 diberikan untuk obligasi yang memiliki

Noninvestment Grade. Dengan demikian sampel yang diperlukan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki obligasi dengan predikat *Investment Grade* dan sampel pembandingnya adalah perusahaan yang memiliki peringkat *Noninvestment Grade*. Sampel pembanding tersebut berasal dari jenis industri yang sama.

5. Tahun prediksi pada penelitian ini yaitu tahun 2015.
6. Periode yang digunakan untuk memprediksi adalah tahun 2012-2014, sehingga diperlukan data obligasi perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di pasar obligasi dari tahun 2011 supaya data tersebut lengkap untuk memenuhi kebutuhan data ditahun 2012-2014.

Berdasarkan pada kriteria tersebut diperoleh 10 obligasi yang termasuk *investment grade* dan 10 obligasi yang termasuk *noninvestment grade* di Bursa Efek Indonesia dengan data sesuai kebutuhan penelitian ini.

Tabel 3. Daftar Sampel Obligasi di Bursa Efek Indonesia

No	Nama Obligasi	Kode	Peringkat	Kelas Investasi
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	BBTN	idAA	<i>Investment Grade</i>
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	PNBN	idAA	<i>Investment Grade</i>
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	BNGA	idAAA	<i>Investment Grade</i>
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	BNII	idAAA	<i>Investment Grade</i>
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	BNLI	idAAA	<i>Investment Grade</i>
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	BTPN	idAAA	<i>Investment Grade</i>
7	Obligasi Bank Saudara II	SDRA	idA+	<i>Investment Grade</i>
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin	BBKP	idA	<i>Investment Grade</i>

Lanjutan Tabel 3. Daftar Sampel Obligasi di Bursa Efek Indonesia

No	Nama Obligasi	Kode	Pering-Kat	Kelas Investasi
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	BJBR	idAA-	<i>Investment Grade</i>
10	Obligasi Berkelanjutan I Adira Multi Dinamika Finance	ADMF	idA-	<i>Investment Grade</i>
11	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	BACA	idBB-	<i>Noninvestment Grade</i>
12	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	BACA	idBB-	<i>Noninvestment Grade</i>
13	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	BVIC	idBB+	<i>Noninvestment Grade</i>
14	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	BVIC	idBB+	<i>Noninvestment Grade</i>
15	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	MFIN	idBB	<i>Noninvestment Grade</i>
16	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	VRNA	idBB	<i>Noninvestment Grade</i>
17	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	BPFI	idBB	<i>Noninvestment Grade</i>
18	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	BACA	idBB	<i>Noninvestment Grade</i>
19	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III	MAYA	idBB+	<i>Noninvestment Grade</i>
20	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada IV	MAYA	idBB	<i>Noninvestment Grade</i>

Sumber : Lampiran 1 (Halaman 70)

Hasil analisis data penelitian akan diuraikan dengan statistik deskriptif. Hasil analisis statistik deskriptif variabel penelitian disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Independen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PERINGKAT	60	0	1	0,50	0,504
DAR	60	0,4657	0,9294	0,8536	0,0868
ROA	60	0,0382	6,5281	1,8631	1,5709
SIZE (Milyar)	60	218.866	368.493	71.775	1.282
UMUR	60	2	10	5,50	2,079

Sumber : Lampiran 6 (Halaman 81)

Menurut Sugiyono (2009), analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi.

Tabel 4 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian. Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. *Debt to Asset Ratio*

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap rasio *Leverage* dengan proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,4657 nilai maksimum sebesar 0,9294. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran *Debt to Asset Ratio* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,4657 sampai 0,9294 dengan rata-rata 0,8536. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,8536 > 0,0868$.

b. *Return on Asset*

Hasil analisis statistik deskriptif pada variabel rasio Profitabilitas dengan proksi *Return on Asset* menunjukkan nilai minimum 0,0382, nilai

maksimum 6,5281. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran *Return on Asset* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,0382 sampai 6,5281 dengan rata-rata sebesar 1,8631. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu $1,8631 > 1,5709$.

c. Ukuran Perusahaan

Hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 218.866, nilai maksimum 368.493. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya Ukuran Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 218.866 sampai 368.493 dan dengan rata-rata sebesar 71.775. Nilai rata-rata pada Ukuran perusahaan lebih besar dari standar deviasi yaitu $71.775 > 1.282$

d. Umur Obligasi

Hasil analisis statistik deskriptif pada variabel Umur Obligasi menunjukkan nilai minimum 2, nilai maksimum 10. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya Umur Obligasi yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 2 sampai 10 dan menunjukkan rata-rata sebesar 5,50. Nilai rata-rata pada Umur Obligasi lebih besar dari standar deviasi yaitu $5,50 > 2,079$.

