

**PENGARUH RASIO LEVERAGE, INTEREST COVERAGE RATIO DAN
JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN BUMN
BIDANG KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2012-2016**

SKRIPSI

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



Oleh:
FATIHA RACHMALITA MAHARANI
14804241056

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGARUH RASIO LEVERAGE, INTEREST COVERAGE RATIO, DAN
JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI BUMN BIDANG
KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2012-2016**

Oleh :
FATIHA RACHMALITA MAHARANI
NIM. 14804241056

Telah disetujui oleh dosen pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Pendidikan Ekonomi Fakultas
Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.



Yogyakarta, 22 Oktober 2018
Dosen Pembimbing


Aula Ahmad Hafidh Saiful Fikri, M.Si.
NIP. 19751028 20050 1 1002

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH RASIO LEVERAGE, INTEREST COVERAGE RATIO, DAN JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN BUMN BIDANG KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016

SKRIPSI

Oleh :

FATIHA RACHMALITA MAHARANI
NIM. 14804241056

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta pada tanggal 29 Oktober 2018 dan dinyatakan lulus.

TIM PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Mustofa, S.Pd.,M.Sc.	Ketua Penguji		13/11/2018
Aula Ahmad H.S.F, M.Si.	Sekretaris Penguji		13/11/2018
Drs. Supriyanto, MM.	Penguji Utama		9/11/2018

Yogyakarta, 15 November 2018
Fakultas Ekonomi



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

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fatiha Rachmalita Maharani
NIM : 14804241056
Program Studi : Pendidikan Ekonomi
Fakultas : Ekonomi
Judul Skripsi : **PENGARUH RASIO LEVERAGE, INTEREST COVERAGE RATIO, DAN JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN BUMN BIDANG KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016.**

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah hasil karya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya tidak berisi materi yang dipublikasikan orang lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan. Apabila ternyata terbukti pernyataan ini tidak benar, sepenuhnya menjadi tanggungjawab saya.

Yogyakarta, 22 Oktober 2018

Penulis



Fatiha Rachmalita Maharani
NIM. 14804241056

MOTTO

“Barangsiapa yang menempuh jalan untuk menuntut ilmu,
maka Allah akan mudahkan baginya jalan menuju surga.”

(HR. Muslim, No.2699)

“Maka sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan,
sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.”

(QS. Asy-Syathir 5-6)

“Break the limit and go the extra miles.”

(Penulis)

PERSEMBAHAN

*Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan semua kemudahan urusan dalam
menyelesaikan skripsi ini.*

*Ku persembahkan skripsi ini untuk kedua orang tuaku tercinta, Drs. Ton Martono dan Almh.
Wasiti S.E. yang telah mendidik, mendoakan dan membesaranku dengan penuh kasih
sayang.*

*Kedua saudara perempuanku, Rizka Shafira Rahmadani dan Diana Fatmawati Pawennary
yang telah mendukungku selama ini serta kakak dan nenekku, Arjo Dinomo dan Marni yang
senantiasa mendoakan kelancaran kuliahku.*

Terimakasih atas nasihat dan dukungan kalian.

**PENGARUH RASIO LEVERAGE, INTEREST COVERAGE RATIO DAN
JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN BUMN
BIDANG KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA 2012-2016.**

Oleh:
FATIHA RACHMALITA MAHARANI
14804241056

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio *leverage*, *interest coverage ratio* dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *leverage* berupa *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*, *interest coverage ratio* dan jaminan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi.

Populasi penelitian ini adalah obligasi pada perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan ketentuan: (1) perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016; (2) Perusahaan BUMN konstruksi yang memiliki peringkat obligasi yang diterbitkan PT. PEFINDO selama periode tahun penelitian, yaitu 2012-2016; (3) Perusahaan BUMN bidang konstruksi yang memiliki data laporan keuangan tahunan yang dibutuhkan pada penelitian ini. Sampel pada penelitian ini berjumlah 8 perusahaan BUMN bidang konstruksi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik ordinal dengan bantuan program SPSS.

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa secara parsial variabel (1) *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien sebesar 2,488 dan *sig.* 0,001. (2) *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien sebesar 2,742 dan *sig.* 0,672. (3) *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien sebesar 1,057 dan *sig.* 0,014. (4) Jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien sebesar -0,104 dan *sig.* 0,902. Secara simultan variabel *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, *interest coverage ratio* dan jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai *chi-square* sebesar 59,092 dan nilai *sig.* 0,000.

Kata Kunci: rasio *leverage*, *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, *interest coverage ratio*, jaminan, peringkat obligasi.

**THE EFFECTS OF LEVERAGE RATIOS, INTEREST COVERAGE RATIO
AND SECURED BONDS ON THE BOND RATINGS OF STATE-OWNED
CONSTRUCTION ENTERPRISES LISTED IN INDONESIA STOCK
EXCHANGE IN 2012-2016.**

By:
FATIHA RACHMALITA MAHARANI
14804241056

ABSTRACT

This study aimed to find of the effects of leverage ratio, interest coverage ratio and secured bonds on the bond ratings of state-owned construction enterprises listed in indonesia stock exchange in 2012-2016. The independent variables in this study were leverage ratios those debt to equity ratio and debt to asset ratio, interest coverage ratio and secured bonds. The dependent variable was bond ratings.

The research population comprised bonds of state-owned construction enterprises listed in Indonesian Stock Exchange. The sampling technique in the study was the purposive sampling technique with criteria as follows. (1) State-owned construction enterprises were listed in Indonesian Stock Exchange in 2012-2016; (2) State-owned construction enterprises had the bond rating issued by PT. PEFINDO in the research period, namely 2012-2016; (3) State-owned construction enterprises had data in the form of annual reports needed in this study. The research sample consisted of 8 state-owned construction enterprises. The analysis technique in the study was ordinal logistic regression using SPSS program.

The result show that in partially that variables (1) DER positively and significantly effected on bond ratings with coefficient of 2,488 and sig. 0,001. (2) DAR did not effected on bond ratings with coefficient of 2,742 and sig. 0,672. (3) ICR positively and significantly effected on bond ratings with coefficient of 1,057 dan sig. 0,014. (4) SEC did not effected on bond ratings with coefficient of -0,104 dan sig. 0,902. Simultaneously, the variables of DER, DAR, ICR, and SEC had affected on bond ratings with chi-square was 59,092 and sig. 0,000.

Keyword: leverage ratio, debt to equity ratio, debt to asset ratio, interest coverage ratio, secured bond, bond ratings.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Azza Wa Jalla, sholawat dan salam selalu tercurahkan kepada Nabi Muhammad saw beserta keluarga dan sahabat beliau.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu persyaratan guna memperoleh gelar sarjana pendidikan di Universitas Negeri Yogyakarta. Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam skripsi ini, karena itu penulis berharap masukan dan saran yang membangun demi perbaikan dan manfaat di masa mendatang. Dalam penulisan skripsi ini, penulis mendapatkan bantuan dan motivasi dari berbagai pihak baik langsung maupun tidak langsung. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisno Wibowo, M.Pd., selaku Rektor Universitas Negeri Yogyakarta yang secara tidak langsung memberi izin kepada penulis selama menempuh pendidikan di Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah mendukung dan memberi ilmu pengetahuan selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Tejo Nurseto, M.Pd., selaku ketua Jurusan Pendidikan Ekonomi yang telah memberikan saran, masukan dan perhatiannya selama ini.
4. Sri Sumardiningsih, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan dan arahan selama masa studi.
5. Aula Ahmad Hafidh Syaiful Fikri, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Tugas Akhir Skripsi yang secara langsung membimbing penulis dalam penyusunan skripsi ini dengan sabar dan teliti.
6. Drs. Supriyanto, M.M., selaku Narasumber yang telah memberikan saran dan arahan dalam penulisan Tugas Akhir Skripsi agar menjadi lebih baik.

7. Seluruh Dosen Jurusan Pendidikan Ekonomi yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis selama menempuh studi.
8. Dating Sudrajat selaku Admin Jurusan Pendidikan Ekonomi yang telah memberikan pelayanan jurusan dengan sabar.
9. Kedua orang tua saya, Drs. Ton Martono dan Almh. Wasiti, S.E., yang telah memberikan kasih sayang dan doa serta dukungan baik moral maupun materil.
10. Kedua kakak dan adik saya, Diana Fatmawati Pawennary dan Rizka Shafira Rahmadani yang telah memberikan semangat dan nasihat selama ini, serta keluarga besar saya yang telah memberikan dukungan penuh pada studi saya.
11. Teman-teman Pendidikan Ekonomi B 2014 yang telah berjuang bersama selama menempuh studi hingga penyusunan tugas akhir skripsi.
12. Teman-teman BEM KM FE UNY 2015, 2016, dan 2017, serta Generasi Cerdas Keuangan yang telah memberikan pengalaman yang berharga.
13. Sahabat saya Farroh, Likha, Aish, dan Novi yang telah memberikan motivasi dan dukungan selama ini.

