

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *AUDIT TENURE*
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI**

**Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :

**ANITA FEBRIANI
13812144006**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN PENDIDIKAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2017**

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *AUDIT TENURE*
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI**

Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015

SKRIPSI

Oleh:
Anita Febriani
13812144006

Telah disetujui dan disahkan
Pada tanggal 13 April 2017

Untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi
Jurusan Pendidikan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui,
Dosen Pembimbing



Dhyah Setyorini S.E., Ak., M.Si
NIP.197711072005012001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *AUDIT TENURE*
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI**

Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015

Oleh:
Anita Febriani
13812144006

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 31 Mei 2017
dan dinyatakan telah lulus.

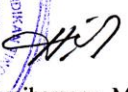
DEWAN PENGUJI

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Abdullah Taman, M.Si., Ak	Ketua Penguji		15/06 2017
Dyah Setyorini, M.Si., Ak	Sekretaris Penguji		19/06 2017
Indarto Waluyo, S.E., M.Acc., CPA., Ak	Penguji Utama		19/06 2017

Yogyakarta 20 Juni2017

Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
Dekan,




Dr. Sugiharsono, M. Si.
NIP. 19550328 198303 1 002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Anita Febriani
NIM : 13812144006
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Judul Tugas Akhir : Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Audit Temure* terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015)

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.

Yogyakarta, 31 Mei 2017

Penulis,



Anita Febriani

NIM. 13812144006

MOTTO

“Janganlah hendaknya kamu kuatir tentang apapun juga, tetapi nyatakanlah dalam segala hal keinginanmu kepada Allah dalam doa dan permohonan dengan ucapan syukur.” (Filipi 4:6)

PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas kasih-Nya, karya sederhana ini saya persembahkan kepada :

1. Universitas Negeri Yogyakarta
2. Orangtua yang paling hebat, Bapak Nugroho Teguh Asmono dan Ibu Uun Mayangrini yang selalu memberikan doa dan dukungan. Terima kasih telah memberikan yang terbaik untuk pendidikanku.
3. Kakakku Agnes Setyorini dan adikku Olivia Agustin, terima kasih telah menjadi penyemangat disaat lelah.
4. Keponakanku Casey dan Afsheena, terima kasih telah menjadi penghibur.
5. Firdha, Wulan, Clara dan Alma, teman sejak pertama kali masuk bangku perkuliahan hingga saat ini. Terima kasih untuk dukungan semangat dan bantuannya selama ini.
6. Isti Nufita, Peppy Puspistasari, dan Muhammad Nur Aditya, teman satu bimbingan yang selalu memberikan motivasi, nasehat dan bantuan.
7. Untuk keluarga besar AKSI 2013, khususnya Akuntansi B 2013 terima kasih telah menjadi keluarga yang luar biasa untukku.

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *AUDIT TENURE* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Oleh
Anita Febriani
13812144006

ABSTRAK

Peringkat obligasi merupakan salah satu yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum melakukan investasi obligasi. Hal ini dikarenakan peringkat obligasi memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal mengenai probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan ulang penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif – kausal komparatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo dari tahun 2011-2015. Sampel penelitian berjumlah 10 perusahaan yang dipilih dengan metode purposive sampling. Data yang dipergunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT Pefindo, sedangkan analisis data menggunakan analisis regresi logistik.

Hasil penelitian membuktikan bahwa 1) Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Peringkat Obligasi, 2) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi, 3) *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Peringkat Obligasi dan 4) *Audit Tenure* berpengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

Kata kunci : peringkat obligasi, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *audit tenure*

***The Impact of Liquidity, Profitability, Leverage
and Audit Tenure on Bonds Rating***

By
Anita Febriani
13812144006

ABSTRACT

Bond rating is one of things that should be considered by investors before making an investment bond. This is caused that bond ratings are informative and give a probability signaling of a company's debt failure. Therefore, it is necessary to re-study of factors that affect to bond ratings.

This research based on quantitative and comparative – cause approach. The population of this study is a banking company listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) and are listed in the rating of the bonds issued by PT. Pefindo from 2011-2015. The research samples are 10 companies and selected by purposive sampling method. The used data is secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (BEI) and PT. Pefindo, while the analysis of data use logistic regression analysis.

The results show that 1) Liquidity has a negative significant impact on Bond Rating, 2) Profitability has a positive significant impact on Bond Rating, 3) Leverage has a negative significant impact on Bond Rating and 4) Audit Tenure has a positive significant impact on Bond Rating

Keywords : bonds rating, liquidity, profitability, leverage and audit tenure

KATA PENGANTAR

Segala puji, hormat, dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah memberikan anugerahNya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Audit Tenure* terhadap Peringkat Obligasi” dengan lancar dan tepat waktu. Tak lupa penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan, arahan, maupun motivasi demi terselesaikannya penelitian ini. Penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi UNY.
3. Indah Mustikawati, M.Si., Ak., CA., Ketua Jurusan Pendidikan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Dr. Denies Priantinah, M.Si., Ak., CA., Ketua Program Studi Akuntansi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
5. Abdullah Taman, M.Si., Ak., ketua penguji yang telah memberikan kritik dan saran dalam penyusunan skripsi.
6. Dhyah Setyorini, M.Si., Ak., dosen pembimbing yang telah memberikan banyak arahan dan masukan perbaikan selama penyusunan skripsi.
7. Indarto Waluyo SE., Akt., M.Acc., CPA, dosen narasumber sekaligus pembimbing akademik yang memberikan banyak koreksi perbaikan demi terselesaikannya Tugas Akhir Skripsi yang baik dan benar.
8. Seluruh dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UNY yang memberikan ilmu dalam perkuliahan.

Semoga semua pihak yang telah turut membantu pengerjaan skripsi mendapatkan balasan kebaikan yang lebih banyak. Peneliti juga berharap hasil karya ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, 31 Mei 2017

Penulis



Anita Febrani
NIM.13812144006

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	17
C. Pembatasan Masalah	18
D. Rumusan Masalah	18
E. Tujuan Penelitian	19
F. Manfaat Penelitian	20
BAB II KAJIAN PUSTAKA	22
A. Kajian Teori	22
1. Teori Sinyal	22
2. Obligasi	25
a. Pengertian Obligasi	25
b. Karakteristik Utama Obligasi	27
c. Kelebihan dan Kelemahan Obligasi	29
3. Peringkat Obligasi	30
a. Pengertian Peringkat Obligasi	30
b. Lembaga Pemeringkat Kredit	34
c. Persyaratan Pemeringkatan PEFINDO	36
d. Proses Pemeringkatan PEFINDO	36
e. Manfaat Pemeringkatan Obligasi	39
4. Rasio Keuangan	40
a. Likuiditas	41
b. Profitabilitas	44
c. <i>Leverage</i>	45
d. <i>Audit Tenure</i>	48

B. Penelitian yang Relevan	52
C. Kerangka Berpikir	55
D. Hipotesis Penelitian	58
BAB III METODE PENELITIAN.....	59
A. Desain Penelitian	59
B. Waktu dan Tempat Penelitian	59
C. Definisi Operasional Variabel Penelitian	60
D. Populasi dan Sampel Penelitian	63
1. Populasi	63
2. Sampel	64
E. Metode Pengumpulan Data	65
F. Teknik Analisis Data	66
1. Analisis Statistik Deskriptif	66
2. Analisis Regresi Logistik	66
3. Model Regresi	67
4. Model Fit	68
5. Koefisien Determinasi (<i>Nagelkerke R Square</i>)	69
6. Uji Multikolinearitas	69
7. Uji Hipotesis	70
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	71
A. Deskripsi Data Penelitian	71
B. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	71
C. Model Regresi	79
D. Model Fit	80
E. Koefisien Determinasi (<i>Nagelkarke R Square</i>)	82
F. Uji Multikolinearitas	83
G. Uji Hipotesis	84
H. Pembahasan	86
I. Keterbatasan Penelitian	92
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	94
A. Kesimpulan	94
B. Saran dan Implikasi	95
DAFTAR PUSTAKA.....	97
LAMPIRAN	102

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Perkembangan Nilai Emisi Pasar Obligasi Indonesia	4
Tabel 2. Jumlah Perusahaan Penerbit Obligasi sampai Tahun 2015	6
Tabel 3. Definisi Peringkat Obligasi.....	31
Tabel 4. <i>Rating Outlook</i>	32
Tabel 5. Kategori Peringkat Obligasi	61
Tabel 6. Sampel Penelitian.....	65
Tabel 7. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Peringkat Obligasi	72
Tabel 8. Tabel Distribusi Peringkat Obligasi	73
Tabel 9. Hasil Statistik Deskriptif Likuiditas 1	73
Tabel 10. Hasil Statistik Deskriptif Likuiditas 2	74
Tabel 11. Hasil Statistik Deskriptif Profitabilitas 1	75
Tabel 12. Hasil Statistik Deskriptif Profitabilitas 2.....	76
Tabel 13. Hasil Statistik Deskriptif <i>Leverage</i> 1	76
Tabel 14. Hasil Statistik Deskriptif <i>Leverage</i> 2	77
Tabel 15. Hasil Deskriptif Statistik <i>Audit tenure</i> 1	78
Tabel 16. Hasil Deskriptif Statistik Audit Tenure 2	79
Tabel 17. Uji Kelayakan Model Regresi	80
Tabel 18. Overall Model Fit Test 1	81
Tabel 19. Overall Model Fit Test 2	81
Tabel 20. Nagelkarke R Square.....	82
Tabel 21. Uji Multikolinearitas	83
Tabel 22. Hasil Uji Hipotesis	84

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Nilai Kapitalisasi Pasar Obligasi Korporasi.....	3
Gambar 2. Proses Pemeringkatan PT Pefindo.....	38

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Nama Perusahaan Penerbit Obligasi dan Peringkat Obligasi.....	102
Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian.....	106
Lampiran 3. A. Data Keuangan Tahun 2011	107
B. Data Keuangan Tahun 2012	107
C. Data Keuangan Tahun 2013	107
D. Data Keuangan Tahun 2014.....	108
E. Data Keuangan Tahun 2015	108
Lampiran 4. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	109
Lampiran 5. Hasil Uji Multikolinearitas	112
Lampiran 6. Hasil Uji Regresi Logistik.....	112

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sebuah perusahaan dapat menerbitkan instrumen keuangan di pasar modal dalam upaya memperoleh dana. Hal ini terkait dengan salah satu fungsi dari pasar modal, yakni memfasilitasi pemindahan dana dari pihak yang surplus kepada pihak yang membutuhkan dana tersebut (Utami, 2010). Pasar modal adalah tempat memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001). Salah satu instrumen keuangan yang diperjualbelikan dan diminati yaitu obligasi.

Obligasi adalah kontrak jangka panjang dimana peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi (Brigham, 2001). Bagi emiten, obligasi dianggap sebagai sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham (Maharti, 2011). Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang berutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar persentase tertentu yang tetap (Yuliana, 2011). Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa obligasi merupakan surat utang yang diterbitkan dan menimbulkan kewajiban bagi

penerbitnya untuk membayar pokok utang dan bunga kepada pemegang obligasi yang jumlah dan waktunya sesuai dengan yang telah ditentukan sebelumnya. Penerbitan obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari sisi perusahaan (emiten) dan dari sisi investor. Ditinjau dari sisi emiten, obligasi diterbitkan dengan tujuan untuk memperoleh dana dalam menunjang aktivitas perusahaan. Hal ini dikarenakan obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah jika dibandingkan dengan pinjaman dari pihak lain seperti bank. Ditinjau dari sisi investor, investasi pada obligasi merupakan alternatif yang aman, karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara tetap dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan (Susilowati dan Sumarto, 2010)

Perkembangan obligasi di Indonesia saat ini menunjukkan hasil yang semakin baik. Hal ini dapat dilihat dari nilai kapitalisasi pasar obligasi yang terus meningkat setiap tahunnya. Bahkan obligasi memiliki potensi yang besar untuk terus tumbuh di masa mendatang. Nilai kapitalisasi pasar obligasi korporasi yang beredar di pasar modal per Desember 2011 adalah sebesar Rp 141.911,90 Milyar. Pada Desember 2012 terjadi peningkatan pada nilai kapitalisasi pasar obligasi korporasi sebesar 26,3% menjadi Rp 179.211,40 Milyar. Selanjutnya nilai kapitalisasi pasar untuk obligasi korporasi per November 2013 meningkat lagi sebesar 20,63% menjadi Rp 216.197,40 Milyar. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa terjadi kenaikan yang

cukup signifikan pada obligasi korporasi selama tahun 2011-2013, yakni sebesar 74.285,5 Milyar atau sebesar 52%.

Gambar 1. Nilai Kapitalisasi Pasar Obligasi Korporasi



Sumber : Statistik Pasar Modal

Perkembangan pasar obligasi masih cukup lamban jika dibandingkan dengan saham. Perkembangan yang lamban tersebut salah satu kendalanya adalah kondisi pasar obligasi yang tersedia belum dioptimalkan oleh pelaku pasar modal dan pemahaman mengenai instrumen obligasi di kalangan masyarakat umum yang terbatas. Obligasi jika dilihat dari sektor industri pada pasar modal di Indonesia didominasi oleh perusahaan di sektor industri keuangan. Banyak perusahaan di sektor industri tersebut yang menerbitkan obligasi di pasar modal untuk mendapatkan pendanaan bagi kas perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan dari perkembangan nilai emisi obligasi perusahaan

pada sektor industri keuangan yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan sektor industri lainnya yang ada di pasar modal Indonesia dari tahun ke tahun.

Tabel 1. Perkembangan Nilai Emisi Pasar Obligasi Indonesia

No.	Klasifikasi Industri	Nilai (Rp Triliyun)			
		2011	2012	2013	2014
1.	Pertanian (Perkebunan)	5,31	6,31	7,01	7,01
2.	Pertambangan	6,00	8,50	10,00	10,00
3.	Industri Dasar dan Kimia	10,115	10,37	11,07	11,07
4.	Aneka Industri	3,26	3,26	3,26	3,26
5.	Industri Barang Konsumsi	13,74	16,74	18,14	18,39
6.	Properti & Real Estate	9,23	14,43	10,93	20,93
7.	Infrastruktur, Utiliti & Transportasi	51,12	55,05	62,56	63,56
8.	Keuangan	147,81	193,62	232,12	238,15
9.	Perdagangan, Jasa & Investasi	14,28	20,23	20,33	21,58
Total		260,86	328,50	385,42	393,94

Sumber : Statistik Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan

Berdasarkan tabel 1, maka secara umum dapat dikatakan bahwa perkembangan obligasi mengalami peningkatan sampai saat ini. Hal ini membuktikan bahwa obligasi semakin diminati oleh investor. Pada tahun 2011 total nilai emisi pasar obligasi adalah sebesar 260,86 triliyun rupiah. Selanjutnya pada tahun 2012 total nilai emisi pasar obligasi adalah sebesar 328,50 triliyun rupiah. Pada tahun 2013 total nilai emisi pasar obligasi adalah sebesar 385,42 triliyun rupiah. Kemudian tahun 2014 total nilai emisi pasar obligasi adalah sebesar 393,94 triliyun rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa setiap tahunnya ada peningkatan emisi obligasi dari setiap sektor, terutama industri keuangan.

Investasi obligasi merupakan salah satu investasi jangka panjang yang diminati oleh pemodal karena memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Setiap investor selalu mengharapkan suatu hasil atau keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Namun, dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan, atau selalu terdapat risiko. Risiko yang mungkin akan dihadapi investor adalah risiko gagal bayar obligasi (*default risk*). Menurut Darmadji (2011) *default risk* obligasi adalah risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi.

Salah satu hal yang harus diperhatikan investor ketika akan membeli obligasi yaitu peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman (Agus Sunarjanto, 2013). Proses pemeringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya

(Hadianto, 2010). Berdasar pengamatan peneliti, perusahaan yang menerbitkan obligasi dan diperingkat oleh Pefindo dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2017 ternyata tidak hanya perusahaan publik saja (perusahaan dengan status sebagai perusahaan terbuka, namun juga perusahaan non publik (perusahaan tanpa status sebagai perusahaan terbuka).

Tabel 2. Jumlah Perusahaan Penerbit Obligasi Sampai Tahun 2017

Status Perusahaan	Jumlah Perusahaan	Jumlah Perusahaan dengan Kategori :	
		<i>Investment Grade</i>	<i>Non Investment Grade</i>
Publik	75	71	4
Non Publik	46	46	0

Sumber : Lampiran 1 yang diolah kembali

Pada Tabel 2 terlihat bahwa terdapat 106 perusahaan penerbit obligasi yang memiliki peringkat obligasi, terdapat 75 perusahaan publik dan 46 perusahaan non-publik dengan rincian sebagai berikut :

1. 75 perusahaan publik ini ternyata tidak semuanya berada dalam kategori *investment grade*, namun juga dalam kategori *non investment grade*. Ketujuh puluh lima perusahaan publik ini terklasifikasi pada 71 perusahaan dengan kategori *investment grade* dan 4 perusahaan dalam kategori *non investment grade*. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang sudah *go public* tetap memiliki resiko gagal bayar obligasi.
2. 46 perusahaan non-publik ini ternyata berada dalam kategori *investment grade*.