B. Hasil Penelitian

1. Pengujian Menyeluruh atau Simultan (Uji G dan R^2)

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Model regresi logistik tidak perlu mensyaratkan bahwa data berdistribusi normal karena apabila variabelnya kombinasi antara metrik dan nominal (non metrik), maka asumsi normalitas *multivariate* tidak akan dapat dipenuhi (Ghozali, 2010).

Model regresi logistik juga dilakukan dengan memasukkan variabel dependen yang berupa kategori. Kategori 0 untuk obligasi berkarakteristik *noninvestment grade* dan kategori 1 untuk *investment grade*. Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa tes statistik diberikan untuk menilai hal ini. Menilai angka *-2 log likelihood* pada awal (*block 0*) dan angka *-2 log likelihood* pada *block 1*, jika terjadi penurunan angka *-2 log likelihood* maka menunjukkan model regresi yang baik. *Log likelihood* pada regresi logistik mirip dengan pengertian “*sum of squared error*” pada model regresi, sehingga penurunan *log likelihood* menunjukkan model regresi yang baik.

Tabel 5. Block 0 : Beginning Block

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	83,178
		0,000

Sumber : Lampiran 7 (*Output SPSS* halaman 82)

Tabel 6. Block 1 : Method = Enter

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	DAR	ROA	SIZE	UMUR
Step 1	1	49,433	-1,511	-0,396	0,140	22,160
	2	41,288	-1,293	-1,472	0,198	38,317
	3	37,337	-1,048	-2,156	0,209	56,801
	4	36,089	-0,971	-2,398	0,204	73,151
	5	35,946	-0,979	-2,469	0,206	80,810
	6	35,944	-0,985	-2,478	0,207	82,017
	7	35,944	-0,985	-2,479	0,207	82,042
	8	35,944	-0,985	-2,479	0,207	82,042
	9	49,433	-1,511	-0,396	0,140	22,160
	10	41,288	-1,293	-1,472	0,198	38,317

Sumber : Lampiran 7 (*Output SPSS* halaman 83)

Tabel 5 dan tabel 6 menunjukkan perbandingan antara nilai *-2 Log Likelihood* blok awal dengan *-2 Log Likelihood* blok akhir. Hasil perhitungan nilai *-2 Log Likelihood* terlihat bahwa nilai blok awal (*Block 0*) adalah 83,178 dan nilai *-2 Log Likelihood* pada blok akhir (*Block 1*) adalah 41,228 mengalami penurunan yang menunjukkan model regresi yang lebih baik.

Nagelkerke's R Square merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai satu (1). Nilai *Nagelkerke's R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R*

square pada *multiple regression* dengan tujuan mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,727. Ini menggambarkan bahwa model ini mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 72,7% yang dijelaskan oleh empat variabel DAR, ROA, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi, sedangkan 27,3% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

Tabel 7. Model Summary

Step	-2 likelihood	Log Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	35,944 ^a	0,545	0,727

Sumber : Lampiran 7 (*Output SPSS* halaman 84)

2. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Menilai kelayakan model regresi dilakukan dengan menilai signifikansi pada tabel 8 *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test*. Jika nilai statistiknya lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan berarti model mampu memprediksi nilai observasi atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 8. Hosmer and Lemeshow's Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	7,677	8	0,466

Sumber : Lampiran 7 (*Output SPSS* halaman 84)

Tabel 8 menunjukkan bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* sebesar 7,677 dengan probabilitas signifikansi 0,466 yang nilainya jauh di atas 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

3. Classification Table

Tabel 9. Classification Table^a

Observed	Predicted			Percentage Correct
	PERINGKAT 0,00	PERINGKAT 1,00		
PERINGKAT 0,00	29	1		96,7
PERINGKAT 1,00	5	25		83,3
Overall Percentage				90,0

Sumber : Lampiran 7 (*Output SPSS* halaman 85)

Tabel 9 digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*). Obligasi yang menjadi sampel pada penelitian ini yaitu 10 obligasi, sedangkan sampel pembanding diambil dari jenis industri yang sama yaitu 10 obligasi. Tahun yang diprediksi yaitu tahun 2015, sedangkan tahun untuk memprediksi selama 3 tahun yaitu tahun 2012-2014, sehingga dapat diperoleh 30 unit observasi dari obligasi yang termasuk dalam kategori *investment grade* dan 30 unit observasi dari obligasi yang termasuk dalam kategori *noninvestment grade*.

Berdasarkan tabel klasifikasi, tingkat ketepatan prediksi mencapai 90%, sehingga hanya 10% saja variabel yang tidak dapat diprediksi secara

benar. Perinciannya adalah obligasi yang diprediksi memiliki peringkat *noninvestment grade* dan pada kenyataannya memiliki peringkat *noninvestment grade* ada 29 unit observasi obligasi. Sementara obligasi yang diprediksi memiliki peringkat *investment grade* dan pada kenyataannya memiliki peringkat *investment grade* sebanyak 25 unit observasi.