Yogyakarta, 22 Oktober 2018

Penulis



Fatiha Rachmalita Maharani

NIM. 14804241056

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	13
C. Batasan Masalah	14
D. Rumusan Masalah.....	14
E. Tujuan Penelitian.....	15
F. Manfaat Penelitian	16
BAB II 18KAJIAN PUSTAKA.....	18
A. Kajian Teori.....	18
1. Pasar Modal	18
2. Teori Sinyal	22
3. Obligasi.....	23
4. Peringkat Obligasi.....	32
5. Rasio Keuangan	39
B. Penelitian yang Relevan.....	43
C. Kerangka Berpikir	47
D. Paradigma Penelitian	49
E. Hipotesis Penelitian	50

BAB III METODOLOGI PENELITIAN	51
A. Desain Penelitian	51
B. Tempat dan Waktu Penelitian	51
C. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	51
D. Populasi dan Sampel Penelitian.....	55
E. Jenis Data dan Pengumpulan Data	57
F. Teknik Analisis Data	58
1. Metode Regresi Logistik Ordinal.....	58
2. Uji Ketepatan Model (<i>Model Fitting Information</i>) dan Uji Simultan.....	59
3. Uji Kesesuaian Model (<i>Goodness of Fit</i>)	60
4. Koefisien Determinasi	61
5. <i>Test of Parallel Lines</i>	61
6. Koefisien Regresi secara Parsial (<i>Uji Wald</i>)	62
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	63
A. Hasil Penelitian.....	63
B. Hasil Pengujian.....	68
C. Pembahasan	76
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	84
A. Kesimpulan.....	84
B. Keterbatasan Penelitian.....	86
C. Saran	86
DAFTAR PUSTAKA.....	88
LAMPIRAN	92

DAFTAR TABEL

Halaman	Tabel
4	1. Nilai Obligasi Pemerintah dan Korporasi
8	2. <i>Debt to EBITDA</i> Perusahaan BUMN Bidang Konstruksi.....
35	3. Arti Peringkat Obligasi PT. PEFINDO
36	4. Definisi <i>Rating Outlook</i>
53	5. Nilai Peringkat Obligasi
56	6. Daftar Populasi Perusahaan BUMN Bidang Konstruksi yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016
57	7. Daftar Sampel Perusahaan BUMN Bidang Konstruksi yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016
64	8. Data Minimum, Maksimum, <i>Mean</i> , dan Standar Deviasi Masing-Masing Variabel Independen
67	9. Data Frekuensi Variabel Dependen
69	10. Hasil Uji <i>-2log Likelihood</i>
70	11. Hasil <i>Goodness of Fitt</i> (Uji Kesesuaian Model)
71	12. Hasil Uji Koefisien Determinasi
72	13. Hasil <i>Test of Parallel Lines</i>
73	14. Hasil Koefisien Regresi secara Parsial (<i>Uji Wald</i>)

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Pergerakan INDOBeX Corporate dan INDOBeX Government Periode November 2014-April 2016	6
2. Kerangka Berpikir.....	47
3. Paradigma Penelitian.....	49
4. Grafik <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Perusahaan BUMN Konstruksi.....	64
5. Grafik Debt to Asset Ratio (DAR) Perusahaan BUMN Konstruksi.....	65
6. Grafik <i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR) Perusahaan BUMN Konstruksi.....	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Peneltian.....	93
2. Statistik Deskriptif	94
3. Uji Ketepatan Model (<i>Model Fitting Information</i>).....	95
4. Uji Kesesuaian Model (<i>Goodness of Fit</i>).....	95
5. Koefisien Determinasi.....	95
6. Parameter Estimate (<i>Uji Wald</i>).....	96
7. <i>Test of Parallel Lines</i>	96

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal dalam arti sempit yaitu kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik. Pasar modal memperdagangkan semua efek berupa utang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* maupun tidak (Husnan, 2011).

Dewasa ini, pasar modal berkembang sangat pesat dibuktikan dengan banyaknya perusahaan-perusahaan yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan tersebut tercermin dari nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia yang terus meningkat mencapai Rp 7.052,39 Triliun pada tahun 2017. Laju pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat paling tinggi mencapai 6.505,52 poin pada tahun 2017. Seiring perkembangannya, pasar modal memiliki peran dalam menunjang pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional. Pasar modal juga berperan membiayai kebutuhan investasi pembangunan infrastruktur di Indonesia.

Pasar modal memiliki fungsi keuangan yaitu memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana

sesuai karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji & Fakhruddin, 2012). Adapun macam-macam instrumen keuangan di pasar modal yang dapat menjadi pilihan bagi investor dan perusahaan. Instrumen yang ditawarkan di pasar modal, yakni berupa saham, obligasi, reksadana, derivatif berjangka dan instrumen lainnya. Preferensi investor memilih pasar modal sebagai sumber investasi disebabkan harapan investor untuk mendapat *return* yang tinggi dengan konsep *high risk high return*. Investor akan menempatkan dananya di perusahaan yang bonafit agar mendapatkan *return* yang diharapkan dan meminimalkan risiko investasi. Bagi perusahaan (emiten) memilih instrumen yang ada di pasar modal sebagai alternatif sumber pendanaan bagi keberlangsungan usaha perusahaan. Perusahaan akan lebih mudah mendapat suntikan dana baik berupa penyertaan ataupun utang dengan mekanisme *go public*. Pasar modal diharapkan mampu meningkatkan iklim dunia usaha dan meningkatkan produktivitas emiten dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Penambahan modal pada perusahaan *go public* tidak cukup mengandalkan kredit dari perbankan saja, struktur modal perusahaan juga dipadukan dengan efek yang ada di pasar modal karena adminstrasinya lebih mudah, jangka waktu lebih panjang, dan perolehan sumber modal jauh lebih besar. Menurut catatan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan pada tahun 2017 penghimpunan dana di pasar modal sebesar Rp 257,02 Triliun per November 2017 lebih tinggi dari yang ditargetkan sebesar Rp 217,02 Trilun, sedangkan pertumbuhan kredit perbankan

sebesar Rp 228 Triliun (www.cnnindonesia.com, 2017). Peningkatan penghimpunan dana di pasar modal tersebut menunjukkan bahwa pendanaan melalui pasar modal semakin diminati oleh emiten.

Pendanaan di pasar modal terdiri dari *equity financing* dan *debt financing*. Saham termasuk ke dalam *equity financing* yang menunjukkan bukti kepemilikan perusahaan dengan menyertakan dana dari investor kepada perusahaan, sedangkan yang termasuk pendanaan *debt financing* terdapat di efek obligasi, yaitu surat utang jangka menengah-panjang yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga dan pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pemegang obligasi (www.idx.co.id). Saham dan obligasi merupakan efek yang paling diminati oleh investor karena memberikan *return* yang cukup tinggi per tahunnya dibandingkan investasi lain, seperti emas, tanah, properti dan lainnya. Perusahaan yang memilih saham sebagai sumber modalnya secara otomatis perusahaan harus melibatkan para pemegang saham untuk ikut serta dalam pengambilan kebijakan-kebijakan perusahaan di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sedangkan pemegang obligasi tidak memiliki hak atas kebijakan-kebijakan operasional perusahaan dan dikendalikan penuh oleh perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber pendanaan salah satunya dengan menerbitkan obligasi. Pendanaan melalui obligasi dapat digunakan bagi perusahaan di bidang keuangan maupun nonkeuangan. Bagi investor yang *risk averse* cenderung memilih investasi

obligasi karena menawarkan pendapatan tetap (*fix income securities*) bagi pemegangnya yang didapatkan dari *yield* atau bunga yang diterima pada saat jatuh tempo (*maturity date*). Obligasi relatif aman karena volatilitasnya relatif rendah dibanding saham dan investor mempunyai hak pertama kali atas aset perusahaan ketika perusahaan mengalami likuidasi (*fix claims*).