Pada umumnya peringkat obligasi diberikan oleh lembaga pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu obligasi dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari lembaga peringkat. Presiden Direktur PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), Ronald T. Andi Kasim menuturkan bahwa peran penting Lembaga Pemeringkat sangat dirasakan oleh Perusahaan Tercatat (Emiten), Sekuritas, Manajer Investasi (MI) terlebih Investor. Perusahaan pemeringkat sangat bermanfaat bagi semua pelaku Pasar Modal (www.ipotnews.com, 2014). Raharja dan Sari (2008) mengungkapkan bahwa proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Berdasarkan informasi peringkat obligasi, seorang investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan resiko yang dimiliki tersebut (Linandarini, 2010). Selain itu obligasi yang hendak diterbitkan di Bursa Efek Indonesia diwajibkan Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) yang sekarang berganti menjadi OJK (Otoritas Jasa Keuangan) untuk diberi peringkat. Obligasi yang hendak diterbitkan oleh emiten harus sudah memiliki peringkat saat dinyatakan dapat diterbitkan dan dijual di pasar modal.

Lembaga pemeringkat yang terbesar dan terkenal di dunia adalah *Moody's*, *Fitch Rating* dan *Standard & Poor's*. Ada dua lembaga pemeringkat di Indonesia yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT *Kasnic*

Credit Rating Indonesia. Penelitian ini lebih mengacu pada PT PEFINDO karena merupakan salah satu lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia (www.bi.go.id) serta banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan jasa pemeringkat ini. Banyak perusahaan menggunakan jasa peringkat PEFINDO karena PEFINDO secara rutin mengumumkan hasil pemeringkatannya setiap bulan yang dapat dilihat di beberapa harian bisnis nasional atau langsung dari situs PEFINDO. Tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO juga tercermin dari dominasi PEFINDO yang mencapai hampir 95% dari total peringkat surat utang korporasi yang tercatat di Indonesia. Selain itu, PEFINDO merupakan satu-satunya lembaga pemeringkat di Indonesia yang memiliki *default data* dan *default study* yang dipakai oleh berbagai lembaga dan institusi termasuk oleh Bank Indonesia. Menurut Hanafi (2004) terdapat dua tahap dalam proses *rating* yang dilakukan yaitu: 1) melakukan review internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen utang, 2) hasil review internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan *rating* perusahaan tersebut.

Pemeringkatan peringkat obligasi terbagi menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Obligasi yang memiliki peringkat kategori *investment grade* menunjukkan bahwa obligasi tersebut layak investasi karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam pembayaran bunga dan pokok pinjaman.

Investor yang ingin mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih *rating investment grade*. Sementara obligasi yang termasuk dalam peringkat *non investment grade* memiliki resiko *default* yang sangat tinggi. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan. Menurut Rudiyanto (Amalia, 2013) supaya perusahaan dengan kategori *non investment grade* bisa berhasil, umumnya mereka memberikan kupon atau imbalan hasil yang tinggi sehingga disebut juga dengan *high yield bond*. Investor yang memilih jenis obligasi ini biasanya cenderung memiliki sifat spekulatif sebab jika perusahaan ternyata berkomitmen melunasi seluruh kewajibannya, imbalan hasil yang diterima bisa sangat tinggi. Namun demikian, beberapa perusahaan yang menerbitkan obligasi dan masuk ke dalam peringkat *investment grade* dapat mengalami risiko gagal bayar. Contoh salah satu kasus gagal bayar perusahaan yang masuk dalam kategori *investment grade* adalah Bank Global pada Juni 2003, dimana peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat adalah A-, kemudian pada 8 Desember 2004 lembaga pemeringkat melakukan penurunan peringkat obligasi Bank Global dari A- menjadi BBB- dan selanjutnya menurunkan kembali peringkat obligasi tersebut menjadi D (*default*) pada 13 Desember 2004 (Tempo, 2004).

Kasus gagal bayar yang terjadi biasanya disebabkan oleh faktor ketidakterbukaan atas informasi atau fakta material. Emiten yang menerbitkan obligasi seharusnya memberikan informasi atau fakta material yang benar, yaitu informasi atau fakta yang penting dan relevan mengenai peristiwa,

kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan investor, calon investor, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkatan tersebut menjadi bias karena perusahaan kurang terbuka dengan informasi penting yang ada di dalam perusahaan. Sehubungan dengan contoh kasus tersebut, pertanyaan yang kerap muncul yaitu faktor-faktor apa sajakah yang diduga berpengaruh pada peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat kepada perusahaan.

Menurut teori Brigham dan Houston (2006) peringkat obligasi didasarkan oleh beberapa faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif yang terdiri dari berbagai macam rasio, dana pelunasan, jatuh tempo, regulasi, operasi di luar negeri dan tanggung jawab produk. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi (2007) faktor akuntansi diukur dengan pertumbuhan perusahaan (*growth*), profitabilitas dan likuiditas serta faktor non akuntansi yaitu jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*) dan reputasi auditor. Dari hasil penelitian tersebut, variabel yang paling dominan dalam memprediksi peringkat obligasi yaitu variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*). Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti Hariyati (2016) menunjukkan bahwa faktor akuntansi yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah rasio likuiditas yang diukur dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR), rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asssets* (ROA), rasio *coverage* yang diukur dengan *time interest*

earning (TIE) dan *cash flow to debt ratio* (CDT). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Saputri (2016) menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2014. Profitabilitas yang di proksikan dengan *Return On Asset Ratio* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi pada sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2014. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2014. Jaminan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2014.

Beragam dan ketidaksamaan hasil penelitian diatas menjadi latar belakang untuk dilakukannya penelitian kembali mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu variabel yang digunakan. Variabel yang digunakan adalah variabel *financial* yang akan diukur menggunakan likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi semua kewajiban yang harus segera dipenuhi (utang jangka pendeknya). Likuiditas sangat penting bagi setiap perusahaan karena menunjukkan seberapa kuatnya kondisi keuangan suatu perusahaan sehingga akan diketahui bagaimana kelangsungan dari perusahaan tersebut. Likuiditas diukur dengan

Current Ratio, variabel ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2007). Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan/laba. Setiap perusahaan tentu mengharapkan laba yang tinggi demi kelangsungan usahanya. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, penelitian yang dilakukan oleh Hariyati (2016) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. *Leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki, penelitian yang dilakukan oleh Maisaroh (2016) menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Sedangkan, variabel *non-financial* akan diukur dengan *audit tenure*. *Audit tenure* merupakan lamanya jangka waktu perikatan antara Kantor Akuntan Publik dengan klien yang diaudit secara terus menerus tanpa mengganti pihak auditor yang lain. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar berupa kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas laporan keuangan yang baik sangat diperlukan karena akan digunakan untuk pengambilan keputusan pihak internal dan eksternal. *Audit tenure* dengan jangka waktu yang lama diyakini akan berpengaruh terhadap peringkat

obligasi, karena kualitas informasi yang dihasilkan lebih baik dan menyeluruh. Dalam Siahaan (2012) menyebutkan bahwa peringkat obligasi yang diberikan akan merefleksikan persepsi atas kualitas pengujian auditor terhadap laporan keuangan. Semakin tinggi kualitas laporan keuangan yang dihasilkan, maka akan semakin baik pula peringkat obligasi yang diberikan.

Peneliti tertarik untuk memilih sektor perbankan pada tahun 2011 hingga 2015 sebagai objek penelitian karena menurut Analisis *Sucorinvest Central* Gani Ariawan selama November 2015, obligasi sektor perbankan menjadi surat utang yang paling diincar oleh investor. Alasannya adalah outstanding obligasi sektor keuangan memang mendominasi pasar dalam negeri (kontan.co.id, 2015). Namun, sektor perbankan yang diminati oleh investor merupakan sektor industri yang memiliki risiko jauh lebih besar dibandingkan perusahaan non keuangan (Darmawi, 2012). Perusahaan keuangan termasuk perusahaan perbankan memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan perbankan bergerak dan memberikan layanan keuangan yang mengandalkan kepercayaan dari masyarakat dalam mengelola dananya. Perusahaan perbankan adalah salah satu badan usaha finansial yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkan kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat. Perbankan merupakan lembaga yang rentan atau berdekatan dengan resiko khususnya

resiko yang berkaitan dengan uang. Menurut Direktur Utama *Bond* RI Tumpal Sihombing mengatakan bahwa potensi gagal bayar tertinggi terjadi pada industri properti, diikuti sektor perbankan (kontan.co.id, 2013). Resiko yang harus dihadapi oleh sektor perbankan tidak hanya gagal bayar saja, namun perbankan juga rentan mengalami terjadinya resiko kredit macet dan berbagai kasus kejahatan perbankan. Kredit macet adalah suatu keadaan dimana debitur baik perorangan atau perusahaan tidak mampu membayar kredit bank tepat pada waktunya. Di dunia kartu kredit, kredit merupakan kredit bermasalah dimana pengguna kartu kredit tidak mampu membayar minimum pembayaran yang telah jatuh tempo lebih dari 3 bulan. Di Indonesia sendiri beberapa kali telah terjadi kasus kredit macet yang bernilai cukup fantastis berkisar milyaran rupiah. Kredit macet yang banyak terjadi tentu sangat merugikan bagi pihak bank yang telah memberikan kreditnya. Bahkan dalam suatu bank bisa saja terdapat lebih dari 2 atau 3 orang/pihak/nasabah yang kreditnya macet. Pada tahun 2013, terjadi kasus kredit macet pada PT Bank Mutiara Tbk yang memiliki lima debitur kelas kakap yang diakuinya merupakan debitur yang bermasalah. Lima perusahaan yaitu PT Selalang Prima Inter, PT Polymer Spectrum sentosa, PT Trio Irama, PT Catur Karya Manunggal dan PT Enerindo. Total kredit bermasalah per Spetember 2013 tercatat sebesar Rp 1,02 triliun. Dari jumlah tersebut, sebagian besar atau 82,8% senilai Rp 840,21 miliar berasal dari warisan debitur manajemen lama tersebut. (republika.co.id,

2013). Menurut informasi yang diperoleh dari situs berita kompas bahwa hingga saat ini perbankan masih dihantui oleh kredit bermasalah (*non performing loan/ NPL*) yang masih saja tinggi. Per akhir Maret 2017, NPL perbankan bertengger di level 3,04 persen, yang secara historis tergolong cukup tinggi (*kompas.com*, 2017). Apabila kasus kredit macet/bermasalah tersebut berlangsung tentu akan berdampak pada kinerja dari bank yang bersangkutan. Akibat dari adanya kredit macet/bermasalah yang dialami bank adalah terjadinya ketidاكلancaran perputaran kas di dalam bank yang bersangkutan. Apabila terus berlanjut maka bank tidak akan lagi bisa untuk memberikan kredit kepada nasabah lain dalam jumlah yang besar dikarenakan pihak bank sendiri mengalami kesulitan dalam perputaran arus kas yang disebabkan oleh kredit macet/bermasalah tadi. Keadaan seperti ini membuat bank tidak lagi mampu membayar utang jangka pendeknya sehingga bank tidak lagi dapat memenuhi likuiditasnya atau dalam keadaan tidak likuid. Selain bank menjadi tidak likuid, terjadinya kredit macet/bermasalah akan mengurangi laba dari bank yang bersangkutan. Selain resiko gagal bayar dan kredit macet, kejahatan perbankan juga menjadi ancaman tersendiri bagi perusahaan perbankan. Anggota Dewan Komisioner OJK atau selaku Kepala Eksekutif Pengawas Perbankan, Nelson Tampungolon dalam acara Sosialisasi Penanganan Dugaan Tindak Pidana Perbankan dan Forum Anti *Fraud*, mengatakan bahwa kegiatan operasional perbankan memiliki kompleksitas tinggi terhadap penyimpangan, baik secara administrasi dan mengarah pada

tindak pidana atau *fraud*. Data kasus yang telah dilimpahkan bidang pengawas perbankan ke departemen penyidikan OJK totalnya ada 108 kasus dalam kurun waktu 2014-2016. Jumlahnya sebanyak 59 kasus di 2014, lalu turun di 2015 menjadi 23 kasus, dan sebanyak 26 kasus hingga kuartal III-2016. Jenis kasus yang banyak terjadi yaitu kasus kredit 55 persen, rekayasa pencatatan 21 persen, penggelapan dana 15 persen, transfer dana 5 persen, dan pengadaan aset 4 persen (liputan6.com, 2016). Tindak kejahatan perbankan akan berimbas pada pencabutan izin yang dilakukan oleh lembaga yang berwenang sehingga berpengaruh pada menurunnya kesehatan perbankan karena tentunya bank mengalami kerugian atas kasus tersebut. Sektor perbankan sangat dekat dan berhubungan langsung baik dengan nasabah maupun investor memiliki resiko tinggi dalam keberlangsungan operasional tentunya akan berpengaruh pada pemberian *rating* obligasi dan ketertarikan investor obligasi untuk memberikan pinjaman. Berdasarkan uraian di atas penulis mengambil judul **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Audit Tenure Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasar latar belakang masalah yang telah diuraikan, dapat diidentifikasi beberapa pokok masalah sebagai berikut :

1. Peringkat dapat dijadikan indikasi atau sinyal peluang terjadinya gagal bayar obligasi terhadap suatu perusahaan. Meskipun obligasi masuk dalam kategori *investment grade* tetap beresiko mengalami gagal bayar, sehingga peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkatan menjadi bias.
2. Bias pemeringkatan obligasi dapat terjadi karena adanya ketidakterbukaan atas informasi penting yang ada dalam perusahaan tersebut.
3. Adanya keraguan mengenai kredibilitas obligasi, apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh lembaga pemeringkatan sudah cukup akurat.
4. Adanya keberagaman faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Salah satunya adalah faktor *financial* yang diukur dengan rasio keuangan. Rasio keuangan menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan sehingga dinilai mampu memprediksi terjadinya perusahaan yang berpotensi mengalami gagal bayar.
5. Adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai *audit tenure*. Penggunaan KAP yang sama dalam jangka waktu yang lebih lama dinilai menghasilkan kualitas informasi laporan keuangan yang lebih baik sehingga akan berpengaruh pada peringkat obligasi. Di sisi

lain, terdapat penelitian yang menyatakan bahwa *tenure* dengan waktu singkat menghasilkan kualitas informasi laporan keuangan yang baik.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, maka perlu diadakan pembatasan masalah yaitu mengenai faktor-faktor yang diduga mempengaruhi peringkat obligasi. Adapun faktor-faktor yang diduga mempengaruhi peringkat obligasi dikelompokkan menjadi dua, yaitu faktor *financial* dan faktor *non-financial*. Faktor *financial* diproksikan dengan rasio likuiditas, profitabilitas dan *leverage*. Faktor *non-financial* diproksikan dengan *audit tenure*. Penelitian ini difokuskan pada industri keuangan sektor Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 dan yang terdaftar dalam PEFINDO.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah dan pembatasan masalah yang telah diuraikan, maka penulis membuat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah rasio likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
2. Apakah rasio profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?

3. Apakah rasio *leverage* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
4. Apakah *audit tenure* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini, yaitu :

1. Mengetahui rasio likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
2. Mengetahui rasio profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
3. Mengetahui rasio *leverage* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
4. Mengetahui *audit tenure* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat menambah serta memperbanyak pengetahuan dan wawasan tentang ilmu akuntansi sehubungan dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini tidak hanya melihat dari sisi keuangannya saja yaitu rasio keuangan namun juga dari sisi non keuangan yaitu *audit tenure*.

2. Manfaat Praktis

a) Bagi Investor

Penelitian ini merupakan referensi yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi obligasi sehingga investor dapat lebih bijak dalam tindakannya ketika mendapat informasi mengenai peringkat obligasi suatu perusahaan. Dalam dunia investasi tidak hanya keuntungan saja namun juga adanya risiko yang harus dihadapi, sehingga investor juga perlu memahami hal apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya risiko investasi.

b) Bagi perusahaan

Penelitian ini sebagai sumbangan pemikiran dan bahan pertimbangan bagi manajer dalam memberikan informasi laporan keuangan kepada para pengguna laporan keuangan. Informasi laporan

keuangan yang dipublikasikan harus berkualitas dan dapat dipercaya karena untuk kepentingan pihak eksternal.

a) Bagi peneliti

Peringkat Obligasi merupakan salah satu ilmu yang ada dalam mata kuliah manajemen keuangan. Selama ini, ilmu tersebut dipelajari secara teoritis saja dan singkat, oleh karenanya penelitian ini diharapkan menjadi salah satu referensi dalam memahami peringkat obligasi dalam praktik perusahaan yang ada di Indonesia. Selain itu, hasil penelitian dapat menambah ilmu dan kemampuan saat akan memasuki dunia kerja di perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi. Asimetri informasi rentan terjadi antara pihak manajemen dengan pihak eksternal perusahaan yang memiliki perbedaan kepentingan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi.

Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat berguna bagi pihak eksternal perusahaan, terutama perusahaan yang sumber pendanaannya tergantung dari luar. Investor yang merupakan pihak eksternal perusahaan memerlukan informasi yang akurat terkait kondisi perusahaan sebelum melakukan investasi, sehingga sekecil apa pun informasi yang disampaikan dapat mempengaruhi keputusan investasi. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Peringkat obligasi yang telah dikeluarkan oleh lembaga independen tidak terlepas dari kondisi perusahaan yang digambarkan melalui laporan keuangan. Dengan adanya peringkat obligasi tersebut, diharapkan dapat memberikan sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang

dimiliki (Sari, 2007). Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dimana laporan keuangan tersebut memberikan informasi bahwa perusahaan dalam keadaan sehat, maka akan memberikan dampak yang positif pada perolehan peringkat obligasi. Investor dapat melakukan analisis terhadap sinyal informasi keuangan melalui rasio keuangan seperti *leverage*, profitabilitas, likuiditas.

Implikasi teori sinyal dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *audit tenure*, dan peringkat obligasi. Likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka waktu relatif pendek. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya juga akan semakin baik, sehingga nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan. Profitabilitas yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi tersebut dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut dapat melakukan pelunasan kewajibannya dengan baik, sehingga nantinya dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan. *Leverage* yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa adanya ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Tingginya *leverage* suatu perusahaan dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut

memiliki utang yang lebih besar dari pada aktiva yang dimilikinya, sehingga resiko gagal bayar yang akan ditanggung investor akan semakin tinggi yang nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan. *Tenure* dengan jangka waktu lama diyakini akan membuat auditor lebih memahami bisnis klien dan dapat mengetahui jika terjadi bentuk *fraud*. *Audit tenure* yang lama diindikasikan akan memberikan pengaruh yang baik bagi kualitas informasi laporan keuangan perusahaan sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diberikan.

Peringkat obligasi yang masuk pada kategori *investment grade* memberikan sinyal yang baik bagi investor untuk melakukan investasi. Kategori *investment grade* memberikan sinyal kepada investor bahwa obligasi memiliki kualitas yang baik dengan resiko yang relatif rendah. Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Informasi yang berkualitas adalah informasi yang disajikan secara wajar atau tidak *overstate* serta dapat menggambarkan keadaan perusahaan secara nyata. Informasi yang *overstate* dapat meningkatkan asimetri informasi investor terhadap perusahaan. Adanya asimetri informasi sebaiknya dihindari oleh manajemen perusahaan untuk menjaga kepercayaan publik terhadap perusahaan, terutama perusahaan yang *go public* dimana perusahaan tersebut memperoleh dana operasional perusahaan yang sebagian besar diperoleh dari publik (Amalia, 2013).

2. Obligasi

a. Pengertian Obligasi

Menurut Hartono (2014), obligasi didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Sedangkan menurut Tandelilin (2010), dari sudut pandang perusahaan, obligasi menyatakan utang perusahaan kepada pemegangnya, sedangkan dari sudut pandang investor, obligasi perusahaan merupakan suatu investasi yang berbeda dengan saham biasa. Obligasi mempunyai jatuh tempo, berarti mempunyai lama waktu pelunasannya yang sudah ditentukan. Kemudian menurut *Kors Murat et al.* (2012) obligasi adalah instrumen pinjaman jangka panjang utama yang diterbitkan untuk meningkatkan modal bagi investasi jangka panjang. Obligasi menjadi salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi pemerintah dan perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal.

Secara sederhana, obligasi merupakan sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan dengan nilai nominal (*nilai pari/value*), menyatakan bahwa investor tersebut atau pemegang obligasi telah memberikan pinjaman sejumlah dana kepada pihak perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai utang membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Penerbitan obligasi sebagai sekuritas pendapatan tetap, mewajibkan penerbitnya atas pembayaran sebesar persentase tertentu secara periodik.

Besarnya persentase pembayaran yang diberikan secara periodik ini didasarkan atas nilai nominalnya. Pembayaran atas sejumlah nilai berdasar nilai nominal ini disebut pembayaran kupon. Kupon (*coupon*) merupakan penghasilan bunga obligasi yang didasarkan atas nilai nominal. Pembayaran kupon biasa dilakukan setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi-annual*), bisa juga setiap triwulan tergantung perjanjian. Penentuan tingkat kupon (*coupon rate*) obligasi selalu didasarkan pada tingkat suku bunga komersial yang sedang berlaku.

Setelah obligasi memasuki masa jatuh tempo (*maturity date*), pemilik obligasi akan menerima pokok pinjaman dan satu kali pembayaran kupon. Besarnya pelunasan obligasi oleh penerbit pada saat jatuh tempo akan ekuivalen dengan harganya (total pembayaran yang dikeluarkan oleh investor). Nilai nominal, tingkat kupon (*coupon rate*), waktu jatuh tempo (*maturity date*) serta ada tidaknya jaminan atas obligasi merupakan komponen utama penerbitan obligasi yang harus ditetapkan pada perjanjian antara penerbit dengan investor.

Emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emitennya, emisi obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan selain pinjaman ataupun kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan emiten menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibanding dengan emisi saham baru, dengan konsekuensi risiko keuangan (*financial risk*) yang semakin besar. Dari sisi investornya,

emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok hutang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan (Warsono 1997 dalam Linandarini 2010).

b. Karakteristik Utama Obligasi

Menurut Winardi (Rahardjo, 2004) karakteristik umum yang terdapat pada sebuah obligasi memiliki kemiripan dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya, yaitu :

1. Nilai Penerbitan Obligasi (Jumlah Pinjaman Dana)

Dalam penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada dikenal dengan “jumlah emisi obligasi” Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.

2. Jangka Waktu Obligasi

Setiap obligasi memiliki jangka waktu jatuh tempo (*maturity*). Masa jatuh tempo dari obligasi rata-rata adalah 5 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap risikonya

semakin kecil. Penerbit obligasi berkewajiban untuk melunasi pembayaran pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

3. Tingkat Suku Bunga

Agar investor tertarik untuk membeli obligasi tersebut maka diberikan insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik per tahunnya. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umumnya. Istilah tingkat suku bunga obligasi biasanya dikenal dengan nama kupon obligasi. Jenis kupon bisa berbentuk *fixed rate* dan *variable rate* untuk alternatif pilihan bagi investor.

4. Jadwal Pembayaran Suku Bunga

Kegiatan pembayaran kupon (tingkat suku bunga obligasi) dilakukan secara periodik sesuai dengan kesepakatan sebelumnya. Ketepatan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi.

5. Jaminan

Obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut. Dalam penerbitan obligasi sendiri utang penyediaan tidak harus mutlak. Apabila memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan ataupun tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik investor.

c. Kelebihan dan Kelemahan Obligasi

Menurut Maharti (2011) investor mempunyai pilihan atas masing-masing sekuritas yang akan dipilih dalam melakukan investasi di pasar modal, salah satunya adalah obligasi. Berikut yang dapat dipertimbangkan dari kelebihan investasi obligasi:

1) Bunga

Bunga dibayar secara reguler sampai jatuh tempo dan ditetapkan dalam persentase dari nilai nominal.

2) Capital Gain

Sebelum jatuh tempo biasanya obligasi diperdagangkan dipasar sekunder, sehingga investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh capital gain. Capital gain juga dapat diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon yaitu dengan nilai lebih rendah dari nilai nominalnya, kemudian pada saat jatuh tempo ia akan memperoleh pembayaran senilai dengan harga nominal.

3) Hak Klaim pertama

Jika emiten mengalami kebangkrutan atau dilikuidasi, pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aset perusahaan.

Keuntungan yang ditawarkan obligasi sangat menarik bagi investor. Meskipun demikian obligasi juga tidak bebas risiko.

Adapun risiko obligasi yaitu:

1) Risiko *default*

Risiko *default* merupakan risiko yang ditanggung oleh investor karena emiten tidak mampu melunasi obligasi saat jatuh tempo. Akibat yang ditimbulkan yaitu harga obligasi yang menurun dan investor menjadi tidak tertarik pada perusahaan tersebut karena memiliki risiko besar.

2) *Callability* lebih rendah

Callability adalah pelunasan jatuh tempo. Situasi ini terjadi ketika emiten menarik atau membeli kembali obligasi yang telah dikeluarkan sebelum jatuh tempo. Hal ini mengakibatkan investor merugi dan tidak dapat menolak penarikan obligasinya tersebut.

3) Risiko nilai tukar mata uang

Risiko nilai tukar mata uang merupakan suatu bentuk risiko yang muncul karena perubahan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang yang lain. Risiko ini dapat terjadi pada obligasi yang dibeli dalam satuan mata uang neraca lain.

3. Peringkat Obligasi

a. Pengertian Peringkat Obligasi

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan *rating* dari sebuah obligasi (*bond ratings*). Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi utang keuangan (Sari, 2004). Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) mendefinisikan peringkat obligasi sebagai indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi perusahaan memberikan petunjuk

bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati. Pemodal bisa menggunakan jasa *credit rating agency* yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai *rating* obligasi.

Tabel 3. Definisi Peringkat Obligasi

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari PT PEFINDO yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi utang finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kreditedikit di bawah peringkat obligasi tertinggi, didukung olehkemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhiutang finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi utang finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi utang finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi utang finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi utang finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang

Peringkat	Keterangan
	merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi utang finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi utang finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber : www.pefindo.com

Obligasi yang layak untuk investasi (*investment grade*) dimasukkan dalam satu kategori dengan peringkat AAA hingga BBB. Sedangkan obligasi yang termasuk spekulatif adalah BB hingga C maupun D. Obligasi peringkat bawah yang disebut *junk bond* adalah kelompok obligasi yang tidak layak untuk investasi. Salah satu produk dari Pefindo adalah mengeluarkan rating outlook yaitu penilaian atas prospek jangka menengah dan panjang mengenai institusi yang diperingkat meliputi evaluasi terhadap perubahan perekonomian dan bisnis tersebut. Peringkat dari AA hingga B dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun minus (-) digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat (www.pefindo.com). Di bawah ini definisi dan istilahnya :

Tabel 4. *Rating Outlook*

No	Outlook	Definisi
1	Positif	Prospek yang berpotensi untuk menaikkan peringkat
2	Negatif	Prospek yang berpotensi untuk menurunkan peringkat
3	Stabil	Indikasi prospek yang stabil sehingga hasil peringkat

No	Outlook	Definisi
		akan stabil juga
4	Berkembang	Prospek yang belum jelas disebabkan ketebatasan informasi, sehingga hasil peringkat bisa dinaikkan dan diturunkan sesuai dengan perkembangan selanjutnya.

Sumber : PT Pefindo

Metodologi yang digunakan PT PEFINDO dalam proses pemeringkatan untuk sektor perusahaan mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu :

1) Risiko Industri (*Industry Risks*)

Metode dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri dan stabilitas (*Growth & Stability*), pendapatan dan struktur biaya (*Revenue & Cost Structure*), hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers to entry & competition*), regulasi dan de-regulasi industri (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).

2) Risiko Finansial (*Financial Risks*)

Metode dilakukan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada lima bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan empat indikator keuangan termasuk profitabilitas (*profitability*), struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

3) Risiko Bisnis (*Business Risks*)

Metode dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan. Selain itu juga dilakukan analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun industri itu sendiri dengan industri lainnya.

Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor: 135/BL/2006 Tentang “Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang” menyatakan bahwa emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib memperoleh hasil pemeringkatan obligasi. Hasil pemeringkatan tersebut diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Lembaga pemeringkat memberikan peringkat obligasi setiap satu tahun sekali selama obligasi tersebut belum lunas. Pemeringkatan antara perusahaan satu dan lainnya tidak dilakukan serentak seluruh perusahaan melainkan secara terpisah sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati masing-masing perusahaan dengan lembaga *rating*.

b. Lembaga Pemeringkat Kredit

Lembaga pemeringkat kredit atau juga disebut dengan *Credit Rating Agency* (CRA) adalah suatu perusahaan yang menerbitkan peringkat kredit bagi para penerbit obligasi. Penerbit dari obligasi yang dapat

diperdagangkan pada pasar sekunder tersebut biasanya merupakan perusahaan, kota, lembaga nirlaba, ataupun pemerintahan suatu negara.

Peringkat kredit tersebut mengukur kelayakan kredit, kemampuan pembayaran kembali utang, dan berpengaruh pada suku bunga yang dibebankan pada utang tersebut. Suatu perusahaan yang menerbitkan skor kredit bagi kelayakan kredit individu secara umum disebut dengan istilah biro kredit atau lembaga pelaporan kredit konsumen.

PT Pemeringkat Efek Indonesia, yang dikenal luas sebagai PT PEFINDO, didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT PEFINDO memperoleh izin operasi dari Bapepam-LK (No. 39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal Indonesia. Untuk meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan dan kriteria dalam melakukan pemeringkatan, maka PT PEFINDO didukung oleh mitra global yaitu *Standard & Poor's Rating Services* (S&P's). Fungsi utama PT PEFINDO adalah menyediakan suatu peringkat yang objektif, independen, serta dapat dipertanggungjawabkan atas resiko kredit (dari penerbitan surat utang) yang diterbitkan kepada publik. PT PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan sekuritas utang.

Selain kegiatan *rating*, PEFINDO juga memproduksi & mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk publikasi ini meliputi opini kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah mengeluarkan obligasi dan sektor yang mendasarinya.

c. Persyaratan Umum Pemeringkatan PT PEFINDO

PT PEFINDO memberikan beberapa persyaratan bagi emiten yang akan diperingkat, antara lain :

- 1) Secara umum perusahaan beroperasi lebih dari 5 tahun, meskipun Pefindo juga memberikan peringkat kinerja terhadap perusahaan yang beroperasi kurang dari 5 tahun.
- 2) Laporan keuangan telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam dengan pendapat wajar tanpa pengecualian.
- 3) Laporan keuangan yang telah diaudit terakhir tidak melampaui 180 hari dari tanggal penutupan pelaporan keuangan. Jika melebihi batas, maka harus disertai dengan pernyataan direktur, komisaris dan akuntan public bahwa laporan tersebut benar-benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan.
- 4) Memberikan informasi dasar dan data pendukung lainnya yang dibutuhkan oleh Pefindo untuk melengkapi penetapan *rating*.
- 5) Membayar biaya atas peringkat (*rating*).

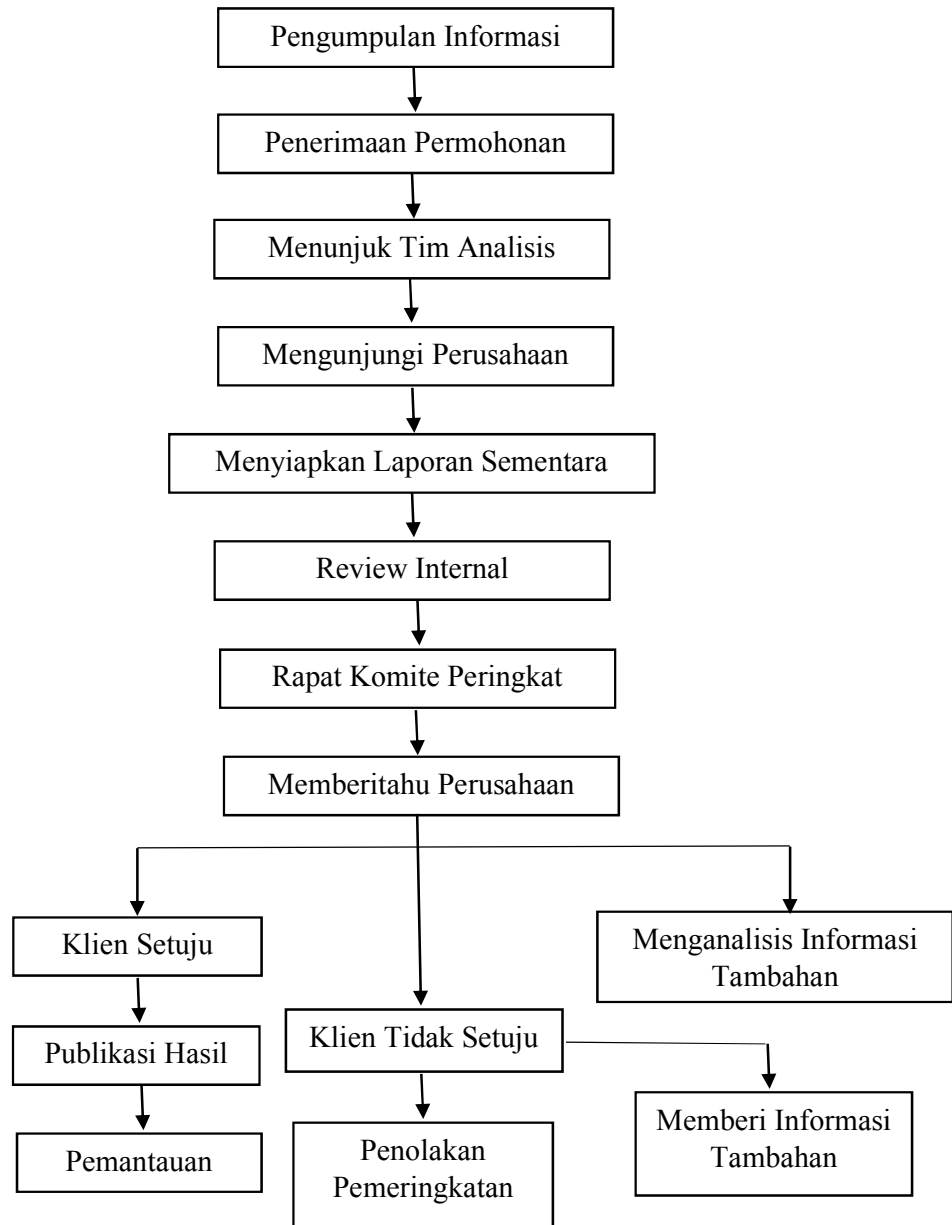
d. Proses Pemeringkatan PT PEFINDO

Perusahaan yang akan menerbitkan obligasi bisa mengajukan untuk *dirating* apabila memenuhi beberapa kriteria, yaitu *performance financial* perusahaan selama lima tahun, data operasi perusahaan dan proyeksi ke depan. Risiko yang dihadapi oleh emiten akan dianalisis, serta pengaruhnya terhadap kesanggupan perusahaan untuk

mengembalikan utangnya baik pokok maupun bunga utang yang berkaitan. Analisis ini berdasarkan informasi yang diberikan perusahaan yang bersangkutan kepada Pefindo maupun informasi lainnya yang dapat diperoleh Pefindo dari sumber yang dapat dipercaya.