4. Pengujian Individu atau Parsial (Uji *Wald*)

Setelah melakukan pengujian secara menyeluruh, maka selanjutnya melakukan uji signifikansi variabel independen secara individual. Uji signifikansi variabel independen ini sama dengan uji signifikansi menggunakan uji *t* pada model regresi linier berganda. Uji signifikansi model regresi logistik ini menggunakan uji statistika *Wald* untuk mengetahui apakah variabel independen memengaruhi variabel dependen di dalam model regresi logistik. Uji *Wald* digunakan untuk menguji apakah masing-masing koefisien regresi logistik signifikan. Kriteria bahwa hasil uji $Wald < \alpha = 0,05$ adalah signifikan, sehingga hipotesis alternatif dapat diterima.

Berdasarkan hasil dari uji *Wald* pada model tabel 10 menunjukkan bahwa terdapat satu variabel independen (X) yaitu Ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Peringkat Obligasi

dengan taraf signifikansi sebesar 5% (0,05), sedangkan variabel independen (X) yang tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y) yaitu DAR, ROA, dan Umur Obligasi. Variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Ukuran Perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,001, koefisien regresi bernilai positif dan nilai *odd ratio* sebesar 0,084

Variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu DAR dengan nilai signifikansi sebesar 0,621, ROA dengan nilai signifikansi sebesar 0,530, kemudian Umur Obligasi dengan nilai signifikansi sebesar 0,974 yang menunjukkan ketiga variabel tersebut memiliki nilai signifikansi $\alpha > 0,05$.

5. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 10. Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	95% C.I.for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1^a	DAR	-2,479	5,013	0,244	1	0,621	0,084	0,000	1551,756
	ROA	0,207	0,330	0,395	1	0,530	1,230	0,644	2,348
	SIZE	82,042	25,335	10,487	1	0,001	4,268E+35	1,162E+14	1,568E+07
	UMUR	-0,013	0,389	0,001	1	0,974	0,987	0,461	2,117
	Constant	-0,985	3,452	0,081	1	0,775	0,373		

Sumber : Lampiran 7 (*Output SPSS* halaman 86)

Berdasarkan tabel 11, persamaan regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut:

Peringkat Obligasi =

$$-0,985 + -2,479 (\text{DAR}) + 0,207 (\text{ROA}) + 82,042 (\text{SIZE}) + -0,13 (\text{UMUR})$$

Berdasarkan persamaan regresi logistik di atas penjelasan terhadap pengambilan keputusan terkait penerimaan hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari *Leverage* terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan di BEI. Pengujian dilakukan menggunakan analisis regresi logistik dengan taraf signifikansi sebesar 5% (0,05). Hasil pengujian regresi logistik dapat dilihat pada tabel 11. Variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) mempunyai nilai *Wald* sebesar 0,244 dengan nilai signifikansi sebesar 0,621. Nilai signifikansi yang dihasilkan $\text{DAR} > 0,05$ berarti bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif pertama yang diajukan ditolak.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI.

Hipotesis kedua menguji pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan dari hasil pengujian regresi logistik, ROA mempunyai nilai *Wald* sebesar 0,395 dan nilai signifikansi sebesar 0,530. Nilai signifikansi yang dihasilkan oleh variabel ROA > 0,05 yang berarti bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif kedua yang diajukan ditolak.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI.

Hipotesis ketiga menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil analisis regresi logistik untuk variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai *Wald* sebesar 10,487 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu Ukuran Perusahaan < 0,05 yang berarti bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka hipotesis alternatif ketiga yang diajukan diterima.

4. Pengaruh Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI.

Hipotesis keempat menguji pengaruh Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa nilai *Wald* pada variabel Umur Obligasi sebesar 0,001 dengan nilai signifikansi sebesar 0,974. Nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu Umur Obligasi $> 0,05$ yang berarti bahwa Umur Obligasi tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis alternatif keempat yang diajukan ditolak.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan pembahasan pada bagian sebelumnya dapat dihubungkan dengan hipotesis yang dijelaskan dalam penelitian ini. Berdasarkan pada hasil penelitian dengan menggunakan analisis regresi logistik dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar Di BEI.

Hipotesis pertama menyatakan bahwa “Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap Prediksi Peringkat Obligasi”. Terlihat pada Tabel 11 nilai probabilitas

statistik *Wald* atas variabel *Debt to Asset Ratio* sebagai proksi dari rasio *Leverage* sebesar 0,244. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari α sebesar 5% maka H_1 ditolak. Kondisi ini menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009).