Total emisi obligasi di Indonesia terjadi peningkatan baik korporasi maupun pemerintah sebab Indonesia masuk ke dalam layak investasi setelah mendapat peringkat dari *Standard & Poors Global Ratings* pada tahun 2017 sehingga surat utang domestik lebih menarik. Berdasarkan Statistik Data Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan, total emisi obligasi mencapai Rp 634,66 Triliun pada November 2017 (www.databoks.katadata.co.id, 2017). Berikut kenaikan emisi obligasi dari tahun 2016 sampai 2017:

**Tabel 1. Nilai Emisi Obligasi Pemerintah dan Korporasi
Tahun 2016-10 November 2017**

No.	Nilai Emisi Obligasi	2016	November 2017
1.	Obligasi dan Sukuk Pemerintah	412,2 Triliun	491,4 Triliun
2.	Obligasi Korporasi	111,9 Triliun	137,2 Triliun
3.	Total Emisi	528,4 Triliun	634,7 Triliun

Sumber: <https://databoks.katadata.co.id>, 2017

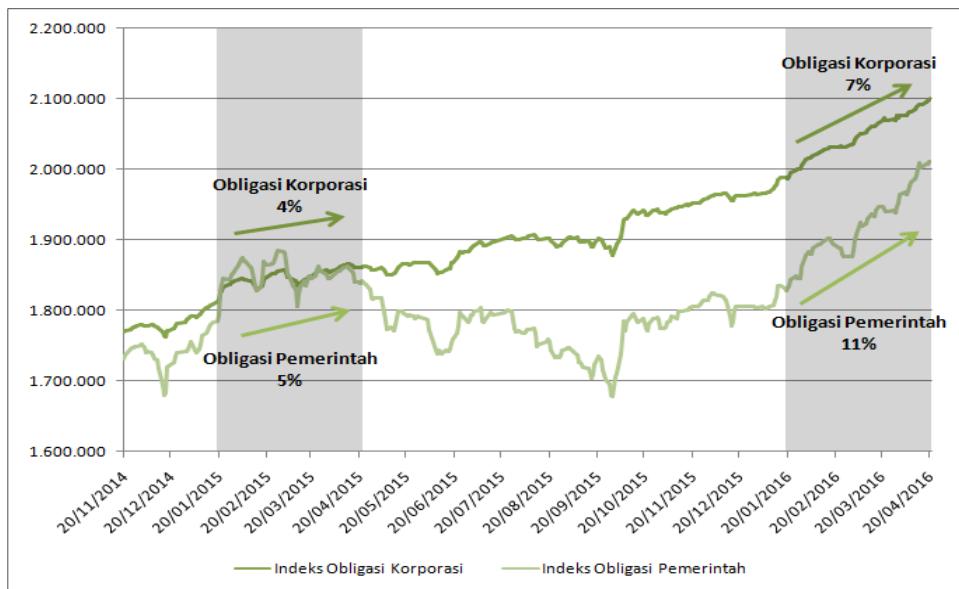
Meskipun obligasi relatif aman, potensi gagal bayar (*default risk*) dapat terjadi ketika emiten tidak mampu membayar kupon pada saat jatuh tempo. Hal tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan termasuk membayar

kewajiban perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan. Contoh kasus perusahaan gagal bayar yang terjadi pada tahun 2017 yaitu perusahaan PT Bima Multi Finance dinyatakan turun peringkat dari idCCC menjadi idD karena telah gagal membayar kupon obligasi berkelanjutan I tahap II/2016 seri A, obligasi berkelanjutan I tahap I/2015 seri A dan obligasi berkelanjutan II/2016 yang jatuh tempo pada 11 Agustus 2017 (www.pefindo.com).

Investor yang rasional perlu memperhatikan peringkat obligasi sebelum memutuskan untuk memegang obligasi dari suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan acuan bagi investor dalam memilih obligasi yang memberikan informasi dan sinyal tentang sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya di masa mendatang. *Rating* obligasi memberikan informasi yang akurat tentang kinerja perusahaan dalam bentuk peringkat. Informasi tersebut mampu mempengaruhi perilaku investor yang tercermin dari harga obligasi. Bagi emiten, peringkat obligasi dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan serta mampu menarik kepercayaan investor. Emiten akan ter dorong untuk meningkatkan peringkat perusahaan menjadi level *investment grade* agar tetap diminati oleh investor. Semakin baik peringkat obligasi suatu perusahaan, semakin diminati pula obligasi dari perusahaan tersebut (Wibowo, 2007).

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah seperti ORI dan SUN biasanya masuk kedalam *rating* obligasi *investment grade* karena obligasi

tersebut dijamin oleh pemerintah, sedangkan obligasi yang dikeluarkan oleh korporasi, seperti BUMN dan swasta cenderung lebih berisiko. Meskipun obligasi korporasi lebih berisiko, tetapi pergerakan obligasi korporasi cenderung lebih stabil dibandingkan obligasi pemerintah.



Sumber: www.bareksa.com, 2016

Gambar 1. Pergerakan INDOBeX Corporate dan INDOBeX Government Periode November 2014-April 2016

Berdasarkan gambar grafik di atas menunjukkan pada awal tahun pada bulan Januari 2015-April 2015 kenaikan obligasi korporasi sebesar 4% dan obligasi pemerintah lebih tinggi, yaitu sebesar 5%. Pada awal tahun 2016 Bulan Januari-April terjadi lonjakan pergerakan obligasi korporasi sebesar 7% dan obligasi pemerintah sebesar 11%. Hal tersebut menunjukkan bahwa pergerakan obligasi korporasi dan pemerintah semakin naik. Pergerakan obligasi korporasi cenderung stabil akan tetapi obligasi pemerintah lebih fluktuatif. Adanya kenaikan harga obligasi

disebabkan oleh naiknya peringkat kredit Indonesia (www.bareksa.com, 2016).

Obligasi korporasi tetap menarik bagi investor karena menawarkan kupon yang tinggi, obligasi korporasi juga lebih menarik disebabkan oleh *maturity date* yang lebih pendek sehingga obligasi korporasi tidak goyah dengan kondisi makro. BUMN merupakan korporasi yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh pemerintah. BUMN menjadi korporasi yang diminati oleh investor dibanding korporasi swasta lainnya karena memiliki ukuran perusahaan (*size*) yang besar serta kinerja keuangan yang baik. Menurut analis *Indonesian Bond Pricing Agency* (IBPA), perusahaan BUMN bidang konstruksi menjadi sasaran bagi investor karena rencana jangka menengah pemerintah terhadap pembangunan infrastruktur hingga tahun 2019 yang membutuhkan modal yang besar bahkan megaprojek infrastruktur Indonesia ini masuk dalam *masterplan ASEAN 2025* (www.neraca.co.id, 2017).

IBPA menilai bahwa gencarnya proyek pembangunan infrastruktur di dalam negeri akan mendorong penerbitan obligasi. Menurut *Associate Director Fixed Income* Anugerah Sekuritas, investor perlu memperhatikan kinerja perusahaan konstruksi dan peringkat obligasinya karena perusahaan konstruksi agresif menerbitkan obligasi yang dapat menyebabkan tingkat *leverage* emiten konstruksi akan terbatas dan beban keuangan sangat rentan. Hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan

konstruksi menjadi *bubble* utang yang dampaknya dapat menganggu kepercayaan investor (www.market.bisnis.com, 2018).

Gencarnya pendanaan melalui surat utang (obligasi) juga membuat neraca keuangan BUMN justru melemah. Hal itu terlihat dari analisis *Standard & Poors Global Ratings* pada 20 BUMN di Indonesia bahwa rasio utang terhadap laba sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi/*debt to earning before tax, depreciation, and amortization (debt to EBITDA)* tercatat naik menjadi 4,5 kali pada tahun 2017 dari sebelumnya 1 kali pada tahun 2011. Berdasarkan analisis tersebut, terdapat empat emiten BUMN bidang konstruksi memiliki rasio *leverage* yang tinggi, pada saat yang sama pertumbuhan arus kas juga melemah (www.tirto.id, 2018).

Tabel 2. *Debt to EBITDA* Perusahaan BUMN Bidang Konstruksi Tahun 2013-2017

NO.	Kode Perusahaan	<i>Debt to EBITDA</i>				
		2013	2014	2015	2016	2017
1.	WIKA	0,89	2,44	2,34	3,32	3,26
2.	WSKT	2,60	4,14	5,01	6,96	6,70
3.	PTPP	1,42	1,83	1,93	3,21	3,47
4.	ADHI	2,13	3,23	4,69	5,61	5,22

Sumber: www.tirto.id, 2018

Berdasarkan tabel di atas *debt to EBITDA* perusahaan BUMN bidang konstruksi relatif mengalami kenaikan dari tahun 2013-2017. Kenaikan tersebut mencerminkan bahwa pertumbuhan utang lebih besar dibanding *EBITDA*. Pada umumnya batas wajar *debt to EBITDA* tidak lebih dari 4 kali dari *EBITDA*. Meskipun pendanaan melalui utang terus meningkat, perusahaan BUMN konstruksi memiliki peluang dapat

memperbaiki rasio keuangannya dengan menyelesaikan semua proyek yang mampu menaikan pendapatan dan laba perusahaan.

Peringkat obligasi dianalisis dari aspek keuangan maupun nonkeuangan oleh sebuah lembaga pemeringkat obligasi. OJK mewajibkan setiap obligasi yang akan terbit di BEI diperangkatkan terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat. Terdapat lima lembaga pemeringkat obligasi yang terdaftar oleh OJK yaitu *Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Rating* Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (www.ojk.go.id). Pemeringkat obligasi yang paling terkenal dan menjadi acuan di Indonesia yaitu Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO). PT. PEFINDO sebagai agen pemeringkat obligasi yang independen dan objektif memiliki informasi terkait skala risiko suatu obligasi yang dapat dimanfaatkan para investor dalam meminimalkan risiko kegagalan (*default risk*).