Dalam menilai suatu efek utang PT Pefindo menurut Robert Ang (1997) ada beberapa langkah, yaitu :

- 1) Mengumpulkan informasi.
- 2) Perusahaan penerbit mengajukan permohonan kepada PT Pefindo untuk dinilai. Suatu perusahaan supaya diperingkat harus memenuhi syarat yang ditetapkan oleh *rating agency*.
- 3) Menunjuk dan menugaskan suatu tim analisis. Kemudian tim tersebut menganalisis informasi.
- 4) Mendatangi perusahaan tersebut.
- 5) Menyiapkan laporan sementara.
- 6) Diadakan pertemuan tim analisis yang mengulang kembali proses yang telah dilalui dalam kelima langkah analisa tersebut.
- 7) Diadakan rapat komisi pemeringkatan dan kemudian menginformasikannya ke klien.
- 8) Setelah mendapat informasi, klien menyetujui informasi tersebut.
- 9) Jika klien menyetujui hasil pemeringkatan tersebut maka *rating* dipublikasikan dan selanjutnya *rating* obligasi tersebut tetap dimonitor.
- 10) Jika klien tidak menyetujui hasil *rating* tersebut maka akan dilakukan dua langkah yaitu membuang *rating* tersebut karena klien menolak, atau jika klien ingin memperbaiki *rating* tersebut maka akan dilakukan penambahan data yang baru, kemudian data tersebut dianalisa kembali oleh rapat komite pemeringkatan.



Gambar 2. Proses Peningkatan PT Pefindo

(Sumber : Pefindo)

e. Manfaat Peringkat Obligasi

Manfaat umum dari proses pemeringkatan obligasi adalah (Rahardjo, 2004):

- 1) Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
- 2) Efisiensi biaya. Hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari utang persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan sinking fund dan jaminan aset.
- 3) Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
- 4) Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan utang tersebut.
- 5) Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Adapun beberapa manfaat yang akan didapatkan oleh emiten adalah (Rahardjo, 2004) :

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

Manfaat rating bagi investor adalah sebagai berikut (Rahardjo, 2004) :

- 1) Informasi resiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan resiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi resiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
- 2) Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.
- 3) Perbandingan. Hasil rating akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

4. Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat untuk menganalisa kinerja dari suatu perusahaan tersebut. Rasio keuangan sangat penting bagi analis eksternal yang menilai suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang diumumkan. Penilaian ini meliputi masalah likuiditas, *solvabilitas*, rentabilitas, efisiensi manajemen dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu rasio keuangan berguna bagi analis internal untuk membantu manajemen membuat evaluasi tentang hasil operasi perusahaan, memperbaiki kesalahan dan menghindari keadaan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan.

Tujuan dan manfaat dari analisis rasio adalah untuk mengidentifikasi setiap kelemahan dari keadaan keuangan yang dapat menimbulkan masalah di masa depan, dan menentukan setiap kekuatan yang dapat dipergunakan. *Pankoff* dan *Virgill* (1970) mengemukakan

bahwa manfaat laporan keuangan tidak dapat diukur hanya keakuratannya dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan pada masa lalu tetapi juga harus diukur manfaatnya dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan pada masa yang akan datang. Darminto dan Juliaty (2008) mengemukakan bahwa dalam hubungannya mengenai keputusan yang diambil oleh perusahaan, analisis rasio bertujuan untuk menilai efektifitas keputusan yang telah diambil oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas usahanya.

Satoto (2011) menyatakan bahwa lembaga *rating* mengeluarkan *rating* terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi, biasanya berdasarkan analisis dari rasio-rasio keuangan yang dimilikinya. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio *leverage*.

a) Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Peningkatan aset lancar menyebabkan peningkatan dalam modal kerja bersih sehingga mengurangi tingkat risiko kesulitan keuangan secara teknis (Gitman, 2006) dalam (Alwi, 2012). Rasio likuiditas digunakan untuk menggambarkan seberapa likuidnya suatu perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar. Dengan kata lain, rasio ini digunakan

untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang segera jatuh tempo.

Likuiditas yang rendah mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi utang lancar. Masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan aset dengan terpaksa, dan bukan mengarah pada insolvensi dan kebangkrutan, sehingga jika suatu perusahaan gagal memenuhi utang lancarnya maka kelangsungan usahanya dipertanyakan.

Menurut Kasmir (2009), ada tiga rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu :

1) Rasio Lancar (*Current ratio*)

Rasio ini menunjukkan sejauh mana aset lancar dapat digunakan untuk menutupi utang jangka pendek/utang lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi utang jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan rumus total aset lancar dibagi dengan total utang lancar.

2) Rasio Cepat (*Quick ratio*)

Rasio ini merupakan rasio uji cepat yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar jangka pendek dengan aset lancar tanpa memperhitungkan persediaan karena persediaan memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan dibanding

asset lain. Rumusnya adalah total aset lancar dikurangi persediaan dibagi dengan total utang lancar.

3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio ini merupakan alat untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang yang dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara dengan kas seperti rekening giro. Semakin besar perbandingan kas atau setara kas dengan utang lancar semakin baik. Rasio kas dihitung dengan kas dan efek dibagi dengan utang lancar.

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aset-asetnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Ada banyak aset-aset perusahaan selain kas yang bisa digunakan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, salah satunya adalah piutang perusahaan. Dalam perusahaan perbankan, piutang (akun kredit yang diberikan) merupakan salah satu aset yang memiliki nominal terbesar, sehingga bisa digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi utang jangka pendek.

b) Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun laba bagi modal sendiri (Alwi, 2012). Rasio ini bertujuan untuk mengukur atau menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui berbagai aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan.

Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (*profit*), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama sekali dari pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan.

Rasio yang umum digunakan untuk menghitung profitabilitas, yaitu:

1) *Return On Assets*

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada. Rasio ini menggambarkan efisiensi pada dana yang digunakan dalam perusahaan. ROA merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aset. Rumusnya adalah laba bersih sebelum pajak dibagi dengan total aset.

2) *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari operasional usahanya yang murni, dihitung dengan rumus penjualan bersih dikurangi HPP dibagi dengan penjualan bersih.

3) *Net Profit Margin*

Operating Income Ratio dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasi sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan. Rumusnya adalah laba bersih setelah pajak dibagi dengan penjualan bersih.

Penelitian ini menggunakan rasio *Return on Assets (ROA)*. *Return on Assets (ROA)* adalah rasio ini mengukur seberapa besar laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dari pengelolaan asetnya. Pengelolaan aset yang dilakukan bank dalam menghasilkan laba salah satunya dari pemberian pinjaman kepada nasabah sehingga menghasilkan pendapatan bunga. Pada dasarnya, perusahaan perbankan merupakan perusahaan yang menghimpun dana masyarakat dan menyalurkan kembali kepada masyarakat.

c) *Leverage*

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan utangnya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai

aset tetap dengan modal yang ada. Jika dana internal masih belum mencukupi, maka dibutuhkan pendanaan dari hasil utang (obligasi) serta penerbitan saham baru. Jika perusahaan utang (obligasi), maka perusahaan akan mendapatkan manfaat untuk perkembangan usaha. Utang diperbolehkan sejauh masih memberikan manfaat, karena utang dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan.

Menurut Kasmir (2008), rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Keuntungan mengetahui rasio ini adalah :

- 1) Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain.
- 2) Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
- 3) Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana ke depan.

Rasio *leverage* diantaranya adalah :

- 1) *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Rumus untuk menghitungnya adalah utang lancar ditambah utang jangka panjang dibagi dengan jumlah modal sendiri.

2) *Debt to Asset Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian aset yang digunakan untuk menjamin keseluruhan utang. Rumus untuk menghitungnya adalah aset lancar ditambah utang jangka panjang dibagi jumlah aset.

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang. Rumus untuk menghitungnya adalah utang jangka panjang dibagi dengan modal sendiri.

4. *Tangible Asset Debt Coverage*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar aset tetap tangible yang digunakan untuk menjamin utang jangka panjang. Rumusnya adalah jumlah aset ditambah tangible dan utang lancar dibagi dengan utang jangka panjang.

5. *Times Interest Earned Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar jaminan keuntungan yang digunakan untuk untuk membayar bunga utang jangka panjang. Rumusnya adalah EBIT dibagi dengan bunga utang jangka panjang.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio* yaitu perbandingan antara total utang dengan modal. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang

saham. Dari sisi kemampuan membayar utang jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjangnya. Tingginya DER mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang akan mengurangi keuntungan bagi perusahaan, sebaliknya tingkat DER yang rendah menunjukkan kinerja yang semakin baik karena menyebabkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi, dan investor cenderung memilih DER yang rendah. Alasan peneliti memilih DER untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang atau modal. Liabilitas perbankan yang terbesar adalah salah satunya simpanan nasabah. Simpanan nasabah ini merupakan dana yang dihimpun dari masyarakat dalam bentuk giro, tabungan dan deposito. Melalui perhitungan DER ini dapat dilihat seberapa besar utang yang sudah digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan bisnis atau usahanya dibanding dengan penggunaan modal sendiri.

5. *Audit Tenure*

Audit Tenure adalah lamanya penggunaan Kantor Akuntan Publik pada suatu perusahaan yang diaudit secara terus menerus dan diukur dengan jumlah tahun. *Tenure* menjadi perdebatan pada saat *tenure audit* yang dilakukan secara singkat dan *tenure audit* yang dilakukan dalam jangka waktu lama. Menurut *Johnson et al. (2002)*, menjelaskan *tenure audit* adalah sebagai berikut: “Tenur KAP adalah masa jangka waktu

perikatan yang terjalin antara KAP dengan auditee yang sama”. Tenur KAP diukur dengan menghitung tahun dimana KAP yang sama telah melakukan perikatan dengan auditee dalam batas regulasi yang telah ditentukan oleh pemerintah.

Hamid (2013) berpendapat bahwa dengan *tenure* yang singkat saat auditor mendapatkan klien baru, membutuhkan tambahan waktu bagi auditor dalam memahami klien dan lingkungan bisnisnya. *Tenure* yang singkat mengakibatkan perolehan informasi berupa data dan bukti-bukti menjadi terbatas sehingga jika terdapat data yang salah atau data yang sengaja dihilangkan oleh manajer sulit ditemukan. Menurut Giri (2010), perikatan KAP dengan klien dalam waktu lama dapat membantu auditor dalam memahami bisnis klien. Pemahaman tersebut dapat membantu auditor dalam menyusun rancangan *audit* yang efektif dan melaksanakan *audit* dengan lebih mudah. Kualitas laporan *audit* yang dihasilkan menjadi lebih tinggi.

Sebaliknya terkait dengan *tenure* dalam jangka waktu yang panjang dapat menimbulkan hubungan emosional antara auditor dan klien. *Al-Thuneibat et al.* (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa hubungan yang lama antara auditor dan kliennya berpotensi untuk menciptakan kedekatan antara mereka, cukup untuk menghalangi independensi auditor dan mengurangi kualitas *audit*. Adanya harapan pemulihan kepercayaan masyarakat, maka dengan tenur singkat akan lebih meningkatkan kompetensi dari akuntan publik untuk

menghasilkan kualitas *audit* yang dapat diandalkan. Kombinasi terbaik adalah tidak terlalu pendek tetapi tidak terlalu lama (berlebihan) dalam rangka meningkatkan kualitas *audit* (Hayes *et.al*, 2005), sehingga dibuat aturan dalam pembatasan masa perikatan *audit tenure*.

Pembatasan masa perikatan (*audit tenure*) merupakan usaha untuk mencegah adanya perilaku *auditor* terlalu dekat berinteraksi dengan klien sehingga tidak mengganggu sikap independensi *auditor* dalam melaksanakan tugasnya melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan klien. Oleh karena itu, diberlakukan peraturan pemerintah mengenai rotasi maupun masa perikatan (*audit tenure*) untuk mengurangi tanggapan masyarakat tentang adanya hubungan emosional yang terjalin antara auditor dengan klien dan dapat memulihkan kepercayaan masyarakat.

Di Indonesia peraturan yang mengatur tentang *audit tenure* adalah Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 359/KMK.06/2003 pasal 2 tentang “Jasa Akuntan Publik”. Peraturan tersebut merupakan perubahan atas Keputusan Menteri Keuangan Nomor 423/KMK.06/2002, yang mengatur bahwa pemberian jasa *audit* umum atas laporan keuangan dari suatu entitas dapat dilakukan oleh KAP paling lama untuk 5 (lima) tahun buku berturut-turut dan oleh seorang akuntan publik paling lama untuk 3 (tiga) tahun buku berturut-turut. Peraturan tersebut kemudian diperbaharui dengan dikeluarkannya Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor

17/PMK.01/2008 tentang Jasa Akuntan Publik pasal 3. Peraturan ini mengatur tentang pemberian jasa *audit* umum atas laporan keuangan dari suatu entitas dilakukan oleh KAP paling lama untuk 6 (enam) tahun buku berturut-turut, dan oleh seorang akuntan publik paling lama untuk 3 (tiga) tahun buku berturut-turut. Akuntan publik dan kantor akuntan boleh menerima kembali penugasan *audit* umum untuk klien setelah satu tahun buku tidak memberikan jasa *audit* umum atas laporan keuangan klien tersebut.

Pada tanggal 6 April 2015, pemerintah telah menerbitkan Peraturan Pemerintah (PP) No. 20 tahun 2015 tentang Praktik Akuntan Publik (PP 20/2015) yang merupakan pengaturan lebih lanjut dari Undang-undang No.5 tahun 2011 tentang Akuntan Publik. Berkaitan dengan aturan rotasi jasa akuntan publik diatur dalam Pasal 11 PP 20/2015 tersebut, dimana dalam Pasal 11 ayat (1) dijelaskan bahwa : Pemberian jasa audit atas informasi keuangan historis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 10 ayat (1) huruf a terhadap suatu entitas oleh seorang Akuntan Publik dibatasi paling lama untuk 5 (lima) tahun buku berturut-turut. Jika sebelumnya, berdasarkan PMK 17/2008 sebuah KAP dibatasi hanya boleh melakukan audit laporan keuangan historis perusahaan dalam 6 tahun berturut-turut dan AP dalam 3 tahun berturut-turut, maka berdasarkan PP 20/2015 ini tidak ada pembatasan lagi untuk KAP. Adapun pembatasan hanya berlaku untuk AP yaitu selama 5 tahun buku berturut-turut.

B. Penelitian yang Relevan

1. Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi (2007)

Penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruh Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini bertujuan dilakukan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. Metode analisis data menggunakan regresi logistik.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi menunjukkan bahwa variabel yang secara statistik signifikan dalam model ini dan merupakan variabel yang paling dominan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta adalah variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*).

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi adalah pengukuran variabel likuiditas dengan menggunakan *Current Ratio*. Perbedaan dari kedua penelitian ini adalah perbedaan industri perusahaan yang diteliti, penelitian Almilia dan Devi menggunakan industri manufaktur sementara peneliti menggunakan perbankan.

2. Siti Hariyati (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Hariyati berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan

Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014". Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *coverage* dan *cash flow to debt ratio* terhadap peringkat obligasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis *logistic regression*.

Hasil dari penelitian Hariyati menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asssets* (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, rasio *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, rasio *coverage* yang diukur dengan *time interest earning* (TIE) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, *cash flow to debt ratio* (CDT) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi dan secara simultan rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *coverage* dan *cash flow to debt ratio*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Hariyati adalah variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return on Asssets* (ROA), *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* dan menggunakan industri keuangan yaitu perbankan. Perbedaan dari kedua penelitian ini adalah pengukuran dari rasio likuiditas. Pada penelitian Hariyati, likuiditas diukur dengan *Loan*

to *Debt Ratio* sementara pada penelitian ini likuiditas diukur dengan *Current Ratio*.