Menurut teori, hubungan *Debt to Asset Ratio* terhadap Prediksi Peringkat Obligasi adalah negatif. Hal ini disebabkan semakin besar nilai rasio ini semakin rendah peringkat obligasi yang diberikan, karena beban utang perusahaan yang dijamin dengan aset semakin besar, sehingga kemungkinan gagal bayar dapat terjadi maka risiko dari obligasi yang akan ditanggung menjadi lebih besar. Berdasarkan data penelitian hampir semua obligasi pada penelitian ini memiliki *Debt to Asset Ratio* tinggi akan tetapi masuk dalam kategori *investment grade*. Hal ini berbeda dengan teori sebelumnya, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* yang merupakan proksi dari rasio *Leverage* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

2. Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI.

Hasil pengujian membuktikan bahwa hipotesis kedua ditolak. Hal ini berdasarkan hasil analisis regresi logistik yang menunjukkan variabel

profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,395 > 0,05$. Menurut teori, hubungan *Return on Asset* terhadap Peringkat Obligasi adalah positif, dimana semakin besar *Return on Asset* maka semakin tinggi peringkat obligasi. Jika laba bersih meningkat maka menyebabkan *Return on Assets* meningkat, sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajibannya kepada pemegang obligasi. Berdasarkan data penelitian terdapat 20% dari sampel obligasi yang memiliki *Return on Asset* yang tinggi namun perusahaan tersebut masuk dalam kategori *noninvestment grade*, misalnya pada Obligasi *Mandala Finance* dan Obligasi *Batavia Prosperindo Finance* memiliki ROA yang tinggi dibanding obligasi perusahaan lain namun masuk dalam kategori *noninvestment grade*. Hal tersebut berbeda dengan teori sebelumnya, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* tidak berpengaruh dalam memprediksi Peringkat Obligasi.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI.

Rumusan hipotesis ketiga adalah “Ukuran Perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi”. Hasil uji diperoleh nilai signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05 yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan

dapat diproksikan dengan total aset, penjualan, atau ekuitas. Jika jumlah aset, penjualan, atau ekuitas tersebut besar, maka diasumsikan kekayaan perusahaan juga besar dan dapat digunakan untuk membayar obligasi, oleh karena itu perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban obligasi, sehingga kualitas obligasi menjadi lebih baik. Kualitas obligasi yang baik menyebabkan peringkat obligasi meningkat. Hasil penelitian ini didukung oleh peneliti terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan Satriadi (2015) yang menyimpulkan bahwa *size* atau ukuran perusahaan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

4. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI.

Rumusan hipotesis keempat adalah “Umur Obligasi berpengaruh negatif terhadap Prediksi Peringkat obligasi”. Hasil uji diperoleh nilai signifikansi 0,974 yang jauh lebih besar dari 0,05 yang berarti umur obligasi tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Menurut hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, obligasi dengan umur atau jatuh tempo yang panjang lebih memiliki ketidakpastian yang tinggi, karena nanti ketidakpastian tersebut akan menimbulkan risiko bagi investor, sedangkan sebaliknya obligasi dengan umur yang lebih pendek akan memiliki peringkat obligasi yang tinggi karena risiko dari

ketidakpastian tersebut lebih kecil, sehingga para investor lebih memilih obligasi perusahaan dengan umur yang lebih pendek.

Berdasarkan data penelitian menunjukkan bahwa terdapat 4 obligasi perusahaan yang memiliki umur obligasi yang panjang namun termasuk dalam kategori *investment grade*, yaitu Obligasi Bank BTN, Obligasi Bank Pan Indonesia, Obligasi Bank Bukopin, dan Obligasi Bank Jabar Banten. Kemudian terdapat 3 obligasi perusahaan yang memiliki umur yang pendek namun masuk dalam kategori *noninvestment grade*, yaitu Obligasi *Mandala Finance*, Obligasi *Verena Multi Finance*, dan Obligasi *Batavia Prosperindo Finance*. Hal ini berbeda dengan teori sebelumnya, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa Umur Obligasi tidak berpengaruh dalam memprediksi Peringkat Obligasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015.
2. Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015.
3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015, dan merupakan variabel yang paling dominan dalam memprediksi peringkat obligasi sebab memiliki nilai signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05.
4. Umur Obligasi tidak berpengaruh terhadap Prediksi Peringkat Obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah diusahakan sebaik mungkin, tetapi tidak terlepas dari keterbatasan penelitian diantaranya adalah:

1. Terbatasnya sampel penelitian, yaitu hanya pada perusahaan industri jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Obligasi perusahaan yang dijadikan sampel tersebut hanya 20 obligasi saja.
2. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini sebatas dua rasio keuangan, yaitu Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio*, dan Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset*. Kemudian variabel di luar rasio keuangan yaitu Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Para investor disarankan agar dalam pengambilan keputusan investasi mempertimbangkan Ukuran Perusahaan agar tidak salah menginvestasikan modalnya ke dalam obligasi perusahaan yang memiliki kategori *noninvestment grade*.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel rasio keuangan yang lebih luas tidak hanya terbatas pada rasio *leverage* dan rasio profitabilitas saja. Selain itu, sebaiknya menambah jumlah sampel penelitian yang tidak hanya terbatas pada perusahaan jasa keuangan saja tetapi menggunakan kelompok perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, seperti sektor manufaktur, sektor *property*, dan sektor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi Saputro, Akhmad. (2007). Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividend an Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 8 No. 1.
- Adrian, Nicko. (2011). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *eprints.undip.ac.id/26855/1/*
- Andry, Widya. (2005). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Annas, Syahrul. (2015). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *eprints.ums.ac.id/37084/17/*
- Brigham, E., F., & Houston, J.F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Pertama, Edisi Sebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- _____, E., F., & Houston, J.F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua, Edisi Sebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwiana Ariyanti, Septiani. (2013). Pengaruh Tingkat Lemahalan Harga Saham, Likuiditas Perdagangan Saham, dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Keputusan Perusahaan Melakukan *Stock Split*. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Dwi Maharti, Enny. (2011). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *eprints.undip.ac.id/29913/1/*
- Firmanto, Danang. (2014). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Peringkat Obligasi, *Size*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Yield to Maturity* Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.

- Hartono, Jogyanto. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis, Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. Yogyakarta: BPFE.
- Indah Surya, Erni. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Unesa*. Vol. 3 No. 2.
- Isnaningrum, Mery. (2010). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajad. (2012). *Metode Kuantitatif, Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Akuntansi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Magreta dan Popy Nurmayanti. (2009). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11 No.3.
- Prima Dewi, Sofia. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 15 No. 1
- Rian Satriadi, Barkah. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. lib.unnes.ac.id/22377/1/7211411104-s
- Silvanita, Ktut. (2009). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Susilowati dan Sumarto. (2010). Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Mnajemen Bisnis*, Vol.1, No. 2.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Obligasi Perusahaan yang Sudah dan Masih Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015

Investment Grade				Noninvestment Grade			
No	Nama Obligasi	Kode	Peringkat 2015	No	Nama Obligasi	Kode	Peringkat 2015
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	BBTN	idAA	1	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	BACA	idBB-
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	PNBN	idAA	2	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	BACA	idBB-
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	BNGA	idAAA	3	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	BVIC	idBB+
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	BNII	idAAA	4	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	BVIC	idBB+
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	BNLI	idAAA	5	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	MFIN	IdBB
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	BTPN	idAAA	6	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	VRNA	IdBB
7	Obligasi Bank Saudara II	SDRA	idA+	7	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	BPFI	IdBB
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin	BBKP	idA	8	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	BACA	IdBB
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	BJBR	idAA-	9	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III	MAYA	idBB+
10	Obligasi Berkelanjutan I Adira Multi Dinamika Finance	ADMF	idA-	10	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada IV	MAYA	IdBB

**Lampiran 2 : Perhitungan Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan DAR pada Obligasi Perusahaan yang terdaftar di BEI
Tahun 2012**

Investmen Grade					Noninvestment Grade				
No	Nama Obligasi	Leverage Tahun 2012			No	Nama Obligasi	Leverage Tahun 2012		
		Total Utang (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	DAR (X)			Total Utang (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	DAR (X)
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	101.469.722	111.748.593	0,9080	1	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	5.008.389	5.666.177	0,8839
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	131.144.850	148.792.615	0,8813	2	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	5.008.389	5.666.177	0,8839
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	174.760.569	197.412.481	0,8852	3	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	12.883.648	14.352.840	0,8976
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	106.105.415	115.772.908	0,9164	4	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	12.883.648	14.352.840	0,8976
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	119.303.061	131.798.595	0,9051	5	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	3.174.288	4.062.766	0,7813
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	51.356.205	59.090.132	0,8691	6	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	1.736.839	1.955.436	0,8882
7	Obligasi Bank Saudara II	7.083.402	7.621.309	0,9294	7	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	340.746	529.226	0,6438
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I	60.693.088	65.689.830	0,9239	8	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	2.643.827	3.419.677	0,7731
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	61.764.614	70.840.878	0,8718	9	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III	15.320.813	17.166.552	0,8924
10	Obligasi Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance Seri B	20.424.690	25.460.457	0,8022	10	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada IV	15.320.813	17.166.552	0,8924

Lampiran 2-1 : Perhitungan Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan DAR pada Obligasi Perusahaan yang terdaftar di BEI