Peringkat obligasi tersebut digunakan untuk mengambil keputusan bagi investor dalam menentukan kelayakan investasi di suatu perusahaan. Menurut Hanafi (2004) terdapat tahapan yang dilakukan dalam proses *rating* oleh pemeringkat obligasi, yaitu melakukan *review* internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen utang, hasil dari *review* internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan *rating* perusahaan tersebut. Ada tiga penilaian utama yang digunakan PT. PEFINDO yaitu industri (*industry risks*), risiko bisnis (*business risks*), dan risiko finansial (*financial risks*). PT. PEFINDO

tidak menjelaskan secara urut dan pasti perusahaan yang memiliki peringkat layak investasi (Rukmana, 2016). Metodologi yang digunakan PT. PEFINDO dalam proses pemeringkatan yaitu melakukan *review* internal perusahaan salah satunya penilaian risiko finansial melalui laporan keuangan.

Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No. 1 menyatakan bahwa laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna untuk investor, kreditur dan pengguna lain dalam membuat keputusan investasi kredit dan keputusan sejenis. Laporan keuangan dapat dipahami melalui rasio keuangan. Investor dapat memprediksi *risk* dan *return* investasi melalui rasio keuangan sedangkan bagi lembaga pemeringkat, rasio keuangan digunakan untuk menilai probabilitas gagal bayar utang yang dipublikasikan dalam bentuk peringkat obligasi. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini disesuaikan dengan metodologi penelitian yang digunakan oleh PT. PEFINDO pada perusahaan konstruksi.

Dalam penelitian ini, peneliti ingin memaparkan rasio keuangan yang dapat memprediksi kemampuan perusahaan dalam membayar pokok beserta bunga yang timbul dari surat utang (obligasi). Pendekatan yang peneliti ingin paparkan, yaitu rasio-rasio yang berkaitan dengan utang serta keamanan yang ada pada obligasi tersebut. Adapun rasio keuangan tersebut yaitu, rasio *leverage* yang terdiri dari *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* serta *interest coverage ratio*. Adapun faktor nonakuntansi

yang ingin peneliti paparkan yaitu, jaminan (*secured bond*) untuk menilai tingkat keamanan suatu obligasi. Ketiga variabel tersebut digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan konstruksi yang relatif memiliki utang dan risiko yang besar.

Rasio *leverage* adalah rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang (Fahmi, 2014). Terdapat dua rasio yang berhubungan dengan rasio *leverage* yaitu *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR). DER menunjukkan seberapa besar komposisi utang dengan modal sendiri, semakin besar nilai DER semakin tinggi risiko kebangkrutan, karena modal perusahaan banyak didanai oleh *debtholder* daripada modal sendiri. Rasio DER yang tinggi menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Sedangkan DAR menunjukkan seberapa besar perbandingan antara total utang dengan total aktiva perusahaan. Semakin besar nilai DAR mencerminkan sebagian besar aktiva perusahaan dibelanjai dengan utang.

Interest coverage ratio yang merupakan kemampuan laba perusahaan dikurangi untuk membayar bunga jangka panjang. Obligasi atau surat utang menimbulkan bunga yang harus dibayar, maka terdapat probabilitas perusahaan gagal dalam membayar bunga obligasi setiap jatuh tempo. Semakin tinggi rasio *interest coverage* semakin baik karena perusahaan dianggap mampu untuk membayar beban bunga periode tertentu dengan jaminan laba operasi yang diperolehnya pada periode tertentu. *Interest coverage ratio* dapat mengukur kemampuan perusahaan

menutupi seluruh beban bunga dengan mengurangi laba yang telah diperoleh.

Obligasi dilihat dari segi jaminan atau koleteralnya, dibedakan menjadi dua jenis yaitu dijamin dan tidak dijamin. Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang harus disertai jaminan aktiva tertentu atau aset pihak penerbit obligasi yang dijanjikan kepada investor apabila penerbit gagal membayar kupon dan pokok obligasi. Contoh obligasi yang dijamin yaitu *mortgage bonds, collateral trust bonds dan guaranteed bonds*. Sedangkan jenis obligasi tanpa jaminan yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan aktiva tertentu, namun dijamin dengan kekayaan penerbit secara umum. Obligasi yang dijamin dengan aktiva tertentu dapat meyakinkan investor bahwa obligasi yang diterbitkan lebih aman jika perusahaan tidak mampu membayar utang obligasi. Ketiga variabel tersebut yaitu rasio *leverage, interest coverage ratio* dan jaminan akan digunakan dalam penelitian ini untuk memprediksi peringkat obligasi.

Sejalan dengan penelitian ini, adapun hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis faktor keuangan dan nonkeuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Penelitian Pertiwi (2013) menemukan bahwa *leverage* yang diperkirakan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Syawal dan Fachrizal (2016) menunjukkan *interest coverage ratio* secara parsial berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI. Penelitian Estiyanti dan Yasa (2012)

peringkat obligasi juga dipengaruhi oleh faktor nonkeuangan lainnya yaitu jaminan (*secured*). Penelitian tersebut menyatakan bahwa obligasi yang dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka peringkatnya akan membaik.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk mencoba melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Rasio Leverage, Interest Coverage Ratio, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan BUMN Bidang Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah, yaitu:

1. Perusahaan *go public* khusunya perusahaan konstruksi memiliki tingkat *default risk* yang tinggi karena membutuhkan modal yang besar dan utang yang besar.
2. PT. PEFINDO selaku lembaga pemeringkat tidak mengemukakan secara pasti dan urut perusahaan yang memiliki peringkat layak investasi.
3. Perusahaan BUMN bidang konstruksi gencar menerbitkan obligasi yang menyebabkan pertumbuhan utang meningkat namun disisi lain arus kas melemah.

4. Adanya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh rasio *leverage, interest coverage ratio* maupun jaminan terhadap peringkat obligasi.
5. Investor perlu memperhatikan rasio keuangan perusahaan konstruksi untuk menilai kemampuan perusahaan membayar *yield* pada saat jatuh tempo.
6. Terdapat rasio keuangan yang perlu dianalisis sebelum berinvestasi.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah dikemukakan, peneliti mengidentifikasi batasan masalah yang diteliti. Hal ini bertujuan untuk memperjelas permasalahan yang diteliti agar penelitian lebih fokus. Penelitian ini difokuskan untuk meneliti pengaruh rasio *leverage, interest coverage ratio* dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Adapun rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini disesuaikan dengan metodologi pemeringkatan PT. PEFINDO dan hanya difokuskan pada rasio *leverage* dan *interest coverage ratio*.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016?
2. Bagaimana pengaruh *interest coverage ratio* terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016?
3. Bagaimana pengaruh jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016?
4. Bagaimana pengaruh rasio *leverage*, *interest coverage ratio*, dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016?

E. Tujuan Penelitian

1. Pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN bidang konstruksi pada tahun 2012-2016.
2. Pengaruh *interest coverage ratio* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN bidang konstruksi pada tahun 2012-2016.
3. Pengaruh jaminan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN bidang konstruksi pada tahun 2012-2016.
4. Pengaruh rasio *leverage*, *interest coverage ratio*, dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik dari segi teoritis maupun praktis.

1. Manfaat Teoriti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris terkait pengaruh rasio *leverage*, *interest coverage ratio*, dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya khususnya bagi penelitian terkait peringkat obligasi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan kepada peneliti terkait rasio *leverage*, *interest coverage ratio*, dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi perusahaan untuk memperhatikan rasio yang berkaitan dengan utang seperti rasio *leverage* dan *interest coverage ratio* serta jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang

konstruksi guna memprediksi risiko kebangkrutan (*default risk*) yang diakibatkan oleh utang.

c. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan oleh investor yang akan melakukan investasi obligasi dalam menentukan obligasi yang akan dipilih khususnya perusahaan BUMN bidang konstruksi dilihat dari rasio utangnya.

d. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menambah pengetahuan mengenai rasio *leverage*, *interest coverage ratio*, dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasar modal sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal mempunyai peran strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat perdagangan lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2013).

Pasar modal (*capital market*) yaitu pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi.

Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Bursa Efek Indonesia)

Pasar modal memiliki dua fungsi yaitu fungsi keuangan dan fungsi ekonomi (Darmadji & Fakhruddin, 2012). Pasar modal memiliki fungsi ekonomi yaitu sebagai fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (surplus) kepada pihak yang membutuhkan dana (defisit), sedangkan fungsi keuangan pada pasar modal memiliki peran sebagai penyedia dana bagi pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal berperan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Surat berharga yang diperjualbelikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu *debt financing* (modal utang) dan *equity financing* (modal ekuitas). Obligasi termasuk surat berharga berupa modal utang, sedangkan saham termasuk ke dalam modal ekuitas. Bagi perusahaan, pasar modal sebagai tempat untuk mendapatkan modal dari luar perusahaan baik berupa modal utang maupun modal ekuitas sesuai dengan komposisi modal perusahaan.