3. Liza Maisaroh, Elreda Aplonia Lau dan Rina Masithoh (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Maisaroh berjudul “Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015”. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maisaroh menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* dan likuiditas diukur dengan *Current Ratio* mempengaruhi baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan perbankan. Sementara profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* dan umur obligasi tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan.

Persamaan penelitian ini dan penelitian yang dilakukan oleh Maisaroh adalah variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, likuiditas diukur dengan *Current Ratio* dan profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* serta industri perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan perbankan. Sedangkan perbedaannya adalah penelitian ini menambahkan *audit tenure* sebagai proksi dari faktor *non financial*, sementara penelitian Maisaroh menggunakan umur obligasi.

C. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan pengelola perusahaan dalam memenuhi utang atau membayar utang jangka pendeknya. Artinya, seberapa mampu perusahaan untuk membayar utang atau utangnya yang sudah jatuh tempo. Penelitian yang dilakukan *Burton et al* (2000) dalam Almilia (2007) menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Jadi semakin perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka secara tidak langsung akan mempengaruhi pelunasan utang jangka panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi *default risk*, sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin baik. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2007) menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas ialah rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba selama periode tertentu serta memberikan gambaran mengenai tingkat efektifitas manajemen didalam melaksanakan kegiatan operasinya. Rasio ini diukur menggunakan *Return on Asstes*. Semakin tinggi nilai ROA, maka akan semakin tinggi pula perolehan peringkat obligasi. Hal tersebut didukung

oleh penelitian Arifman (2013) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas merupakan indikator yang baik dalam menilai kesehatan perusahaan. Laba yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utangnya tepat waktu. Hal ini berdampak terhadap penilaian peringkat obligasi yang ditetapkan oleh PT PEFINDO dimana tingginya ROA maka peringkat obligasi yang diberikan PT PEFINDO akan semakin membaik.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100% (Adrian, 2011). Nilai *leverage* yang tinggi memberikan sinyal adanya ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam melaksanakan utangnya pada saat jatuh tempo. Investor tidak ingin menanggung kerugian atau resiko yang mungkin terjadi jika memilih investasi pada obligasi *non investment grade* atau memiliki angka *leverage* yang tinggi (Amalia, 2013). Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Burton *et al* 1998 dalam Raharja & Sari, 2008). Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Hal ini mengindikasikan tingginya tingkat *leverage* mengakibatkan perusahaan dihadapkan pada risiko kegagalan perusahaan karena cenderung

memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi utangnya dan peringkat obligasi menjadi turun.

4. Pengaruh *Audit Tenure* terhadap Peringkat Obligasi

Audit tenure adalah lamanya hubungan perikatan antara auditor dengan klien (perusahaan) yang bisa diukur dengan menghitung jumlah tahun. Semakin lama jangka waktu auditor memeriksa laporan keuangan klien, maka akan semakin baik bagi kualitas laporan keuangan yang akan dipublikasikan.

Tenure dengan waktu yang lama diyakini bahwa auditor akan lebih teliti dalam mengidentifikasi kesalahan-kesalahan dalam laporan keuangan secara menyeluruh dan lebih mendalam. *Carcello & Nagy* (2004) dalam Rossieta dan Wibowo (2009) juga menemukan bahwa kecurangan dalam laporan keuangan seringkali terjadi pada tahun-tahun awal pelaksanaan audit. Hal tersebut terjadi karena di awal masa perikatan audit, auditor masih beradaptasi dan belum familiar dengan kasus dan klien yang dihadapi. Selain itu, peningkatan *audit tenure* akan membuat auditor mempelajari dan memperoleh informasi lebih banyak mengenai bisnis klien.

Menurut *Johnstone et al* (2001) jika pengguna laporan keuangan menganggap bahwa *audit tenure* yang semakin panjang akan meningkatkan kompetensi auditor terhadap kliennya, maka akan menghasilkan peringkat obligasi yang lebih tinggi.

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan deskripsi teori dan kerangka berpikir yang terdapat dalam penelitian ini, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi.
- H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi.
- H3: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi.
- H4: *Audit tenure* berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian adalah suatu rencana kerja yang terstruktur dalam hal hubungan-hubungan antar variabel secara komprehensif, sedemikian rupa sehingga hasil penelitiannya dapat memberikan jawaban atas pertanyaan-pertanyaan penelitian. Penelitian ini merupakan penelitian kausal-komparatif.

Margono (2011) menyatakan penelitian kausal-komparatif adalah “penelitian Hubungan Sebab-Akibat” yaitu penelitian untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab akibat antara faktor tertentu yang mungkin menjadi penyebab gejala yang diselidiki. Penelitian ini menyelidiki kemungkinan hubungan antara variabel, yaitu likuiditas (X1), profitabilitas (X2), *leverage* (X3) dan *audit tenure* (X4) sebagai variabel independen dan Peringkat Obligasi (Y) sebagai variabel dependen.

B. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan dengan cara dokumentasi, yaitu mengambil data di Bursa Efek Indonesia yang terdapat di website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.or.id) dan PEFINDO (www.pefindo.com). Data yang diambil adalah data peringkat obligasi dan laporan keuangan perusahaan sektor perbankan tahun 2010-2015. Pengambilan dari tahun 2010 bertujuan untuk menghitung salah satu variabel dalam penelitian ini yaitu *Audit*

Tenure. Waktu penelitian adalah saat pengumpulan dan analisis data. Penelitian dilakukan bulan Maret 2017.

C. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah Peringkat Obligasi. Variabel independen yang digunakan yaitu Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Audit Tenure*.

1. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi tersebut secara umum terbagi menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Variabel dependen dalam penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya karena pada penelitian ini peneliti memakai kriteria kategori peringkat obligasi yang *high investment grade* dan *low investment grade*, mengacu pada penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014). Hal ini dikarenakan tidak tersedianya data *non-investment grade* (BB, B, CCC, D) selama kurun waktu penelitian pada perusahaan perbankan yang dijadikan sampel.

Metode perhitungan ini merujuk pada penelitian Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014), yang menyatakan bahwa kategori peringkat obligasi ditentukan dengan memberikan simbol, peringkat obligasi akan

diberi nilai kemudian ditotal sehingga mendapatkan hasil sebesar 366, kemudian 366 dibagi dengan total sampel yaitu 50 sehingga didapatkan hasil rata-ratanya yaitu sebesar 7,32 seperti yang tertera pada tabel 5 untuk menentukan mana yang *high investment* dan *low investment*.

Metode tersebut dilakukan karena sampel peringkat obligasi yang didominasi dengan peringkat (AAA, AA, A) sebanyak 47 sampel sedangkan peringkat lainnya (BBB) hanya berjumlah 3. Setelah dilakukan perhitungan maka diambil kesimpulan bahwa kategori *high investment* adalah AAA yang akan diberi nilai 1 karena berada diatas nilai rata-rata sedangkan *low investment* adalah AA, A dan BBB yang akan diberi nilai 0 karena dibawah nilai rata-rata. Skala dari peringkat obligasi ini adalah *dummy*. Berikut adalah perhitungan dari peringkat obligasi :

Tabel 5. Kategori Peringkat Obligasi

Simbol	Jumlah Simbol	Proyeksi Angka	Total simbol X Proyeksi Angka
AAA	25	8	200
AA	19	7	133
A	3	6	18
BBB	3	5	15
BB	-	4	-
B	-	3	-
CCC	-	2	-
D	-	1	-
TOTAL	50		366
RATA-RATA			7,32

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

2. Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada utang lancarnya. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*).

Rumus Rasio Lancar yaitu :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur profitabilitas adalah dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA).

Rumus ROA yaitu :

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

4. Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai atau didanai dengan pinjaman.

Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*.

Rumus DER yaitu :

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

5. *Audit Tenure*

Audit tenure merupakan lamanya penggunaan Kantor Akuntan Publik yang sama pada suatu perusahaan yang bisa diukur dengan jumlah tahun. Semakin lama perikatan, peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan diduga akan semakin baik karena auditor dinilai telah memahami bisnis klien. *Tenure KAP* dihitung sejak tahun 2010 untuk menjaga validitas data. Dalam penelitian ini, *Audit Tenure* diukur dengan menghitung lama perikatan KAP dengan perusahaan

$$\text{Audit Tenure} = \Sigma \text{ Lama perikatan KAP dengan klien sejak tahun 2010}$$

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011). Jadi populasi bukan hanya orang, tetapi juga obyek dan benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada

obyek/subyek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki oleh subyek atau obyek yang diteliti itu.

Dalam penelitian ini menggunakan populasi Perusahaan Perbankan yang menerbitkan obligasi dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Periode yang dijadikan pengamatan adalah data periode tahun 2011-2015.

2. Sampel

Sampel merupakan sebagian dari jumlah dan karakteristik yang diambil dari populasi penelitian (Sugiyono, 2011). Pengambilan sampel dilakukan karena adanya keterbatasan waktu, tempat, dan dana. Sampel yang diambil dari populasi haruslah representatif. Dalam penelitian ini, sampel diambil berdasarkan karakteristik tertentu agar didapat data yang dapat diperbandingkan. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI
- 2) Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang tidak delisting selama tahun penelitian yaitu tahun 2011-2015.
- 3) Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang sudah IPO sebelum tahun 2010.

- 4) Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang terdaftar di Pefindo.
- 5) Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang memiliki peringkat obligasi di Pefindo secara lengkap tahun 2011-2015.
- 6) Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan *audited* pada tahun 2010-2015. Tahun 2010 digunakan untuk menghitung perikatan KAP dengan klien.

Tabel 6. Sampel Penelitian

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1.	Perbankan yang terdaftar di BEI	42
2.	Perbankan yang delisting	(1)
3.	Perbankan yang IPO tahun 2010 dan berikutnya	(13)
4.	Perbankan yang tidak terdaftar di Pefindo	(10)
5.	Perbankan yang tidak memiliki peringkat secara lengkap di Pefindo tahun 2011-2015	(8)
6.	Perbankan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan <i>audited</i> secara lengkap tahun 2011-2015	(0)
Jumlah		10
Observasi Penelitian (10x5 tahun)		50

Sumber : Data sekunder diolah, 2017

E. Metode Pengumpulan Data

Data yang diperoleh dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan.

Data-data yang dikumpulkan yaitu berupa data peringkat obligasi dan laporan keuangan perusahaan perbankan periode 2010-2015.

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasan (2001) menjelaskan bahwa statistik deskriptif atau statistik deduktif adalah bagian dari statistik mempelajari cara pengumpulan data dan penyajian data sehingga mudah dipahami. Statistik deskriptif hanya berhubungan dengan hal menguraikan atau memberikan keterangan-keterangan mengenai suatu data atau keadaan atau fenomena. Dengan kata lain, statistik deskriptif berfungsi menerangkan keadaan, gejala, atau persoalan. Penarikan kesimpulan pada statistik deskriptif hanya ditujukan pada kumpulan data yang ada.

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data dan menyajikan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa menyimpulkan secara umum atau generalisasi. Statistik deskriptif digunakan untuk menjabarkan nilai maksimum, minimum, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel independen, yaitu Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Audit Tenure*. Hal ini dilakukan untuk mempermudah peneliti dalam pengujian data. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS 23.

2. Analisis Regresi Logistik

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah *logistic regression* dengan pengolahan data melalui software SPSS

(*Statistical Package for Social Science*). Model ini digunakan karena variabel dependen yang digunakan berupa variabel *dummy* (peringkat obligasi kategori *high investment grade* = satu dan peringkat obligasi kategori *low investment grade* = nol). Dalam teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2012) dan mengabaikan heteroskedastisitas, artinya variabel dependen tidak memerlukan homoskedastisitas untuk masing-masing variabel independennya.

Model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)} = \beta_0 + \beta_1 \text{LIKUID}_t + \beta_2 \text{PROFIT}_t + \beta_3 \text{LEV}_t + \beta_4 \text{TENURE}_t + \epsilon_i$$

Keterangan :

$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)}$: 1, jika peringkat obligasi termasuk *high investment grade* (memiliki peringkat AAA)

$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)}$: 0, jika peringkat obligasi termasuk *low investment grade* (memiliki peringkat AA, A, BBB)

α : Konstanta

β_1-3 : Koefisien regresi

LIKUID : Rasio Likuiditas

PROFIT : Rasio Profitabilitas

LEV : Rasio Leverage

TENURE : Audit Tenure

ϵ_i : Standard Error

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan tahap sebagai berikut:

3. Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Model ini untuk menguji hipotesis

nol bahwa data empiris sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Interpretasi dari hasil uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* adalah (Ghozali, 2011):

- 1) Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya.
- 2) Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan bahwa model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya.

4. Model Fit

Uji ini digunakan untuk menilai kesesuaian model yang telah dihipotesiskan dengan data. Hipotesis yang digunakan untuk menilai model fit adalah:

H0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H1 : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Dari hipotesis tersebut, agar model fit diterima maka H0 harus diterima. Statistik yang digunakan berdasarkan fungsi *likelihood*. *Likelihood L* dari model adalah probabilitas bahwa model yang

dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$. Output pengolahan data statistik memberikan dua nilai $-2\text{Log}L$ yaitu satu untuk model yang hanya memasukkan konstanta saja dan satu model dengan konstanta serta tambahan variabel bebas. Adanya pengurangan nilai antara $-2\text{Log}L$ awal dengan nilai $-2\text{Log}L$ pada langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data (Ghozali, 2011), selain itu penurunan model *Log likelihood* menunjukkan model regresi yang semakin baik.

5. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R square*)

Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan dengan nilai *Nagelkerke R square*. Nilai *Nagelkerke R square* menunjukkan variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian (Ghozali, 2011).

6. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini, interpretasi hasil uji multikolinearitas dilakukan dengan membandingkan nilai tolerance dan VIF dengan nilai kritis. Kriteria yang digunakan:

- 1) Jika nilai tolerance lebih besar dari 0,10 berarti tidak terdapat masalah multikolinearitas.
- 2) Jika nilai VIF lebih kecil dari 10 berarti tidak terdapat multikolinearitas

7. Uji Hipotesis

Estimasi parameter dari model dilihat pada output *Variable in the Equation*. Output *Variable in the Equation* menunjukkan nilai koefisien regresi dan tingkat signifikansinya. Koefisien regresi dari tiap variabel yang diuji menunjukkan bentuk hubungan antarvariabel. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini merupakan uji satu sisi yang dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi (sig) dengan tingkat kesalahan (α) = 5%. Apabila $\text{sig} < \alpha$ maka dapat dikatakan variabel bebas berpengaruh signifikan pada variabel terikat.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data Penelitian

Pada bab ini disajikan mengenai hasil analisis data yang telah dilakukan terhadap sejumlah variabel dengan menggunakan analisis regresi logistik. Hasil analisis tersebut digunakan untuk mengetahui pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Audit Tenure* terhadap Peringkat Obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011- 2015.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI 2011– 2015, yaitu sebanyak 42 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel. Berdasarkan metode tersebut terdapat 10 perusahaan yang layak dijadikan sampel, sehingga dalam 5 tahun penelitian diperoleh 50 data pengamatan sebagai sampel.

B. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan menjelaskan deskripsi data dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Deskripsi data tersebut meliputi jumlah data, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari setiap variabel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*

dan *Audit tenure* sebagai variabel independen, serta Peringkat Obligasi sebagai variabel dependen. Hasil analisis statistik deskriptif menggunakan aplikasi SPSS :

1. Peringkat Obligasi (*RATING*)

Tabel 8. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Peringkat Obligasi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
<i>RATING</i>	50	0	1	0,50	0,505
Valid N (listwise)	50				

Sumber : Lampiran

Variabel peringkat obligasi diukur dengan variabel *dummy*, dimana perusahaan yang menerima peringkat obligasi dengan kategori *high investment grade* diberi skor 1, sedangkan perusahaan dengan kategori *low investment grade* diberi skor 0. Hasil analisis deskriptif untuk variabel dependen peringkat obligasi menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,50 menunjukkan bahwa perusahaan dengan peringkat obligasi *high investment grade* sama dengan peringkat obligasi *low investment grade* dari 50 sampel yang diteliti. Dari 50 sampel perusahaan yang diteliti, terdapat 25 perusahaan sampel perbankan yang menerima peringkat obligasi dengan kategori *low investment grade* atau 50% dari total sampel, sedangkan sisanya sebanyak 25 (50%) sampel perusahaan menerima peringkat obligasi dengan kategori *high investment grade*.

Tabel 8 . Tabel Distribusi Peringkat Obligasi

		<i>Frequency</i>	<i>Percent</i>	<i>Valid Percent</i>	<i>Cumulative Percent</i>
Valid	<i>low investment grade</i>	25	50,0	50,0	50,0
	<i>high investment grade</i>	25	50,0	50,0	100,0
	Total	50	100,0	100,0	

Sumber : Lampiran

Perusahaan perbankan yang paling banyak memiliki peringkat obligasi dengan kategori *high investment grade* adalah Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Mandiri (BMRI) dan Bank CIMB Niaga (BNGA) selama periode 2011-2015 secara berturut-turut. Sisanya sebanyak 25 perusahaan memiliki peringkat dengan kategori *low investment grade*. Setengah dari keseluruhan perusahaan perbankan memiliki peringkat dengan kategori *low investment grade*, yaitu sebesar 50%. Setengahnya sebesar 50% memiliki peringkat obligasi dengan kategori *high investment grade*.