Tahun 2013

Investment Grade					Noninvestment Grade				
No	Nama Obligasi	Leverage Tahun 2013			No	Nama Obligasi	Leverage Tahun 2013		
		Total Utang (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	DAR (X)			Total Utang (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	DAR (X)
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	119.612.977	131.169.730	0,9118	1	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	6.232.886	7.139.276	0,8730
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	144.097.145	164.055.578	0,8783	2	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	6.232.886	7.139.276	0,8730
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	192.979.722	218.866.409	0,8817	3	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	17.526.576	19.171.352	0,9142
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	128.138.350	140.546.751	0,9117	4	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	17.526.576	19.171.352	0,9142
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	151.707.278	165.833.922	0,9148	5	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	2.840.814	3.966.358	0,7162
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	59.757.008	69.664.873	0,8577	6	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	1.844.380	2.100.164	0,8782
7	Obligasi Bank Saudara II	7.653.022	16.432.776	0,4657	7	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	123.665	16.432.776	0,7238
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I	63.244.294	69.457.663	0,9105	8	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	2.699.112	3.464.992	0,7789
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	64.239.968	70.958.233	0,9053	9	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III	21.603.247	24.015.572	0,8995
10	Obligasi Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance Seri B	24.972.426	30.994.411	0,8057	10	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada IV	21.603.247	24.015.572	0,8995

Lampiran 2-2 : Perhitungan Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan DAR pada Obligasi Perusahaan yang terdaftar di BEI

Tahun 2014

Investmen Grade					Noninvestment Grade				
No	Nama Obligasi	Leverage Tahun 2014			No	Nama Obligasi	Leverage Tahun 2014		
		Total Utang (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	DAR (X)			Total Utang (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	DAR (X)
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	132.329.458	144.582.353	0,9152	1	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	8.277.583	9.251.776	0,8947
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	149.352.964	172.581.667	0,8654	2	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	8.277.583	9.251.776	0,8947
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	204.714.729	233.162.423	0,8779	3	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	18.434.623	21.364.882	0,8628
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	128.668.415	143.318.466	0,8977	4	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	18.434.623	21.364.882	0,8628
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	168.255.325	185.349.861	0,9077	5	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	3.404.391	4.805.590	0,7084
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	60.749.900	75.014.737	0,8098	6	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	1.845.516	2.119.199	0,8708
7	Obligasi Bank Saudara II	15.883.592	20.019.523	0,7934	7	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	632.296	1.067.432	0,5932
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I	72.229.788	79.051.268	0,9137	8	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	11.446.447	15.016.190	0,7622
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	63.884.725	75.836.537	0,8424	9	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III	33.321.357	36.173.591	0,9211
10	Obligasi Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance Seri B	25.863.313	29.930.882	0,8641	10	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada IV	33.321.357	36.173.591	0,9211

**Lampiran 3 : Perhitungan Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA pada Obligasi Perusahaan yang terdaftar di
BEI Tahun 2012**

Investment Grade					Noninvestment Grade				
No	Nama Obligasi	Profitabilitas Tahun 2012			No	Nama Obligasi	Profitabilitas Tahun 2012		
		Laba Bersih (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	ROA (%)			Laba Bersih (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	ROA (%)
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	1.363.962	111.748.593	1,2205	1	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	47.714	5.666.177	0,8420
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	2.278.335	148.792.615	1,5312	2	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	47.714	5.666.177	0,8420
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	4.249.861	197.412.481	2,1527	3	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	205.571	14.352.840	1,4322
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	1.211.121	115.772.908	1,0461	4	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	205.571	14.352.840	1,4322
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	1.368.132	131.798.595	1,0380	5	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	218.002	4.062.766	5,3658
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	1.978.986	59.090.132	3,3490	6	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	33.089	1.955.436	1,6921
7	Obligasi Bank Saudara II	118.843	7.621.309	1,5593	7	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	29,264	529.226	5,5295
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I	837.592	65.689.830	1,2750	8	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	161,741	3,419,677	4,7297
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	1.193.304	70.840.878	1,6844	9	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III	263,289	17,166,552	1,5337
10	Obligasi Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance Seri B	1.418.638	25.460.457	5,5719	10	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada IV	263,289	17,166,552	1,5337

Lampiran 3-1: Perhitungan Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA pada Obligasi Perusahaan yang terdaftar di