Berdasarkan beberapa definisi pasar modal di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan instrumen keuangan jangka panjang baik dalam bentuk utang (*debt financing*) maupun modal sendiri

(*equity financing*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha dan menambah produktivitas perusahaan. Bagi investor pasar modal dapat memberikan keuntungan dari dana yang disertakan kepada perusahaan. Maka dari itu, pasar modal berperan meningkatkan kesejahteraan ekonomi dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara.

b. Instrumen yang Diperdagangkan di Pasar Modal

Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal yaitu instrumen jangka panjang atau dalam waktu lebih dari satu tahun (Bursa Efek Indonesia).

1) Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Melalui penyertaan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Adapun dua keuntungan yang dimiliki investor ketika membeli saham yaitu dividen dan

capital gain. Investor juga memiliki risiko ketika membeli atau memegang saham yaitu *capital loss* dan risiko likuiditas.

2) Obligasi

Surat utang jangka panjang yang dapat diperjualbelikan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi. Obligasi memberikan pendapatan tetap (*fixed income securities*) bagi investor. Surat utang yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah obligasi korporasi, surat utang negara, sukuk korporasi, surat berharga syariah negara (SBSN) dan efek beragun aset.

3) Derivatif

Kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*. Derivatif merupakan turunan dari efek penyertaan maupun utang.

4) Reksadana

Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun

1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

2. Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan atau pihak yang berkepentingan terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Teori ini dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1972 yang menyatakan bahwa dengan memberikan suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Hal tersebut menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Menurut Hanafi (2004) asimetri informasi (*asymmetric information*) merupakan informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investor*). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan.

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal (Wolk dkk., 2001). Informasi berupa

pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja, 2008). Perusahaan harus memberikan sinyal kepada para investor terhadap keamanan obligasi dan kondisi perusahaan, sinyal tersebut berupa peringkat obligasi. Informasi yang terdapat di peringkat obligasi dapat menjadi monitor bagi investor untuk melihat kinerja obligasi.

3. Obligasi

a. Pengertian Obligasi

Obligasi adalah kontrak jangka panjang dimana peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi (Brigham & Houston, 2013). Obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Bursa Efek Indonesia).

Obligasi merupakan alternatif investasi yang aman karena obligasi menawarkan pendapatan tetap (*fix income securities*) berupa kupon dan pokok utang pada waktu jatuh tempo yang ditetapkan. Investor juga memiliki peluang untuk mendapatkan

potential *capital gain* dengan menjual obligasi di pasar sekunder obligasi. Keuntungan yang diperoleh dari investasi obligasi berasal dari selisih harga beli dan harga parinya pada waktu jatuh tempo (Zalmi Zubir, 2012).

Keputusan struktur modal perusahaan *go public* menggunakan *debt financing* dan *equity financing* tergantung dari kebutuhan perusahaan. Obligasi termasuk pendanaan berupa *debt financing* yaitu pendanaan berupa utang dari investor kepada perusahaan/korporasi. Jangka waktu obligasi pada umumnya berjangka panjang, bagi emiten yang mempunyai proyek berjangka panjang, pendanaan melalui penerbitan obligasi menjadi lebih sesuai.

b. Karakteristik Obligasi

Secara umum, obligasi merupakan produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang dapat dicerminkan dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Karakteristik umum yang tercantum pada obligasi hampir mirip dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya, yaitu meliputi:

1) Nilai Penerbitan Oligasi

Dalam penerbitan obligasi maka pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Penentuan besar kecilnya jumlah

penerbitan obligasi disesuaikan dengan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.

2) Jangka Waktu Obligasi

Setiap obligasi memiliki jangka jatuh tempo dan sebagian besar obligasi yang diterbitkan perusahaan memiliki jangka jatuh tempo lima tahun atau lebih, sedangkan obligasi pemerintah memiliki jangka jatuh tempo lima sampai sepuluh tahun. Obligasi yang memiliki jangka waktu lebih pendek lebih diminati oleh investor karena dianggap memiliki risiko lebih kecil dibandingkan obligasi yang memiliki jangka jatuh tempo yang panjang.

3) Tingkat Suku Bunga

Untuk menarik investor, perusahaan memberikan insentif berupa tingkat suku bunga yang menarik. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umumnya. Tingkat suku bunga atau biasa disebut kupon dapat berbentuk *fixed rate* maupun *floating rate*.

4) Jadwal Pembayaran Suku Bunga

Kewajiban pembayaran kupon oleh perusahaan dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan sebelumnya, bisa triwulan maupun semesteran. Ketepatan jadwal pembayaran

suku bunga merupakan aspek penting dalam menentukan reputasi penerbit obligasi.

5) **Jaminan**

Di dalam penerbitan obligasi, memberikan jaminan bukan merupakan kewajiban perusahaan. Namun, obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan mempunyai daya tarik sendiri bagi investor.

c. Jenis Obligasi

1) **Dilihat dari Sisi Penerbit**

a) *Corporate Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN) atau badan usaha swasta.

b) *Goverment Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah.

c) *Municipal Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah.

2) **Dilihat dari Sistem Pembayaran Bunga**

a) *Zero Coupon Bonds*

Obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.

b) *Coupon Bonds*

Obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

c) *Fixed Coupon Bond*

Obligasi dengan tingkat bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik

d) *Floating Coupon Bonds*

Obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

3) Dilihat dari Hak Penukaran/Opsi

a) *Convertible Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkoversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.

b) *Exchangeable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.

c) *Collable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang jaminan tersebut.

d) *Putable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang jaminan tersebut.

4) Dilihat dari Segi Jaminan atau Kolateralnya

a) *Secured Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan kekayaan (aktiva) tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga.

b) *Guaranteed Bonds*

Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga.

c) *Mortgage Bonds*

Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.

d) *Collateral Trust Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portfolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.

e) *Unsecured Bonds*

Obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu, tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

5) Dilihat dari Nilai Nominal

a) *Conventional Bonds*

Obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal Rp 1 miliar per satu lot.

b) *Retail Bonds*

Obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*. Di Indonesia bentuk *retail bonds* disebut ORI (Obligasi Ritel Indonesia).

6) Dilihat dari Perhitungan Imbal Hasil

a) Obligasi Konvensional

Obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

b) Obligasi Syariah

Obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan bagi hasil.

d. Risiko Obligasi

Risiko dalam berinvestasi obligasi dibagi menjadi 2 yaitu:

1) *Systemic risk*

Risiko pasar secara keseluruhan, risiko ini tidak dapat dihindarkan, misalnya perubahan kondisi makro ekonomi maupun politik secara keseluruhan. Berikut yang termasuk dalam risiko *systemic risk* adalah:

a) *Inflation risk*

Risiko daya beli yang mengacu pada kemungkinan inflasi sehingga menurunkan daya beli obligasi.

b) *Political risk*

Kemungkinan terjadinya nasionalisasi atau tindakan pemerintah lain yang tidak menguntungkan.

c) *Foreign exchange rate risk*

Risiko yang muncul akibat perubahan nilai tukar, khususnya untuk surat utang yang diterbitkan dalam mata uang asing.

d) *Interest rate risk*

Risiko yang muncul akibat pergerakan suku bunga. Kenaikan tingkat suku bunga pasar, yang diakibatkan kenaikan suku bunga bebas risiko seperti SBI akan menurunkan harga obligasi, begitu pula sebaliknya.

Risiko ini perlu diperhatikan khususnya investor yang memegang obligasi dalam jangka pendek.

2) *Unsystemic Risk*

Risiko yang unik atau khusus untuk perusahaan-perusahaan tertentu dan terlepas dari faktor-faktor perekonomian, politik atau faktor eksternal lainnya. Risiko ini dapat dihilangkan atau dikurangi. Yang termasuk dalam risiko ini adalah:

a) *Credit risk (default risk)*

Risiko yang disebabkan penerbit tidak mampu membayar bunga atau pokok obligasi.

b) *Liquidity risk*

Risiko yang disebabkan karena tidak likuidnya obligasi di pasar sekunder. Risiko ini perlu diperhatikan investor yang tidak merencanakan memegang obligasi hingga jatuh tempo.

c) *Reinvestment risk*

Risiko yang muncul akibat bunga yang diterima investor hanya dapat diinvestasikan kembali pada tingkat bunga yang lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diharapkan.

d) *Call risk*

Risiko yang muncul akibat penerbit obligasi menarik kembali seluruh atau sebagian obligasi sebelum jatuh tempo.

4. Peringkat Obligasi

a. Pengertian Peringkat Obligasi

Menurut Brigham dan Houston (2013) investor sebaiknya perlu memperhatikan peringkat obligasi perusahaan penerbit obligasi. Peringkat obligasi digunakan sebagai acuan untuk menilai keamanan suatu obligasi. *Rating* atau peringkat obligasi membantu investor dalam menilai risiko kredit obligasi. *Rating* menggambarkan *creditworthiness* dari obligasi. *Creditworthiness* adalah kemampuan penerbit obligasi untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman secara tepat waktu. Semakin tinggi *rating* maka semakin tinggi *creditworthiness* dan semakin kecil pula risiko kredit. Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat efek. Adapun lembaga pemeringkat efek yang diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), lembaga tersebut antara lain *Moody's*, *Standard and Poor's*, *Fitch Rating*, *PT Moody's Indonesia* dan *PT Fitch Rating Indonesia* dan PT. PEFINDO. Lembaga pemeringkat tersebut telah memenuhi kriteria sebagai pemeringkat efek, menurut OJK kriteria tersebut

antara lain independensi, objektivitas, *disclosure*, transparansi, sumber daya, dan kredibilitas.