2. Likuiditas (LIKUID)

Tabel 9. Hasil Statistik Deskriptif Likuiditas 1

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
LIKUID	50	1,00	1,18	1,1046	0,04673
Valid N (<i>listwise</i>)	50				

Sumber : Lampiran

Likuiditas merupakan salah satu alat ukur untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur

dengan rasio *Current Ratio*. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai minimal sebesar 1, nilai maksimal sebesar 1,18 dengan nilai rata-rata sebesar 1,1046. Nilai minimal sebesar 1 menunjukkan bahwa perusahaan ada dalam posisi likuid atau perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya, yaitu Bank Tabungan Negara (BBTN) yaitu pada tahun 2011. Nilai maksimal sebesar 1,18 menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan cukup tinggi, yaitu Bank NISP OCBC (NISP) tahun 2013 dan Bank Woori Saudara (SDRA) tahun 2014. Selama tahun 2011-2015 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat likuiditas perusahaan perbankan sebesar 1,1046, yang artinya perusahaan rata-rata berada dalam kondisi yang likuid.

Tabel 10 . Hasil Statistik Deskriptif Likuiditas 2

	<i>High investment grade</i>				<i>Low investment grade</i>			
	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. dev</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. dev</i>
LIKUID	1,00	1,18	1,102	0,03916	1,00	1,18	1,1064	0,0553
Valid N (<i>listwise</i>)	25				25			

Sumber : data diolah, 2017

Hasil analisis statistik deskriptif likuiditas pada tabel kedua menunjukkan perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki nilai minimal 1, nilai maksimal 1,18, rata-rata sebesar 1,102 dan standar deviasi sebesar 0,03916, sedangkan bagi perusahaan dengan kategori *low investment grade* memiliki nilai minimal sebesar 1, nilai maksimal sebesar 1,18, nilai rata-rata sebesar 1,1064 dan standar deviasi

sebesar 0,553. Dari tabel kedua dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kategori *low investment grade* memiliki rata-rata likuiditas lebih tinggi dibanding dengan perusahaan dengan kategori *high investment grade* ($1,102 < 1,1064$).

3. Profitabilitas (PROFIT)

Tabel 11 . Hasil Statistik Deskriptif Profitabilitas 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROFIT	50	0,16	4,46	2,1006	1,01348
Valid N (listwise)	50				

Sumber : Lampiran

Profitabilitas merupakan salah satu ukuran keberhasilan finansial yang dapat dicapai perusahaan pada suatu periode. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan rasio ROA. Berdasarkan analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai minimal sebesar 0,16, nilai maksimal 4,46 dan nilai rata-rata sebesar 2,1006. Nilai minimal menunjukkan bahwa dari total aset yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu menghasilkan laba dengan kenaikan minimal sebesar 0,16, yaitu Bank Permata (BNLI) pada tahun 2015. Nilai maksimal menunjukkan bahwa dari total aset yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu menghasilkan laba dengan kenaikan maksimal sebesar 4,46, yaitu Bank Rakyat Indonesia (BBRI) pada tahun 2013. Selama tahun 2011-2015 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan perbankan menghasilkan laba sebesar 2,1006.

Tabel 12. Hasil Statistik Deskriptif Profitabilitas 2

	<i>High investment grade</i>				<i>Low investment grade</i>			
	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. dev</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. dev</i>
PROFIT	0,16	4,46	2,34	1,254	1,04	3,52	1,8588	0,63507
Valid N (listwise)	25				25			

Sumber : Data diolah, 2017

Hasil analisis statistik deskriptif profitabilitas pada tabel kedua menunjukkan perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki nilai minimal 0,16, nilai maksimal 4,46, rata-rata sebesar 2,34 dan standar deviasi sebesar 1,254, sedangkan bagi perusahaan dengan kategori *low investment grade* memiliki nilai minimal sebesar 1,04, nilai maksimal sebesar 3,52, nilai rata-rata sebesar 1,8588 dan standar deviasi sebesar 0,63507. Dari tabel kedua dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki rata-rata profitabilitas lebih tinggi dibanding dengan perusahaan dengan kategori *low investment grade* ($2,34 > 1,8588$).

4. Leverage (LEV)

Tabel 13. Hasil Statistik Deskriptif *Leverage 1*

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
LEV	50	3,21	13,24	7,81	2,24827
Valid N (listwise)	50				

Sumber : Lampiran

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan rasio DER. Hasil

analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai minimal sebesar 3,21, nilai maksimal sebesar 13,24, dengan nilai rata-rata 7,81. Nilai minimal sebesar 3,21 menunjukkan bahwa setiap Rp 1,- aset dibiayai oleh utang sebesar Rp 3,21. Nilai minimal tingkat *leverage* dimiliki oleh Bank Woori Saudara (SDRA) pada tahun 2014. Nilai maksimal sebesar 13,24 menunjukkan bahwa setiap Rp 1,- aset dibiayai oleh utang sebesar Rp 13,24. Nilai maksimal tingkat *leverage* dimiliki oleh Bank Woori Saudara (SDRA) tahun 2013. Selama tahun 2011-2015 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat *leverage* perusahaan perbankan sebesar 7,81.

Tabel 14. Hasil Statistik Deskriptif *Leverage 2*

	<i>High investment grade</i>				<i>Low investment grade</i>			
	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. dev</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. dev</i>
LEV	4,50	10,33	7,307	1,371	3,21	13,24	8,3152	2,813
Valid N (<i>listwise</i>)	25				25			

Sumber : Data diolah, 2017

Hasil analisis statistik deskriptif *leverage* pada tabel kedua menunjukkan perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki nilai minimal 4,50, nilai maksimal 10,33, rata-rata sebesar 7,307 dan standar deviasi sebesar 1,371, sedangkan bagi perusahaan dengan kategori *low investment grade* memiliki nilai minimal sebesar 3,21, nilai maksimal sebesar 13,24, nilai rata-rata sebesar 8,3152 dan standar deviasi sebesar 2,813. Dari tabel kedua dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki

rata-rata *leverage* lebih rendah dibanding dengan perusahaan dengan kategori *low investment grade* ($7,307 < 8,3152$).

5. *Audit tenure (TENURE)*

Tabel 15. Hasil Deskriptif Statistik *Audit tenure* 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TENURE	50	1	6	3,50	1,581
Valid N (listwise)	50				

Sumber : Lampiran

Audit tenure didefinisikan sebagai jangka waktu perikatan KAP dengan perusahaan klien. Penelitian ini menghitung perikatan audit sejak tahun 2010 untuk menjaga validitas data. Nilai minimum untuk variable *audit tenure* adalah 1 dan maksimum 6. Artinya perikatan audit paling pendek 1 tahun dan perikatan paling panjang adalah 6 tahun. Perusahaan perbankan periode 2011-2015 rata-rata menggunakan jasa KAP yang sama selama 3,50 tahun. Beberapa perusahaan melakukan pergantian KAP, bisa kurang atau lebih dari 3,50 tahun dengan tingkat penyimpangan 1,581. Perusahaan dengan jangka waktu perikatan paling pendek atau 1 tahun, yaitu Bank Woori Saudara (SDRA) tahun 2011, Bank Danamon (BDMN) tahun 2012, Bank Woori Saudara (SDRA) tahun 2014, Bank Mandiri (BMRI) tahun 2015 dan Bank Woori Saudara (SDRA) tahun 2015. Sementara untuk perusahaan dengan jangka waktu perikatan paling panjang atau 6 tahun, yaitu Bank Rakyat Indonesia (BBRI) tahun 2015, Bank Tabungan Negara (BBTN) tahun 2015, Bank CIMB Niaga (BNGA)

tahun 2015, Bank Maybank Indonesia (BNII) tahun 2015, Bank Permata (BNLI) tahun 2015 dan Bank NISP OCBC (NISP) tahun 2015.

Tabel 16. Hasil Analisis Statistik Deskriptif *Audit tenure 2*

	<i>High investment grade</i>				<i>Low investment grade</i>			
	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. dev</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. dev</i>
TENURE Valid N (listwise)	1	6	4,12	1,453	1	6	2,88	1,481

Sumber : data diolah, 2017

Hasil analisis statistik deskriptif *leverage* pada tabel kedua menunjukkan perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki nilai minimal 1, nilai maksimal 6, rata-rata sebesar 4,12 dan standar deviasi sebesar 1,453, sedangkan bagi perusahaan dengan kategori *low investment grade* memiliki nilai minimal sebesar 1, nilai maksimal sebesar 6, nilai rata-rata sebesar 2,88 dan standar deviasi sebesar 1,481. Dari tabel kedua dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki rata-rata *audit tenure* lebih tinggi (panjang) dibanding dengan perusahaan dengan kategori *low investment grade* ($4,12 > 2,88$).

C. Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit).

Tabel 17. Uji Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow Test			
<i>Step</i>	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
1	5,813	8	0,668

Sumber : Data diolah, 2017

Tabel 17 menunjukkan bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* adalah sebesar 5,813 dengan signifikan sebesar 0,668. Maka dengan tingkat signifikan sebesar 0,668 yang nilainya lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasi dalam penelitian atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

D. Model Fit

Untuk menilai keseluruhan model (Overall model fit) maka dapat dilihat dari nilai $-2\log$ likelihood pada awal (block number = 0) dan nilai $-2\log$ likelihood pada block number = 1. Apabila nilai $-2\log$ likelihood dari block number = 0 lebih besar dari pada nilai $-2\log$ likelihood pada block number = 1. Maka menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data. Berikut merupakan hasil dari uji $-2\log$ likelihood, yang selengkapnya pada tabel, berikut ini :

Tabel 18. Overall Model Fit Test 1

Iteration History^{a,b,c}

<i>Iteration</i>		<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Coefficients</i>
			<i>Constant</i>
Step 0	1	69,315	0,000

Sumber : Lampiran

Penilaian keseluruhan model dilakukan dengan membandingkan nilai antara *-2 Log Likelihood* pada awal (*Block Number = 0*), dimana model hanya memasukkan konstanta, dengan nilai *-2 Log Likelihood* pada akhir (*Block Number = 1*), dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas. Pada tabel ini menunjukkan bahwa nilai statistik *2 Log Likelihood (block number = 0)* tanpa variabel, hanya konstanta saja yaitu sebesar 69,315. Hal ini bisa dikatakan bahwa model tanpa variabel tidak fit.

Tabel 19. Overall Model Fit Test 2

Iteration History^{a,b,c,d}

<i>Iteration</i>		<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Coefficients</i>				
			<i>Constant</i>	LIKUID	PROFIT	LEV	TENURE
Step 1	1	46,170	19,290	-17,890	0,712	-0,424	0,652
	2	43,946	27,029	-25,177	1,043	-0,605	0,933
	3	43,798	29,654	-27,668	1,157	-0,666	1,029
	4	43,797	29,907	-27,908	1,168	-0,672	1,038
	5	43,797	29,909	-27,910	1,169	-0,672	1,038
	6	43,797	29,909	-27,910	1,169	-0,672	1,038

Sumber : Lampiran

Nilai $-2Likelihood$ awal adalah sebesar 69,315 dan setelah dimasukkan keempat variabel independen, maka nilai $-2Likelihood$ akhir mengalami penurunan menjadi sebesar 43,797. Penurunan nilai $-2Likelihood$ ini menunjukkan penambahan variabel independen kedalam model dapat memperbaiki model sehingga model dikatakan fit.

E. Koefisien Determinasi

Nilai Nagelkarke R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*. Nilai Nagelkarke R^2 dilihat pada nilai *cox n snell's* dapat digunakan bertujuan untuk mengukur kemampuan model yang ada dalam menerangkan variabel dependen. Berikut hasil dari nilai Nagelkarke R^2 , selengkapnya tersaji pada tabel :

Tabel 20. Nagelkarke R Square

Model Summary			
<i>Step</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	43,797 ^a	0,400	0,533

Sumber : Data diolah, 2017

Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan dengan nilai Nagelkerke R square. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, nilai *Nagelkerke R square* adalah sebesar 0,533 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan *audit tenure* adalah sebesar 53,3%, sedangkan sisanya sebesar 46,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

F. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik adalah regresi dengan tidak adanya gejala korelasi yang kuat di antara variabel bebasnya. Pengujian multikolinearitas dalam regresi logistik menggunakan matrik korelasi antar variabel independen dan perhitungan nilai *Tolerance* dan VIF. Hasil pengujian ditampilkan dalam Tabel 21.

Tabel 21. Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	5,053	2,116		2,388	0,021		
LIKUID	-4,247	1,716	-0,399	-2,474	0,017	0,504	1,983
PROFIT	0,176	0,063	0,352	2,807	0,007	0,834	1,199
LEV	-0,103	0,037	-0,458	-2,790	0,008	0,487	2,055
TENURE	0,163	0,038	0,511	4,250	0,000	0,908	1,101

Sumber : Lampiran

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

G. Model Regresi yang Terbentuk dan Pengujian Hipotesis

Model regresi logistik dapat dibentuk dengan melihat pada nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation*. Model regresi yang terbentuk berdasarkan nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* adalah sebagai berikut ini :

$$RATING = 29,909 - 27,910LIKUIDt + 1,169PROFITt - 0,672LEVt + 1,038TENUREt + \epsilon_i$$

Tabel 22. Hasil Uji Hipotesis

		Variables in the Equation					95% C.I. for EXP(B)		
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Lower	Upper
Step	LIKUID	-27,910	13,104	4,537	1	0,033	0,000	0,000	0,108
1 ^a	PROFIT	1,169	0,501	5,432	1	0,020	3,217	1,204	8,595
	LEV	-0,672	0,298	5,073	1	0,024	0,511	0,284	0,916
	TENURE	1,038	0,325	10,184	1	0,001	2,825	1,493	5,345
	Constant	29,909	16,001	3,494	1	0,062	9754796029 868,854		

Sumber : Data diolah, 2017

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi (sig) dengan tingkat kesalahan (β) = 5%. Hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 (Likuiditas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi)

Hipotesis 1 menyatakan bahwa rasio likuiditas dapat berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat

diketahui nilai koefisien regresi sebesar -27,910 dengan nilai signifikansi $0,033 < 0,05$. Hal ini mengandung arti bahwa H1 ditolak.

2. Hipotesis 2 (Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi)

Hipotesis 2 menyatakan bahwa rasio profitabilitas dapat berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui nilai koefisien regresi sebesar 1,169 dengan nilai signifikansi $0,020 < 0,05$. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H2 diterima. Artinya rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

3. Hipotesis 3 (*Leverage* berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi)

Hipotesis 3 menyatakan bahwa rasio *leverage* dapat berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui nilai koefisien sebesar -0,672 dengan nilai signifikansi sebesar $0,024 < 0,05$. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H3 diterima dan H0 ditolak. Artinya rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

4. Hipotesis 4 (*Audit tenure* berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi)

Hipotesis 4 menyatakan bahwa *audit tenure* dapat berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui nilai koefisien regresi sebesar 1,038 dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,005$. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H4 diterima dan H0 ditolak. Artinya *audit tenure* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H. Pembahasan

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas merupakan salah satu alat yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan rasio lancar (*current ratio*), yaitu membandingkan aset lancar dengan utang lancar perusahaan. Berdasarkan pengujian hipotesis pada penelitian ini, didapatkan koefisien regresi sebesar $-27,910$ memperlihatkan adanya hubungan yang negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak.

Hasil uji menunjukkan koefisien regresi negatif sehingga pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi bersifat negatif, dimana semakin tinggi likuiditas yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin menurun peringkat obligasi suatu perusahaan, begitu juga sebaliknya. Hal ini juga dilihat berdasarkan dari uji statistik deskriptif dimana perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki tingkat likuiditas lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan kategori *low investment grade* ($1,102 < 1,1064$). Tidak diterimanya hipotesis pertama dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa secara parsial likuiditas tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk ke dalam kategori *high investment grade* dan *low investment grade*.

Dari keseluruhan sampel yang diteliti dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang cukup signifikan pada rasio likuiditas perusahaan yang memperoleh peringkat *high investment grade* dengan perusahaan yang memperoleh kategori *low investment grade*. Hal ini juga diperkuat oleh data likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan dengan likuiditas tinggi namun memiliki peringkat obligasi *low investment grade*, begitu juga sebaliknya. Bank Woori Saudara (SDRA) pada tahun 2014 memperoleh likuiditas tinggi yaitu sebesar 1,18 namun memiliki peringkat obligasi dengan kategori *low investment grade*, begitupun dengan Bank Maybank Indonesia Tbk tahun 2013 memperoleh likuiditas sebesar 1,00 namun memiliki peringkat obligasi dengan kategori *high investment grade*.