BEI Tahun 2013

Investment Grade					Noninvestment Grade				
No	Nama Obligasi	Profitabilitas Tahun 2013			No	Nama Obligasi	Profitabilitas Tahun 2013		
		Laba Bersih (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	ROA (%)			Laba Bersih (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	ROA (%)
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	1.562.161	131.169.730	1,1909	1	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	70.477	7.139.276	0,9871
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	2.454.475	164.055.578	1,4961	2	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	70.477	7.139.276	0,9871
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	4.296.151	218.866.409	1,962	3	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	262.636	19.171.352	1,3699
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	1.570.316	140.546.751	1,1172	4	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	262.636	19.171.352	1,3699
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	1.725.873	165.833.922	1,0407	5	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	258.929	3.966.358	6,5281
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	2.131.101	69.664.873	3,0590	6	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	34.555	2.100.164	1,6453
7	Obligasi Bank Saudara II	123.665	16.432.776	0,75255	7	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	36.279.199	16.432.776	4,5403
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I	934.622	69.457.663	1,3456	8	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	70.477	3.464.992	2,0339
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	1.376.387	70.958.233	1,9397	9	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III	385.351	24.015.572	1,6045
10	Obligasi Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance Seri B	1.707.205	30.994.411	5,5081	10	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada IV	385.351	24.015.572	1,6045

Lampiran 3-2: Perhitungan Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA pada Obligasi Perusahaan yang terdaftar di

BEI Tahun 2014

Investment Grade					Noninvestment Grade				
No	Nama Obligasi	Profitabilitas Tahun 2014			No	Nama Obligasi	Profitabilitas Tahun 2014		
		Laba Bersih (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	ROA (%)			Laba Bersih (Jutaan)	Total Aset (Jutaan)	ROA (%)
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	1,145,572	144.582.353	0,7923	1	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	74,530	9.251.776	0,8056
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	2,582,627	172.581.667	1,4965	2	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	74,530	9.251.776	0,8056
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	2,343,840	233.162.423	1,0052	3	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	105,699	21.364.882	0,4947
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	712,328	143.318.466	0,497	4	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	105,699	21.364.882	0,4947
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	1,586,971	185.349.861	0,8562	5	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	301,493	4.805.590	6,2738
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	1,145,572	75.014.737	1,5271	6	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	19,600	2.119.199	0,9249
7	Obligasi Bank Saudara II	138,073	20.019.523	0,6897	7	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	40.733	1.067.432	0.03816
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I	726,808	79.051.268	0,9194	8	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	28,176	15.016.190	0,1876
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	1,120,035	75.836.537	1,4769	9	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III	435,562	36.173.591	1,2041
10	Obligasi Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance Seri B	792,165	29.930.882	2,6466	10	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada IV	435,562	36.173.591	1,2041

Lampiran 4 : Perhitungan Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset pada Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2012

Investment Grade			Noninvestment Grade		
No	Nama Obligasi	<i>Firm Size</i> 2012	No	Nama Obligasi	<i>Firm Size</i> 2012
		Total Aset (Trilyun)			Total Aset (Trilyun)
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	0,1117	1	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	0,0056
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	0,1487	2	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	0,0056
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	0,1974	3	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	0,0143
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	0,1157	4	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	0,0143
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	0,1317	5	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	0,0040
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	0,0590	6	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	0,0017
7	Obligasi Bank Saudara II	0,0076	7	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	0,5292
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I	0,0656	8	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	0,0034
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	0,0708	9	Obligasi subordinasi Bank Mayapada III	0,0171
10	Obligasi Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance Seri B	0,0254	10	Obligasi subordinasi Bank Mayapada IV	0,0171

Lampiran 4-1 : Perhitungan Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset pada Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013

Investment Grade			Noninvestment Grade		
No	Nama Obligasi	<i>Firm Size</i> 2013	No	Nama Obligasi	<i>Firm Size</i> 2013
		Total Aset (Trilyun)			Total Aset (Trilyun)
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	0,1311	1	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	0,0071
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	0,1640	2	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	0,0071
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	0,2188	3	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	0,0191
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	0,1405	4	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	0,0191
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	0,1658	5	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	0,0039
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	0,0696	6	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	0,0021
7	Obligasi Bank Saudara II	0,0164	7	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	0,7990
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I	0,0694	8	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	0,0034
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	0,0709	9	Obligasi subordinasi Bank Mayapada III	0,0240
10	Obligasi Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance Seri B	0,0309	10	Obligasi subordinasi Bank Mayapada IV	0,0240

**Lampiran 4-2 : Perhitungan Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset pada Obligasi Perusahaan yang
Terdaftar di BEI Tahun 2014**

Investment Grade			Noninvestment Grade		
No	Nama Obligasi	<i>Firm Size 2014</i>	No	Nama Obligasi	<i>Firm Size 2014</i>
		Total Aset (Trilyun)			Total Aset (Trilyun)
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	0,1445	1	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	0,0092
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	0,1725	2	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	0,0092
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	0,2331	3	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	0,0213
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	0,1433	4	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	0,0213
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	0,1853	5	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	0,0048
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	0,0750	6	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	0,0021
7	Obligasi Bank Saudara II	0,0200	7	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	0,0010
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I	0,0790	8	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	0,0150
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	0,0758	9	Obligasi subordinasi Bank Mayapada III	0,0361
10	Obligasi Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance Seri B	0,0299	10	Obligasi subordinasi Bank Mayapada IV	0,0361