Lembaga pemeringkat yang dikenal dan sebagai acuan di Indonesia yaitu PT. PEFINDO. Metodologi pemeringkatan oleh PT. PEFINDO berdasarkan tiga risiko utama yaitu risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*). PT. PEFINDO menggunakan metodologi dukungan induk perusahaan dalam memberikan peringkat. Metodologi dukungan induk perusahaan ini umumnya berlaku bagi perusahaan swasta, sementara untuk perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah baik pemerintah pusat maupun daerah, PT. PEFINDO menggunakan metodologi pemeringkatan atas Entitas Milik Pemerintah dan Lembaga Terkait Pemerintah.

PT. PEFINDO membagi peringkat obligasi menjadi dua yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Perusahaan yang akan menerbitkan obligasi wajib diperingkat terlebih dahulu. Hasil pemeringkatan yang diakui oleh OJK sekurang-kurangnya adalah BBB- (*investment grade*) setelah hasil pemeringkatan efek.

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi terdiri dari faktor kualitatif dan kuantitatif. Salah satu faktor kuantitatif adalah rasio keuangan. Adapun rasio keuangan tersebut adalah *debt ratio*,

current ration, profitability dan *fixed charge coverage ratio*.

Semakin baik rasio-rasio tersebut maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan. Selain rasio keuangan, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi antara lain jaminan obligasi, jaminan, *sinking fund*, penjamin, stabilitas laba, kedudukan obligasi dan kebijakan akuntansi.

c. Arti Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat obligasi yang independen, objektif dan kredibel. Berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37/SEOJK.03/2016 mengatur perihal lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui oleh OJK. Terdapat lima lembaga pemeringkat dan setiap lembaga memiliki metodologi penilaian suatu efek masing-masing. Setiap pemeringkat obligasi mempunyai karakteristik, simbol dan makna yang berbeda dalam mencerminkan penilaian pemeringkatan. PT. PEFINDO sebagai lembaga yang menjadi acuan dalam memprediksi peringkat obligasi di Indonesia yang mempunyai dua jenis kategori peringkat yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Peringkat yang tergolong dalam *investment grade* yaitu berupa (idAAA, idAA, idA, idBBB), sedangkan peringkat tergolong *non-investment grade* yaitu (idBB, idB, idCCC, idD). Berikut makna simbol peringkat dari PT. PEFINDO:

Tabel 3. Arti Peringkat Obligasi PT. PEFINDO

Peringkat	Arti
idAAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
idAA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
idA	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
idBBB	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang cukup dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
idBB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
idB	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> perusahaan.
idC	Efek utang yang tidak lagi mampu memenuhi kewajiban <i>financial</i> serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
IdD	Efek utang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: www.pefindo.com

Adapun yang disebut dengan *rating outlook* adalah penilaian atas prospek jangka menengah dan panjang mengenai emiten yang diperingkat. Dalam penentuannya, *rating outlook* mengevaluasi perubahan kondisi perekonomian serta bisnis dari emiten tersebut. Beberapa istilah yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Definisi Rating Outlook

<i>Outlook</i>	Definisi
<i>Positive</i>	<i>Rating</i> diperkirakan mengalami peningkatan.
<i>Negative</i>	<i>Rating</i> diperkirakan mengalami penurunan
<i>Stable</i>	<i>Rating</i> diperkirakan tidak berubah.
<i>Developing</i>	<i>Rating</i> dapat mengalami baik peningkatan maupun penurunan.

Sumber: www.pefindo.com

Adapun peringkat obligasi dari PT. PEFINDO terdapat dua tanda yaitu tanda plus (+) dan tanda minus (-) yang menunjukkan kekuatan kategori peringkat. Tanda plus menunjukkan bahwa peringkat tersebut berada lebih dekat dengan peringkat atasnya, sedangkan tanda minus menunjukkan bahwa peringkat tersebut berada lebih dekat dengan peringkat dibawahnya.

d. Metodologi Pemeringkatan Obligasi

PT. PEFINDO dalam proses pemeringkatan obligasi perusahaan, menggunakan metodologi yang mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu sebagai berikut:

1) Risiko Industri

Metode pemeringkatan dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu

pertumbuhan industri dan stabilitas, pendapatan dan struktur biaya, hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri, regulasi industri serta profil keuangan dari industri.

2) Risiko Bisnis

Metode pemeringkatan untuk menilai risiko bisnis yang dilakukan di perusahaan nonkeuangan tergantung sektor industri masing-masing. Analisis penilaian risiko bisnis suatu perusahaan berbeda dari satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, tergantung pada faktor-faktor kunci keberhasilan (*key success factors*) dari industri di mana perusahaan tersebut digolongkan.

3) Risiko Keuangan

Metode pemeringkatan yang dilakukan untuk menilai risiko finansial di perusahaan non berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama, yaitu kebijakan keuangan (*financial policy*), struktur permodalan (*capital structure*), perlindungan arus kas dan likuiditas (*cash flow protection and liquidity*), dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

Semua analisis akan mencakup analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun industri itu sendiri dengan industri lainnya.

Selain itu PT. PEFINDO juga menggunakan metodologi dukungan induk perusahaan dalam memberikan peringkat.

Metodologi dukungan Induk Perusahaan ini umumnya berlaku bagi perusahaan swasta, sementara untuk perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah baik pemerintah pusat maupun daerah termasuk BUMN dan anak perusahaan BUMN, PT. PEFINDO menggunakan metodologi pemeringkatan atas Entitas Milik Pemerintah dan Lembaga Terkait Pemerintah.

e. Manfaat Peringkat Obligasi

1) Bagi Perusahaan

Peringkat obligasi bagi perusahaan digunakan sebagai persyaratan proses penerbitan obligasi. Obligasi harus melalui proses pemeringkatan terlebih dahulu agar tidak terjadi asimetri informasi investor terhadap perusahaan. Peringkat obligasi mampu menjadi modal dasar agar mendapat kepercayaan dari investor. Semakin tinggi peringkat obligasi suatu perusahaan, semakin besar pula kepercayaan investor dalam menempatkan dananya di perusahaan tersebut. Pemeringkatan dapat menjadi gambaran kinerja perusahaan dan posisi bisnis perusahaan, sehingga dapat menjadi bahan evaluasi atas kinerja perusahaan.

2) Bagi Investor

Investor pada dasarnya ingin mendapatkan keuntungan dari investasi yang didapatkan dari suatu efek. Investor yang rasional sebelum memutuskan memegang obligasi dari suatu

perusahaan terlebih dahulu memperhatikan peringkat obligasi.

Manfaat peringkat obligasi untuk investor yaitu agar mendapatkan informasi keamanan suatu obligasi yang mencerminkan kemungkinan kegagalan perusahaan dalam membayar kewajibannya khususnya kepada investor. Sehingga investor dapat mengambil keputusan berinvestasi obligasi dengan tepat dan tidak spekulatif.

5. Rasio Keuangan

Menurut Kasmir (2016) rasio keuangan adalah perbandingan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan sangat diperlukan dalam mengetahui kondisi finansial perusahaan. Rasio keuangan memberikan informasi yang dibutuhkan bagi pihak yang berkepentingan, informasi tersebut menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dan kesehatan keuangan perusahaan.

Bagi investor, rasio keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan berinvestasi di suatu perusahaan. Bagi *bondholder* pada khususnya, rasio keuangan dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu bisnis untuk mengembalikan dana pada saat jatuh tempo baik bunga dan pinjaman yang diberikan (Mohammed Nuhu, 2014).

a. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang (Fahmi, 2014). Rasio *leverage* pada dasarnya menghitung tentang rasio utang. *Pecking Order Theory* menjelaskan sumber dana yang disukai perusahaan adalah *internal financing* (pendanaan hasil operasi), tetapi jika dana internal masih belum mencukupi, maka dibutuhkan pendanaan dari hasil utang (obligasi) serta penerbitan saham baru. Menurut Wingdinarko (2014) *leverage* yang menguntungkan (*favorable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut, sedangkan *leverage* yang tidak menguntungkan (*unfavorable*) atau negatif terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya.