Secara statistik likuiditas tidak dapat dijadikan sebagai indikator yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Kondisi perusahaan yang memiliki *current ratio* yang baik dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, namun jika *current ratio* terlalu tinggi juga dianggap tidak baik karena setiap nilai ekstrim mengindikasikan suatu masalah seperti penimbunan kas, banyaknya piutang yang tidak tertagih, tidak efisiennya pemanfaatan pembiayaan gratis dari pemasok dan rendahnya pinjaman jangka pendek (Fahmi, 2011). Jika tingkat *current ratio* terlalu tinggi dapat berdampak buruk terhadap perusahaan karena mengindikasikan adanya pengelolaan aset yang tidak efektif berupa adanya dana yang tidak produktif dan perusahaan

memiliki piutang yang sulit ditagih sehingga piutang tersebut tidak dapat dikonversi menjadi kas dengan segera, mengingat piutang yang dimiliki oleh bank merupakan salah satu aset terbesar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian milik Sari (2016) serta Dali, Sautma dan Mariana (2015) menyatakan bahwa nilai likuiditas yang negatif mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi kemungkinan besar tidak berada dalam kondisi yang efisien misalnya perusahaan tidak menggunakan pembiayaan melalui obligasi karena perusahaan memiliki dana internal yang besar dan cenderung memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu dibandingkan sumber pembiayaan eksternal seperti penerbitan obligasi sehingga mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun dan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Almilia (2007).

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets*, yaitu menghitung seberapa besar laba yang dihasilkan oleh aset perusahaan. Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi dengan koefisien regresi

1,169 dan tingkat signifikansi sebesar $0,020 < 0,05$, yang artinya hipotesis kedua diterima.

Hasil uji menunjukkan koefisien regresi positif sehingga pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi bersifat positif, dimana semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin baik pula peringkat obligasi suatu perusahaan, begitu juga sebaliknya. Hal itu juga dapat dilihat dari uji statistik deskriptif dimana perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan kategori *low investment grade* ($2,34 > 1,8588$).

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas merupakan indikator yang baik dalam menilai kesehatan perusahaan. Laba yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat waktu. Hal ini berdampak terhadap penilaian peringkat obligasi yang ditetapkan oleh PEFINDO dimana tingginya ROA maka peringkat obligasi yang diberikan juga akan semakin baik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti Hariyati (2016), Arifman (2013), Manurung, et.al (2008) dan Barkah Rian (2015) bahwa perusahaan yang memiliki laba tinggi dianggap mampu untuk memenuhi kewajibannya, sehingga kemungkinan resiko gagal bayar perusahaan tersebut menjadi semakin rendah. Tingginya profitabilitas perusahaan menandakan bahwa pinjaman yang diberikan

oleh pihak kreditor telah digunakan dengan baik oleh perusahaan sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan berasal dari utang atau modal. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*, yaitu menghitung bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan, didapatkan koefisien regresi sebesar -0,672 dengan signifikansi 0,024 yang artinya hipotesis ketiga diterima.

Hasil uji menunjukkan koefisien regresi negatif, dimana semakin tinggi *leverage* maka peringkat obligasi perusahaan rendah, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan uji statistik deskriptif yang dilakukan menyatakan bahwa perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki tingkat *leverage* yang lebih rendah dibanding dengan perusahaan dengan kategori *low investment grade* ($7,307 < 8,3152$). Hal ini mengindikasikan tingginya tingkat *leverage* mengakibatkan perusahaan dihadapkan pada risiko kegagalan perusahaan karena cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi kewajibannya dan peringkat obligasi menjadi turun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Adi Wira Pinandhita (2016), Saputri (2016) dan *Burton et.al.*, (1998) yang menyatakan bahwa semakin besar rasio solvabilitas perusahaan

maka peringkat obligasinya menurun. Tingginya rasio ini berarti bahwa sebagian besar aset didanai dengan utang dan ini menyebabkan perusahaan dihadapkan pada masalah *default risk* sehingga kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat obligasi yang kurang baik.

4. Pengaruh *Audit tenure* terhadap Peringkat Obligasi

Audit tenure merupakan lamanya hubungan antara KAP dengan klien (perusahaan). Dalam penelitian ini, *audit tenure* dihitung dengan menjumlahkan tahun perikatan KAP dengan klien sejak tahun 2010-2015, tenure paling singkat yaitu 1 tahun dan 6 tahun untuk tenure paling lama. Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa *audit tenure* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,038 dan tingkat signifikansi sebesar 0,020 yang artinya hipotesis keempat diterima.

Hasil uji menunjukkan koefisien regresi positif, dimana semakin tinggi (panjang) *audit tenure* maka peringkat obligasi perusahaan semakin baik, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan uji statistik deskriptif yang dilakukan menyatakan bahwa perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki jangka perikatan audit yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan dengan kategori *low investment grade* ($4,12 > 2,88$).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Efraim (2010) dan Nuratama (2011) bahwa semakin lama bertugas, KAP akan memiliki pengetahuan dan pengalaman untuk merancang prosedur audit yang efektif. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siahaan (2012) yang menyatakan bahwa jangka waktu penugasan auditor tidak memberikan pengaruh signifikan pada peringkat obligasi perdana. Tidak signifikannya *audit tenure* terhadap peringkat obligasi perdana mungkin disebabkan agen pemeringkat obligasi perdana di Indonesia tidak melihat jangka waktu penugasan KAP sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kondisi *default* perusahaan sehingga tidak turut serta mempengaruhi peringkat obligasi yang diberikan.

I. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, diantaranya :

1. Peneliti hanya menggunakan sektor perbankan saja, sehingga untuk sektor industri lain yang berbeda dapat dimungkinkan terjadinya perbedaan kesimpulan.
2. Perhitungan pada rasio lancar terdapat beberapa pengelompokan akun aset lancar dan kewajiban lancar yang berbeda-beda, sehingga memungkinkan bahwa terdapat salah perhitungan.
3. Variabel *non financial* hanya menggunakan *audit tenure* saja, sedangkan masih banyak variabel *non financial* lainnya yang dapat diperhitungkan untuk digunakan dalam penelitian.

4. Variabel *audit tenure* diukur melalui jumlah angka tahun sejak 2010 karena keterbatasan informasi dan waktu. Penelitian akan lebih valid lagi jika pengukuran dilakukan sejak tahun-tahun sebelumnya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Setelah dilakukan analisis data dan pengujian hipotesis, diperoleh hasil penelitian yang telah dibahas pada Bab IV. Kesimpulan dari penelitian ini adalah :

1. Likuiditas memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,033 < 0,05$ dan koefisien regresi $-27,910$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015, sehingga tidak mendukung hipotesis penelitian. Hal ini dikarenakan likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) tidak menunjukkan arah yang positif, dimana semakin tinggi tingkat likuiditas maka akan semakin rendah perolehan peringkat obligasi sebuah bank.
2. Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap Peringkat Obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Tingkat signifikansi sebesar $0,020 < 0,05$ dan koefisien regresi $1,169$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi sebuah bank menghasilkan laba maka akan semakin baik pula peringkat obligasinya. Laba tinggi yang yang dicapai oleh perusahaan menandakan perusahaan mampu memenuhi kewajibannya tepat waktu.

3. *Leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap Peringkat Obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Tingkat signifikansi sebesar $0,020 < 0,05$ dan koefisien regresi 1,169. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat leverage perusahaan maka akan semakin baik peringkat obligasinya. Tingkat leverage yang tinggi mengindikasikan perusahaan banyak menggunakan utang dalam mendanai aktivitas perusahaannya sehingga cenderung memiliki risiko kegagalan dalam memenuhi kewajibannya.
4. *Audit tenure* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap Peringkat Obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Tingkat signifikansi sebesar $0,020 < 0,05$ dan koefisien regresi 1,169. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin panjang tenure maka akan semakin baik peringkat obligasi perusahaan. Rata-rata perusahaan menggunakan jasa KAP yang sama selama 3,5 tahun.

B. Saran dan Implikasi

1. Bagi Investor

Investasi obligasi merupakan salah satu investasi jangka panjang yang diminati oleh pemodal karena pendapatannya bersifat tetap. Namun, dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan risiko yang harus ditanggung oleh investor. Informasi mengenai peringkat obligasi bisa menjadi salah satu wadah bagi investor dalam meminimalisir adanya risiko. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua

obligasi yang diperdagangkan. Dengan adanya penelitian mengenai peringkat obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, diharapkan dapat menjadi referensi yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi obligasi.

2. Bagi perusahaan

Peringkat obligasi merupakan salah satu pedoman yang digunakan investor dalam berinvestasi obligasi. Oleh sebab itu, perusahaan perlu mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. Perusahaan dapat berkontribusi dengan memberikan informasi laporan keuangan secara lengkap dan informasi penting lainnya terkait dengan perusahaan.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian mengenai peringkat obligasi masih menjadi topik yang relevan untuk diteliti, hal tersebut sejalan dengan kebutuhan pemakai informasi perusahaan yang ingin mendapatkan gambaran mengenai kelangsungan usaha perusahaan, sehingga keputusan yang diambil oleh investor tepat. Diharapkan untuk penelitian yang selanjutnya agar menggali faktor-faktor lain yang relevan dengan peringkat obligasi baik faktor *financial* maupun *non financial*. Pengambilan sampel untuk penelitian selanjutnya hendaknya juga dikembangkan dengan sampel yang lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, N. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*.
- Almilia, L. S., & Devi, V. (2007). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta . *Proceeding Seminar Nasional Manajemen Smart*.
- Al-Thuneibat, Ali Abedalqader, Ream Tawfiq Ibrahim Al Issa, Rana Ahmad Ata Baker. (2011). Do Audit Tenure And Firm Size Contribute To Audit Quality?: Empirical Evidence From Jordan. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 26 No. 4 Pp. 317-334
- Alviani, A. P. (2013). Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2008-2011). *Skripsi*.
- Alwi, A., & Nurhidayati. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2011). *Skripsi*.
- Amalia, Ninik. (2013). Pemeringkatan Obligasi PT PEFINDO : Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal 2 (1)*, ISSN : 2252- 6765
- Arifman, Y. (2013). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*.
- Ariyanti, F. (2016). “Dalam 2 Tahun, Ada 108 Kasus Kejahatan Perbankan”. Diambil dari <http://bisnis.liputan6.com/read/2651413/dalam-2-tahun-ada-108-kasus-kejahatan-perbankan> pada tanggal 16 Februari 2017.
- Bank Indonesia. “Lembaga Pemeringkat diakui BI”. Diambil dari Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembagapemeringkat/contents/default.aspx> pada tanggal 24 Oktober 2016.
- BAPEPAM-LK. (2006). *Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang*. Nomor: 135/BL/2006.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

- Burton, B: Mike, A; & Hardwick, P. (2003). The Determinants Of Credit Ratings In United Kingdom Insurance Industry. *Journal Of Business Finance And Accounting*, 539-572.
- Carcello, J, and AL Nagy. (2004). Audit Firm Tenure and Fraudulent Financial Reporting, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23: 55-69.
- Dali, C. L., Ronni, S., & Malelak, M. I. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi. *Finesta*, 3, 30-35.
- Darmadji, T. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto, Dwi Prastowo dan Julianty, Rifka. (2002). *Analisis Laporan Keuangan*. YKPN. Yogyakarta.
- Darmawi, Herman. (2012). *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Festiani, Satya. (2013). "Kredit Macet Bank Mutiara Capai Rp 1,02 Triliun". Diambil dari : <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan/13/12/25/mycnki-kredit-macet-bank-mutiara-capai-rp102-triliun>
- Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi Multivariat Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giri, E. F. (2010). Pengaruh Tenur Kantor Akuntan Publik (KAP) Dan Reputasi KAP terhadap Kualitas Audit: Kasus Rotasi Wajib Auditor Di Indonesia. *Symposium Nasional Akuntansi Xiii Purwokerto*.
- Gitman. (2009). *Principles Of Managerial Finance*. 12th Edition. Boston: Prentice-Hall Investor.
- Hadianto, B., & Wijaya, M. V. (2010). Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi : Studi Empirik Pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*.
- Hamid, Abdul. (2013). Pengaruh Tenur KAP dan Ukuran KAP terhadap Kualitas Audit. Universitas Negri Padang. *Skripsi*
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Bpfeugm.

- Hariyati, S. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Skripsi*.
- Hasan, Iqbal. (2001). *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferentif)*. Edisi kedua. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hayes, C. Richard Baker Rick , (2005). The Enron fallout: Was Enron an accounting failure? *Managerial Finance*, Vol. 31 Iss 9 pp. 5 – 28.
- IDX. “Laporan Keuangan & Tahunan”. Diambil dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>.
- Ipotnews. (2014). “Lembaga Pemeringkat Sangat Dibutuhkan Pelaku Pasar”. Diambil dari https://www.ipotnews.com/m/article.php?jdl=lembaga_pemeringkat_sangat_dibutuhkan_pelaku_pasar_&level2=newsandopinion&level3=&level4=banking&id=2876514 pada tanggal 1 November 2016.
- Johnstone, KM, MH Sutton, and TD Warfield. (2001). Antecedents and consequences of independence risk: framework for analysis. *Accounting Horizon*, 15 (1): 1-18.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Kors, Murat, Ramazan Aktas dan M Doganay. (2012). Predicting the Bond Ratings of S&P 500 Firms. *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol. 18 No. 4.
- Linandardini, E. (2010). Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. *Skripsi*.
- Maharti, E. D., & Drs. Daljono Msi, Akt. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.
- Maisaroh, L., Lau, E. A., & Masithoh, R. (2016). Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. *Skripsi*.
- Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1-13.
- Manurung, A. H., Silitonga, D., & Tobing, W.R.L. (2009). *Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi*. Jakarta: PT Finansial Bisnis Informasi
- Margono. (2011). *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Jakarta: Rineka Cipta
- Marta, M. F. (2017). “Kredit Macet Masih Hantui Optimisme Perbankan”. Diambil dari:

<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2017/06/05/050000926/kredit.macet.masih.hantui.optimisme.perbankan>

- Nuratama, I. P. (2011). Pengaruh Tenur Dan Reputasi Kantor Akuntan Publik Pada Kualitas Audit Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2004-2009). *Tesis*.
- Pankoff dan Vergill. (1970). "On The Usefullness of Financial Statement Information: A Suggested Research Approach". *Accounting Review*. April, 269—279.
- Pinanditha, A. W., & Suryantini, N. S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5, 6670-6699.
- Raharja, dan Sari. (2008b). Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No.2, H. 212-232.
- Rahardjo, Sapto. (2004). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Gramedia
- Rahmawati, W. T. (2013). "Memantau Risiko Obligasi Korporasi". Diambil dari <http://investasi.kontan.co.id/news/memantau-risiko-obligasi-korporasi> pada tanggal 30 Oktober 2016.
- Satriadi, B. R. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*.
- Saputri, D. O., & Purbawangsa, I. B. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia . *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Setyapurnama, Y.S. & Norpratiwi, A.M.V. 2008. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi. *Jurnal Maksi*, 8(2): 212-232.
- Siahaan, R. M. (2012). Pengaruh Audit Tenure Terhadap Peringkat Obligasi Perdana (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*.
- Otoritas Jasa Keuangan. "Statistika Pasar Modal". Diambil dari <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/default.aspx>.
- Sugiyono. (2011). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.