Lampiran 5 : Data Umur Obligasi Perusahaan yang Sudah dan Masih Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015

Investment Grade			Noninvestment Grade		
No	Nama Obligasi	Umur	No	Nama Obligasi	Umur
1	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTN Tahap I	10	1	Obligasi Subordinasi Bank Capital I	7
2	Obligasi Berkelanjutan I Bank Pan Indonesia Tahap I	7	2	Obligasi Subordinasi Bank Capital II	7
3	Obligasi I Bank CIMB Niaga Seri B	5	3	Obligasi Subordinasi Bank Victoria II	7
4	Obligasi Berkelanjutan I Bank BII Tahap I Seri B	5	4	Obligasi Subordinasi Bank Victoria III	7
5	Obligasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap I Seri B	3	5	Obligasi Berkelanjutan I Mandala Finance Tahap II Seri B	2
6	Obligasi Berkelanjutan I Bank BTPN Tahap III Seri A	3	6	Obligasi Berkelanjutan I Verena Multi Finance Tahap I Seri A	3
7	Obligasi Bank Saudara II	5	7	Obligasi Batavia Prosperindo Finance I Seri C	3
8	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I	7	8	Obligasi MNC Kapital I Tahap I	5
9	Obligasi VII Bank Jabar Banten Seri C	7	9	Obligasi subordinasi Bank Mayapada III	7
10	Obligasi Berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance Seri B	5	10	Obligasi subordinasi Bank Mayapada IV	7

LAMPIRAN 6

1. Tabel Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	60	.4657	.9294	.853683	.0868179
ROA	60	.0382	6.5281	1.863108	1.5709070
SIZE	60	218.866	368.493	71.775	1.282
UMUR	60	2	10	5.50	2.079
Valid N (listwise)	60				

LAMPIRAN 7

1. Block 0 = Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0 1	83.178	.000

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 83.178
- c. Estimation terminated at iteration number 1
because parameter estimates changed by less than
.001.

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		
			PERINGKAT		Percentage Correct
			Noninvesmen Grdae	Invesmen Grade	
Step 0	PERINGKAT	Noninvesmen Grdae	0	30	.0
		Invesmen Grade	0	30	100.0
Overall Percentage					50.0

- a. Constant is included in the model.
- b. The cut value is .500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	.000	.258	.000	1	1.000	1.000

Variables not in the Equation

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	DAR	1.536	1	.215
		ROA	.472	1	.492
		SIZE	28.692	1	.000
		UMUR	.000	1	1.000
Overall Statistics			29.190	4	.000

2. Block 1 : Method = Enter**Iteration History^{a,b,c,d}**

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	DAR	ROA	SIZE	UMUR	
Step 1	1	49.433	-1.511	-.396	.140	22.160	.057
	2	41.288	-1.293	-1.472	.198	38.317	.067
	3	37.337	-1.048	-2.156	.209	56.801	.040
	4	36.089	-.971	-2.398	.204	73.151	.003
	5	35.946	-.979	-2.469	.206	80.810	-.011
	6	35.944	-.985	-2.478	.207	82.017	-.013
	7	35.944	-.985	-2.479	.207	82.042	-.013
	8	35.944	-.985	-2.479	.207	82.042	-.013

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 83.178

d. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	47.234	4	.000
	Block	47.234	4	.000
	Model	47.234	4	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	35.944 ^a	.545	.727

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7.677	8	.466

Table for Hosmer and Lemeshow Test

		PERINGKAT = Noninvesmen		PERINGKAT = Invesmen Grade		Total
		Grdae				
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	6	5.626	0	.374	6
	2	4	5.500	2	.500	6
	3	6	5.976	1	1.024	7
	4	5	4.871	1	1.129	6
	5	6	4.572	0	1.428	6
	6	3	3.002	3	2.998	6
	7	0	.386	6	5.614	6
	8	0	.067	6	5.933	6
	9	0	.001	6	5.999	6
	10	0	.000	5	5.000	5

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			PERINGKAT		Percentage Correct
			Noninvesmen Grdae	Invesmen Grade	
Step 1	PERINGKAT	Noninvesmen Grade	29	1	96.7
		Invesmen Grade	5	25	83.3
	Overall Percentage				90.0

a. The cut value is .500

Variables in the Equation								
	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 ^a	DAR	-2.479	5.013	.244	1	.621	.084	.000 1551.756
	ROA	.207	.330	.395	1	.530	1.230	.644 2.348
	SIZE	82.042	25.335	10.487	1	.001	4.268E+35	1.162E+14 1.568E+07
	UMUR	-.013	.389	.001	1	.974	.987	.461 2.117
	Constant	-.985	3.452	.081	1	.775	.373	

a. Variable(s) entered on step 1: DAR, ROA, SIZE, UMUR.