Margareta dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi (*extreme leverage*) menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya yang berakibat *financial distress*. Hal tersebut menyebabkan menurunnya peringkat obligasi dan kepercayaan investor. Adapun

rasio-rasio yang berhubungan dengan *leverage* yaitu sebagai berikut:

1) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara utang perusahaan terhadap jumlah modal ekuitasnya. Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan didanai oleh *debtholder* dibandingkan dengan pemilik perusahaan. *Debt to equity ratio* yang semakin tinggi akan menyebabkan semakin tinggi juga risiko kebangkrutan perusahaan. Rasio ini dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Rumus } \textit{Debt Equity Ratio} (\text{DER}) = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio merupakan perbandingan antara utang lancar dan utang jangka panjang dengan jumlah seluruh aktiva perusahaan. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh utang. Rasio ini dapat dihitung dengan sebagai berikut:

$$\text{Rumus } \textit{Debt to Asset Ratio} (\text{DAR}) = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Interest Coverage Ratio*

Interest coverage ratio atau *times interest earned* (TIE) merupakan rasio untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar biaya bunga. *Interest coverage ratio* diukur dari ketersediaan laba untuk membayar bunga, maka yang digunakan

sebagai acuan adalah laba sebelum bunga dan pajak (Prihadi, 2008). Jika perusahaan mengalami kegagalan dalam membayar bunga, maka perusahaan akan dinilai buruk oleh lembaga pemeringkat (Wingdinarko, 2014). Semakin tinggi *interest coverage ratio* semakin baik perusahaan dalam membayar beban bunganya.

$$\text{Rumus } \textit{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga (EBIT)}}{\text{Total Beban Bunga}}$$

c. Jaminan

Dilihat dari segi jaminan atau koleteralnya, obligasi dibedakan menjadi dua jenis yaitu obligasi dijamin (*secured bond*) dan obligasi tidak dijamin (*unsecured bond*). Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu. *Mortgage bond* merupakan obligasi yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain, sedangkan *collateral bond* merupakan obligasi yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu namun dijamin dengan kekayaan penerbit secara umum. Obligasi yang dijamin disukai oleh investor karena dapat menarik kepercayaan investor bahwa obligasi tersebut memiliki risiko yang kecil.

B. Penelitian yang Relevan

1. Penelitian thesis Dimas Hendi Wingdinarko (2014) yang berjudul hubungan antara *leverage* dan peringkat obligasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis data yang ada dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik ordinal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang diproksikan melalui *Cash Flow to Debt Ratio* (CFD) berhubungan positif dengan peringkat obligasi, sedangkan rasio *leverage* yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI selain industri perbankan, keuangan, investasi dan asuransi.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu pada variabel bebas yang digunakan yaitu rasio *leverage* dan variabel terikat yang digunakan yaitu peringkat obligasi. Adapun perbedaannya dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu rasio leverage diproksikan DER dan DER, sedangkan pada penelitian sebelumnya diproksikan DAR, DER, dan CFD. Selain itu sampel yang digunakan pada penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan BUMN di bidang konstruksi.

2. Jurnal penelitian ilmiah mahasiswa ekonomi akuntansi (JIMEKA) oleh Teuku Muhammad Syawal dan Fachrizal (2016) yang berjudul pengaruh profitabilitas, *interest coverage ratio*, *retained earning*, dan

pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Analisis data yang ada dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik.

Hasil penelitian menunjukkan *interest coverage ratio*, berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Interest coverage ratio* menunjukkan koefisien positif sebesar 0.901 artinya setiap kenaikan 100% *interest coverage ratio* akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar 90.1%.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah variabel independen yang digunakan sama yaitu *interest coverage ratio*. Adapun perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah studi kasus penelitian tersebut pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

3. Jurnal penelitian *Accounting Analysis Journa* oleh Ninik Amalia. (2013) yang berjudul pemeringkatan obligasi PT. PEFINDO berdasarkan informasi keuangan. Analisis data yang ada dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik metode *stepwise*.

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan tiga variabel yang digunakan yaitu *leverage*, *profitability*, dan *liquidity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi PT. PEFINDO. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel *leverage* yang diproksikan melalui DER

berpengaruh negatif, sedangkan leverage yang diproksikan DAR berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi PT PEFINDO. Variabel *profitability* yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh positif. Variabel *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi PT. PEFINDO.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu variabel yang digunakan menggunakan rasio leverage yang diproksikan dengan DER dan DAR. Adapun perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah tidak ada variabel *profitability* dan *liquidity*, selain itu sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011.

4. Penelitian skripsi Ayyu Pertiwi (2013) yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Analisis data yang ada dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik biner.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi antara lain *Debt to Equity Ratio*, *Cash Flow Operation to Total Liabilities* (CFOTL), dan Jaminan (*secured*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu variabel independen yang digunakan yaitu *leverage* yang diproksikan DER dan

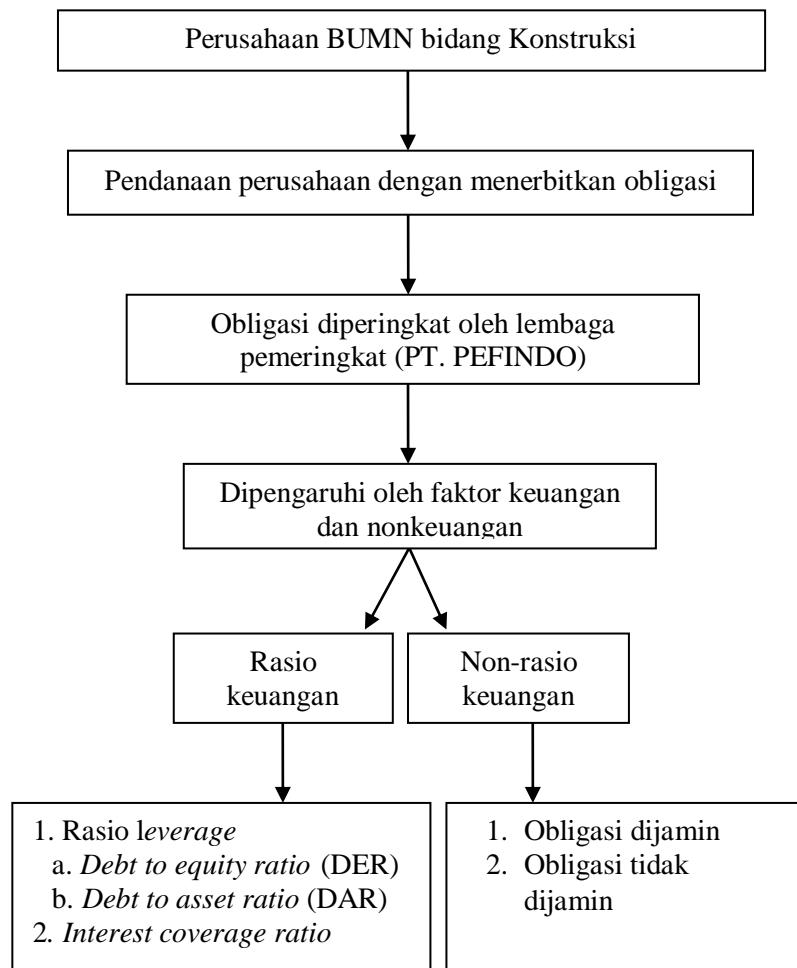
Jaminan (*secured*), serta variabel dependen yang digunakan yaitu peringkat obligasi. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu sampel yang digunakan merupakan perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011, sedangkan penelitian yang akan dilaksanakan sampel yang digunakan yaitu perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

5. Penelitian jurnal *Institutional Journal* oleh Suryani Irma (2014) yang berjudul pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Analisis data yang ada dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik ordinal.

Hasil penelitian tersebut variabel *leverage*, produktivitas dan jaminan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. variabel lain seperti size, profitabilitas, jaminan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian tersebut dengan penelitian ini adalah penelitian yang akan dilakukan adalah variabel bebas yang digunakan sama yaitu *leverage* dan jaminan. Adapun perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian yang akan dilakukan ini adalah populasi dan sampel yang digunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian yang akan dilakukan berfokus pada perusahaan BUMN bidang konstruksi.

C. Kerangka Berpikir



Gambar 2. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap peringkat obligasi

Debt to equity ratio merupakan perbandingan antara utang perusahaan terhadap jumlah modal. Menurut Syamsuddin (2011) DER mengukur berapa besar modal perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Adanya utang menyebabkan perusahaan berkewajiban untuk membayar sejumlah bunga tertentu serta melunasi pokok utangnya di masa depan. Semakin besar rasio ini semakin besar penggunaan utang pada perusahaan, hal tersebut mencerminkan perusahaan mempunyai risiko yang besar sehingga dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor dan peringkat obligasi. DER merupakan ukuran yang dapat digunakan investor untuk mengetahui manajemen melalui keuangan (Enekwe, 2014).

2. Pengaruh *debt to asset ratio* terhadap peringkat obligasi

Debt to asset ratio merupakan rasio untuk mengukur jumlah aset atau aktiva yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. DAR dapat digunakan untuk menganalisa apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar utangnya ketika jatuh tempo.