- Sunarjanto, A., & Talusi, D. (2013). Kemampuan Rasio Keuangan Dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 17, 230-242.
- Susilowati, Luky dan Sumarto. (2010). Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis. Vol.1, No.2*.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Utami, Endah Tri. (2010). *Cara Cerdas Berinvestasi via Online Trading*. Jakarta: Transmedia Pustaka.
- Vebri, H. (2015). "Obligasi Perbankan Jadi Primadona". Diambil dari <http://investasi.kontan.co.id/news/obligasi-perbankan-jadi-primadona> pada tanggal 26 Oktober 2016.
- Wibowo, A. Dan Rossieta, H. (2009). Faktor-Faktor Determinasi Kualitas Audit - Suatu Studi Dengan Pendekatan Earning Surprise Benchmark. Program Pasca Sarjana Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Yuliana, Rika, Agus Budiarmanto, M. Agung Prabowo dan Taufik Arifin. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*.
- Yuliawati. (2004). "Kasus Bank Global Diluar Dugaan". Diambil dari <https://m.tempo.co/read/news/2004/12/20/05653352/kasnic-kasus-bank-global-diluar-dugaan> pada tanggal 19 Oktober 2016.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Nama Perusahaan Penerbit Obligasi dan Peringkat Obligasi

No.	Nama Perusahaan	Peringkat Obligasi	Kategori Peringkat
1.	PT J Resources Nusantara	A	<i>Investment Grade</i>
2.	PT Chandra Sakti Utama	A	<i>Investment Grade</i>
3.	PT Batavia Prosperindo Finance Tbk	BBB	<i>Investment Grade</i>
4.	PT Gresik Jasatama	BBB	<i>Investment Grade</i>
5.	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	AAA	<i>Investment Grade</i>
6.	PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk	AA	<i>Investment Grade</i>
7.	PT Bank Pembangunan Daerah Nusa Tenggara Timur	A	<i>Investment Grade</i>
8.	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk	A	<i>Investment Grade</i>
9.	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	AAA	<i>Investment Grade</i>
10.	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	AAA	<i>Investment Grade</i>
11.	Perusahaan Umum Perumahan Nasional	BBB+	<i>Investment Grade</i>
12.	PT Bank Capital Indonesia Tbk	BBB+	<i>Investment Grade</i>
13.	PT MNC Kapital Indonesia Tbk	BBB	<i>Investment Grade</i>
14.	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	A	<i>Investment Grade</i>
15.	PT Asuransi Bangun Askrida	A+	<i>Investment Grade</i>
16.	PT Equity Finance Indonesia	BBB	<i>Investment Grade</i>
17.	PT Komatsu Astra Finance	AA+	<i>Investment Grade</i>
18.	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	AA+	<i>Investment Grade</i>
19.	PT Panorama Sentrawisata Tbk	AA+	<i>Investment Grade</i>
20.	PT Bank Pan Indonesia Tbk	AA	<i>Investment Grade</i>
21.	PT Bank Sumut	A	<i>Investment Grade</i>
22.	PT Kereta Api Indonesia (Persero)	A	<i>Investment Grade</i>
23.	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
24.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	AA+	<i>Investment Grade</i>
25.	PT Agung Podomoro Land Tbk	A-	<i>Investment Grade</i>
26.	PT Global Mediacom Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
27.	PT Indosat Tbk	AAA	<i>Investment Grade</i>
28.	PT Bank Syariah Muamalat Indonesia Tbk	A	<i>Investment Grade</i>
29.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	A-	<i>Investment Grade</i>
30.	PT BNP Paribas Indonesia	AAA	<i>Investment Grade</i>
31.	PT Otto Multiartha	AA+	<i>Investment Grade</i>
32.	PT Modernland Realty Tbk	A	<i>Investment Grade</i>
33.	PT Intiland Development Tbk	A	<i>Investment Grade</i>

34.	Pelabuhan Indonesia III (Persero)	AA+	<i>Investment Grade</i>
35.	PT Indonesia Infrastructure Finance	AAA	<i>Investment Grade</i>
36.	PT Clipan Finance Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
37.	PT Lautan Luas Tbk	A-	<i>Investment Grade</i>
38.	PT Bank Victoria Tbk	BBB+	<i>Investment Grade</i>
39.	PT Surya Semesta Internusa Tbk	A	<i>Investment Grade</i>
40.	Pelabuhan Indonesia I (Persero)	AA	<i>Investment Grade</i>
41.	PT Pupuk Kalimantan Timur	AA+	<i>Investment Grade</i>
42.	PT Waskita Karya (Persero)	A-	<i>Investment Grade</i>
43.	PT Indomobil Wahana Trada	BB	<i>Investment Grade</i>
44.	PT AKR Corporindo Tbk	AA-	<i>Investment Grade</i>
45.	PT Bumi Serpong Damai Tbk	AA-	<i>Investment Grade</i>
46.	PT PP Properti Tbk	BBB+	<i>Investment Grade</i>
47.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	AAA	<i>Investment Grade</i>
48.	PT Federal International Finance	AAA	<i>Investment Grade</i>
49.	PT Graha Informatika Nusantara	BBB	<i>Investment Grade</i>
50.	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	AA-	<i>Investment Grade</i>
51.	PT Rajawali Nusantara Indonesia (Persero)	A-	<i>Investment Grade</i>
52.	PT Bank DKI	A+	<i>Investment Grade</i>
53.	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	AA+	<i>Investment Grade</i>
54.	PT Elnusa Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
55.	PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	AA	<i>Investment Grade</i>
56.	PT Angkasa Pura II (Persero)	AAA	<i>Investment Grade</i>
57.	PT Mandala Multifinance Tbk	A	<i>Investment Grade</i>
58.	PT Perkebunan Nusantara (Persero)	BBB	<i>Investment Grade</i>
59.	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	A+	<i>Investment Grade</i>
60.	PT Asuransi Umum BCA	AA-	<i>Investment Grade</i>
61.	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	AAA	<i>Investment Grade</i>
62.	PT Indomobil Finance Indonesia	A	<i>Investment Grade</i>
63.	PT Bank Mega Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
64.	DIRE Bowsprit Commercial and Infrastructure	A	<i>Investment Grade</i>
65.	PT Asuransi Binagriya Upakara	BBB+	<i>Investment Grade</i>
66.	PT Asuransi Bringin Sejahtera Artamakmur	A-	<i>Investment Grade</i>
67.	PT Surya Artha Nusantara Finance	AA-	<i>Investment Grade</i>
68.	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	BBB+	<i>Investment Grade</i>

69.	PT Bank Pembangunan Daerah Bengkulu	BBB+	<i>Investment Grade</i>
70.	PT Jasa Raharja (Persero)	AAA	<i>Investment Grade</i>
71.	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AAA	<i>Investment Grade</i>
72.	PT Sunprima Nusantara Pembiayaan	A-	<i>Investment Grade</i>
73.	PT Bank Yudha Bhakti Tbk	BBB+	<i>Investment Grade</i>
74.	PT Siantar Top Tbk	A	<i>Investment Grade</i>
75.	PT Asuransi Kredit Indonesia (Persero)	AA+	<i>Investment Grade</i>
76.	PT Mayora Indah Tbk	AA-	<i>Investment Grade</i>
77.	PT Reasuransi Indonesia Utama (Persero)	AA	<i>Investment Grade</i>
78.	PT Marga Mandalasakti	A+	<i>Investment Grade</i>
79.	PT Brantas Abipraya (Persero)	BBB+	<i>Investment Grade</i>
80.	PT Bima Multi Finance	BBB	<i>Investment Grade</i>
81.	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	AA-	<i>Investment Grade</i>
82.	PT BCA Finance	AAA	<i>Investment Grade</i>
83.	PT Bank Resona Perdania	AA-	<i>Investment Grade</i>
84.	PT Indosurya Inti Finance	BBB+	<i>Investment Grade</i>
85.	PT Medco Energi Internasional Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
86.	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
87.	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
88.	PT Finansia Multi Finance	BBB+	<i>Investment Grade</i>
89.	PT Impack Pratama Industri Tbk	A-	<i>Investment Grade</i>
90.	PT Bank Mandiri Taspen Pos	A+	<i>Investment Grade</i>
91.	PT Danareksa (Persero)	A	<i>Investment Grade</i>
92.	PT Century Tokyo Leasing Indonesia	AA-	<i>Investment Grade</i>
93.	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	AAA	<i>Investment Grade</i>
94.	PT Bank Nagari	A	<i>Investment Grade</i>
95.	PT Wika Realty	BBB+	<i>Investment Grade</i>
96.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
97.	PT Sumberdaya Sewatama	A	<i>Investment Grade</i>
98.	PT Wijaya Karya Beton	A+	<i>Investment Grade</i>
99.	PT Aneka Tambang Tbk	BBB+	<i>Investment Grade</i>
100.	PT Verena Multi Finance Tbk	A-	<i>Investment Grade</i>
101.	PT Bank Mayapada Internasional Tbk	A-	<i>Investment Grade</i>

102.	PT Summarecon Agung Tbk	AA	<i>Investment Grade</i>
103.	PT Bank Jateng	A+	<i>Investment Grade</i>
104.	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	AA-	<i>Investment Grade</i>
105.	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	A	<i>Investment Grade</i>
106.	PT Mandiri Tunas Finance	AA+	<i>Investment Grade</i>
107.	PT Bank Bukopin Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
108.	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	AA-	<i>Investment Grade</i>
109.	PT Bank OCBC NISP Tbk	AAA	<i>Investment Grade</i>
110.	PT Trikonsel Oke Tbk	D	<i>Non-Investment Grade</i>
111.	PT Bank Permata Tbk	AAA	<i>Investment Grade</i>
112.	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	AAA	<i>Investment Grade</i>
113.	PT Bank CIMB Niaga Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
114.	PT Bank Nusa Tenggara Barat	A	<i>Investment Grade</i>
115.	PT Fastfood Indonesia Tbk	AA	<i>Investment Grade</i>
116.	PT Bank Lampung	A-	<i>Investment Grade</i>
117.	PT Bank Bukopin Tbk	A+	<i>Investment Grade</i>
118.	PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	D	<i>Non-Investment Grade</i>
119.	PT Mobile 8 Telecom Tbk	D	<i>Non-Investment Grade</i>
120.	PT Berlian Laju Tanker Tbk	D	<i>Non-Investment Grade</i>
121.	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	AAA	<i>Investment Grade</i>

Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	IPO
1.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)Tbk	10-Nov-2003
2.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	17-Dec-2009
3.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	6-Dec-1989
4.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	14-Jul-2003
5.	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	29-Nov-1989
6.	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk	21-Nov-1989
7.	BNLI	Bank Permata Tbk	15-Jan-1990
8.	NISP	Bank NISP OCBC Tbk	20-Oct-1994
9.	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	29-Dec-1982
10.	SDRA	Bank Woori Saudara 1906 Tbk	15-Dec-2006

Lampiran 3.A. Data Keuangan Tahun 2011

Industri	Rating	CR	ROA	DER	Audit Tenure
Kode	Kode	Rasio	Rasio	Rasio	Σ tenure
BBRI	1	1,10	3,99	8,43	2
BBTN	0	1,00	1,71	1,,17	2
BDMN	0	1,15	3,25	4,49	2
BMRI	1	1,06	2,99	7,20	2
BNGA	1	1,09	2,63	8,08	2
BNII	0	1,10	1,04	10,93	2
BNLI	0	1,11	1,54	10,09	2
NISP	0	1,13	1,68	8,08	2
PNBN	0	1,16	2,19	6,85	2
SDRA	0	1,07	2,40	9,75	1

Lampiran 3.B. Data Keuangan Tahun 2012

Industri	Rating	CR	ROA	DER	Audit Tenure
Kode	Kode	Rasio	Rasio	Rasio	Σ tenure
BBRI	1	1,13	4,33	7,50	3
BBTN	0	1,03	1,67	9,87	3
BDMN	0	1,16	3,52	4,42	1
BMRI	1	1,08	3,23	6,78	3
BNGA	1	1,09	2,93	7,72	3
BNII	0	1,03	1,46	10,98	3
BNLI	0	1,14	1,43	9,55	3
NISP	0	1,14	1,54	7,84	3
PNBN	0	1,16	2,04	7,43	3
SDRA	0	1,09	2,10	9,38	2

Lampiran 3.C. Data Keuangan Tahun 2013

Industri	Rating	CR	ROA	DER	Audit Tenure
Kode	Kode	Rasio	Rasio	Rasio	Σ tenure
BBRI	1	1,15	4,46	6,89	4
BBTN	0	1,03	1,63	10,35	4
BDMN	0	1,14	3,00	4,84	2
BMRI	1	1,12	3,28	6,72	4

BNGA	1	1,08	2,66	7,45	4
BNII	1	1,00	1,55	10,33	4
BNLI	0	1,13	1,39	10,74	4
NISP	1	1,18	1,57	6,23	4
PNBN	0	1,14	1,98	7,22	4
SDRA	0	1,03	2,04	13,24	3

Lampiran 3.D. Data Keuangan Tahun 2014

Industri	Rating	CR	ROA	DER	Audit Tenure
Kode	Kode	Rasio	Rasio	Rasio	Σ tenure
BBRI	1	1,13	3,85	7,21	5
BBTN	0	1,04	1,07	10,84	5
BDMN	1	1,13	1,81	4,93	3
BMRI	1	1,14	3,04	6,65	5
BNGA	1	1,08	1,37	7,20	5
BNII	1	1,05	0,67	8,78	5
BNLI	1	1,12	1,10	9,84	5
NISP	1	1,13	1,72	5,92	5
PNBN	0	1,15	2,01	6,43	5
SDRA	0	1,18	1,15	3,21	1

Lampiran 3.E. Data Keuangan Tahun 2015

Industri	Rating	CR	ROA	DER	Audit Tenure
Kode	Kode	Rasio	Rasio	Rasio	Σ tenure
BBRI	1	1,13	3,70	6,76	6
BBTN	0	1,04	1,48	11,40	6
BDMN	1	1,14	1,74	4,50	4
BMRI	1	1,09	2,90	6,16	1
BNGA	1	1,05	0,24	7,33	6
BNII	1	1,07	0,98	9,01	6
BNLI	1	1,12	0,16	8,71	6
NISP	1	1,09	1,66	6,34	6
PNBN	0	1,16	1,34	4,94	6
SDRA	0	1,15	1,81	3,84	1

Lampiran 4. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

4.1 Peringkat Obligasi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
RATING	50	0	1	0,50	0,505
Valid N (listwise)	50				

Rating Distribution

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid low investment grade	25	50,0	50,0	50,0
high investment grade	25	50,0	50,0	100,0
Total	50	100,0	100,0	

4.2 Likuiditas

Descriptive Statistics All

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LIKUID	50	1,00	1,18	1,1046	0,04673
Valid N (listwise)	50				

Descriptive Statistics High Investment Grade

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LIKUID	25	1,00	1,18	1,1020	0,03916
Valid N (listwise)	25				

Descriptive Statistics Low Investment Grade

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LIKUID	25	1,00	1,18	1,1064	0,05529
Valid N (listwise)	25				

4.3 Profitabilitas

Descriptive Statistics All

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROFIT	50	0,16	4,46	2,1006	1,01348
Valid N (listwise)	50				

Descriptive Statistics High Investment Grade

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROFIT	25	0,16	4,46	2,3424	1,25378
Valid N (listwise)	25				

Descriptive Statistics Low Investment Grade

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROFIT	25	1,04	3,52	1,8588	,63507
Valid N (listwise)	25				

4.4 Leverage

Descriptive Statistics All

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LEV	50	3,21	13,24	7,8110	2,24827
Valid N (listwise)	50				

Descriptive Statistics High Investment Grade

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LEV	25	4,50	10,33	7,3068	1,37088
Valid N (listwise)	25				

Descriptive Statistics Low Investment Grade

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LEV	25	3,21	13,24	8,3152	2,81267
Valid N (listwise)	25				

4.5 Audit Tenure

Descriptive Statistics All

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TENURE	50	1	6	3,50	1,581
Valid N (listwise)	50				

Descriptive Statistics High Investment Grade

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TENURE	25	1	6	4,12	1,453
Valid N (listwise)	25				

Descriptive Statistics Low Investment Grade

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TENURE	25	1	6	2,88	1,481
Valid N (listwise)	25				

Lampiran 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	5,053	2,116		2,388	0,021		
LIKUID	-4,247	1,716	-0,399	-2,474	0,017	0,504	1,983
PROFIT	0,176	0,063	0,352	2,807	0,007	0,834	1,199
LEV	-0,103	0,037	-0,458	-2,790	0,008	0,487	2,055
TENURE	0,163	0,038	0,511	4,250	0,000	0,908	1,101

Lampiran 6. Hasil Uji Regresi Logistik

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	50	100,0
	Missing Cases	0	,0
	Total	50	100,0
Unselected Cases		0	,0
Total		50	100,0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
low investment grade	0
high investment grade	1

Block 0 : Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 1 0	69,315	0,000

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 69.315
- c. Estimation terminated at iteration number 1 because parameter estimates changed by less than .001.

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	0,000	0,283	0,000	1	1,000	1,000

Variables not in the Equation

	Score	df	Sig.
Step 0 Variables LIKUID	0,092	1	0,762
PROFIT	2,908	1	0,088
LEV	2,570	1	0,109
TENURE	7,845	1	0,005
Overall Statistics	20.64 8	4	0,000

Block 1 : Method = Enter

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	LIKUID	PROFIT	LEV	TENURE
Step 1 1	46,170	19,290	-17,890	0,712	-0,424	0,652
2	43,946	27,029	-25,177	1,043	-0,605	0,933
3	43,798	29,654	-27,668	1,157	-0,666	1,029
4	43,797	29,907	-27,908	1,168	-0,672	1,038
5	43,797	29,909	-27,910	1,169	-0,672	1,038
6	43,797	29,909	-27,910	1,169	-0,672	1,038

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 69.315

d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	25,518	4	0,000
Block	25,518	4	0,000
Model	25,518	4	0,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	43,797 ^a	0,400	0,533

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	5,813	8	0,668

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

	RATING = low investment grade		RATING = high investment grade		Total
	Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1 1	5	4,848	0	0,152	5
2	5	4,616	0	0,384	5
3	4	4,233	1	0,767	5
4	2	3,505	3	1,495	5
5	3	2,676	2	2,324	5
6	3	1,986	2	3,014	5
7	2	1,405	3	3,595	5
8	0	0,922	5	4,078	5
9	1	0,585	4	4,415	5
10	0	0,226	5	4,774	5

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a LIKUID	-27,910	13,104	4,537	1	0,033	0,000
PROFIT	1,169	0,501	5,432	1	0,020	3,217
LEV	-0,672	0,298	5,073	1	0,024	0,511
TENURE	1,038	0,325	10,184	1	0,001	2,825
Constant	29,909	16,001	3,494	1	0,062	97547960298 68,854

a. Variable(s) entered on step 1: CR, ROA, DER, AT.

Correlation Matrix

		Constant	LIKUID	PROFIT	LEV	TENURE
Step 1	Constant	1,000	-0,988	0,017	-0,836	0,129
	LIKUID	-0,988	1,000	-0,142	0,788	-0,222
	PROFIT	0,017	-0,142	1,000	0,025	0,578
	LEV	-0,836	0,788	0,025	1,000	-0,260
	TENURE	0,129	-0,222	0,578	-0,260	1,000