3. Pengaruh *interest coverage ratio* terhadap peringkat obligasi

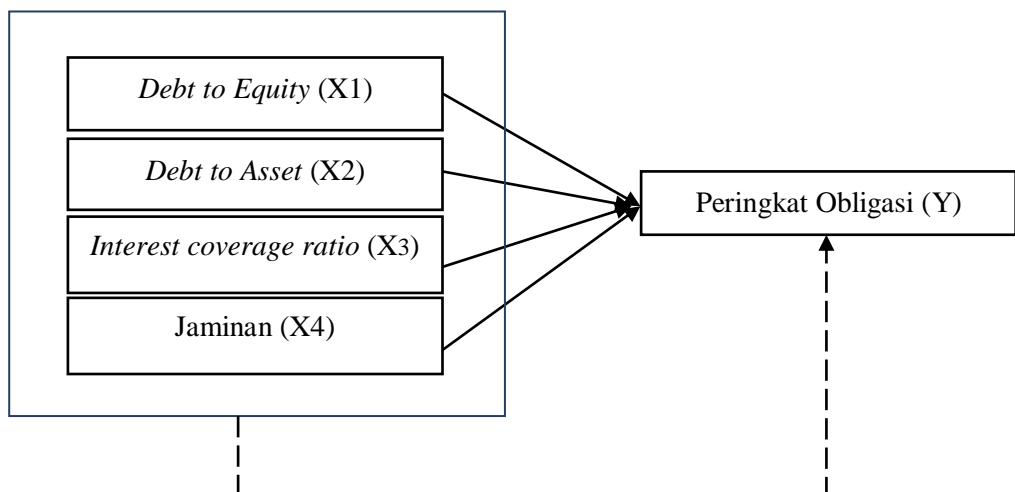
Interest coverage ratio atau *times interest earned* merupakan rasio untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar biaya bunga (Sartono, 2010). Rasio penutupan bunga ini merefleksikan

berapa kali biaya bunga ditutupi oleh arus kas atau laba. Jika perusahaan mengalami kegagalan dalam membayar bunga maka perusahaan akan dinilai buruk oleh lembaga pemeringkat. Semakin tinggi rasio ICR maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunganya.

4. Pengaruh jaminan (*secured*) terhadap peringkat obligasi

Jaminan pada obligasi merupakan obligasi yang dijamin dengan aktiva tertentu atau kekayaan perusahaan. Jaminan ini tujuannya untuk menarik kepercayaan investor bahwa obligasi yang diterbitkan relatif aman. Investor cenderung memilih obligasi yang dijamin untuk mengurangi risiko jika perusahaan mengalami *colaps* sehingga dana yang diinvestasikan investor lebih aman.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 3. Paradigma Penelitian

Keterangan :

X_1, X_2, X_3, X_4	= Variabel Independen
Y	= Variabel Dependen
→	= Pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4 secara parsial terhadap peringkat obligasi

-----► = Pengaruh X1, X2, X3, X4 secara simultan terhadap peringkat obligasi

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang masalah dan kajian pustaka yang telah dikemukakan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi

H2: *Debt to asset ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi

H3: *Interest coverage ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi

H4: Jaminan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

H5: *Debt to equity ratio, debt to asset ratio, interest coverage ratio*, dan jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2015). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen atau variabel bebas terhadap variabel dependen atau variabel terikat. Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data dan perhitungan berbentuk angka.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data pada perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan input data pada periode 2012-2016, peneliti tidak menggunakan tahun 2017 dan 2018 karena data laporan keuangan pada tahun tersebut belum diaudit dan belum lengkap. Data yang digunakan dalam penelitian ini diakses melalui laman www.idx.co.id, www.pefindo.com, dan website masing-masing perusahaan. Penelitian ini dilaksanakan bulan Juni-bulan Agustus 2018.

C. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik

kesimpulannya (Sugiyono, 2015). Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbagi menjadi dua yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen/variabel terikat. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Rasio Leverage* yang diprososikan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Interest Coverage Ratio (ICR)*, dan *Jaminan (SEC)*. Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia oleh PT. PEFINDO.

Definisi operasional variabel-variabel penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

1. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu pernyataan yang menggambarkan kemampuan penerbit obligasi untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman secara tepat waktu. *Rating* atau peringkat obligasi membantu investor dalam menilai risiko kredit atau tingkat keamanan obligasi. Peringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang masuk ke dalam kategori *investment grade* (AAA, AA, A, BBB).

Pengukuran variabel peringkat obligasi pada penelitian ini dilakukan dengan memberikan nilai pada masing-masing peringkat obligasi.

Nilai tertinggi untuk peringkat obligasi tertinggi dan nilai terendah diberikan untuk peringkat obligasi terendah. Peringkat obligasi yang memiliki tanda *plus* memiliki nilai sama dengan satu peringkat obligasi di atasnya, karena tanda *plus* menunjukkan peringkat obligasi tersebut memiliki keamanan obligasi mendekati peringkat di atasnya.

Pemberian nilai pada peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Nilai Peringkat Obligasi

NO.	Peringkat Obligasi	Nilai
1.	idAAA	5
2.	idAA+	5
3.	idAA	4
4.	idAA-	3
5.	idA+	3
6.	idA	2
7.	idA-	2
8.	idBBB+	2
9.	idBBB	1
10.	idBBB-	1

2. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai perusahaan. Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan proporsi utang dibandingkan dengan modal dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio *leverage* semakin tinggi risikonya. Rasio *leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar komposisi utang dari *debtholder* dibandingkan modal sendiri.

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

(Brigham dan Houston, 2013)

- b. *Debt to asset ratio* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan utang jangka pendek dan utang jangka panjang dengan seluruh aktiva perusahaan.

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Brigham dan Houston, 2013)

3. *Interest Coverage Ratio*

Interest coverage ratio atau *times interest earned* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga yang timbul dari utang. *Interest coverage ratio* menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat membayar beban bunga per tahunnya dengan laba operasional yang diperoleh. Semakin tinggi *interest coverage ratio* semakin baik perusahaan dalam membayar beban bunga. *Interest coverage ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Interest Coverage Ratio (ICR)} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga (EBIT)}}{\text{Total Beban Bunga}}$$

(Brigham dan Houston, 2013).

4. Jaminan

Obligasi berdasarkan jaminan atau kolateralnya terbagi menjadi dua yaitu obligasi yang dijamin (*secured bond*) dan obligasi yang tidak dijamin (*unsecured bond*). Obligasi yang dijamin perusahaan (*secured bond*) adalah obligasi yang disertai dengan jaminan aktiva tertentu atau surat berharga perusahaan yang dimiliki perusahaan. Jaminan obligasi tersebut digunakan jika perusahaan mengalami gagal bayar, sehingga obligasi yang dijamin relatif lebih aman terhadap risiko *default*. Variabel jaminan menggunakan skala nominal maka data variabel jaminan berupa angka 1 untuk obligasi dijamin dan 0 untuk obligasi tidak dijamin.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015). Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian tahun 2012-2016 yang terdiri dari 11 perusahaan. Jumlah perusahaan BUMN bidang konstruksi yang menjadi populasi dalam penelitian ini sebanyak 11 perusahaan, daftar perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Daftar Populasi Perusahaan BUMN Bidang Konstruksi yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
2.	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PTPP
3.	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
4.	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT
5.	PT. Hutama Karya (Persero) Tbk	PTHK
6.	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
7.	PT. Propernas Griya Utama	PROP
8.	PT. Amarta Karya (Persero)	Amarta
9.	PT. Nindya Karya (Persero)	Nindya
10.	PT. Istaka Karya (Persero)	Istaka
11.	PT. Brantas Abipraya	BRAP

Sumber: www.idx.co.id

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2015). Sampel penelitian ini diambil menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode yang menggunakan teknik penentuan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono, 2015). Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun penelitian yaitu 2012-2016.
- Perusahaan BUMN bidang konstruksi yang memiliki peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT.PEFINDO selama periode tahun penelitian yaitu 2012-2016.

c. Perusahaan BUMN bidang konstruksi yang memiliki data laporan keuangan yang dibutuhkan pada penelitian ini.

Berdasarkan kriteria sampel tersebut, jumlah sampel yang memenuhi kriteria untuk digunakan dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI yang obligasinya diperingkat oleh PT. PEFINDO. Daftar perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Daftar Sampel Perusahaan BUMN Bidang Konstruksi yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
2.	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PTPP
3.	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
4.	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT
5.	PT. Hutama Karya (Persero) Tbk	PTHK
6.	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
7.	PT. Propernas Griya Utama	PROP
8.	PT. Brantas Abipraya Tbk	BRAP

E. Jenis Data dan Pengumpulan Data

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh bukan langsung dari sumbernya. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Data peringkat obligasi perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laman resmi PT. PEFINDO yaitu www.pefindo.com yang menyediakan informasi peringkat obligasi perusahaan. Data untuk menghitung rasio keuangan yaitu rasio *leverage* yang diprosikan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*, *interest coverage ratio* dan jaminan (*secured*) diperoleh dari laporan

tahunan perusahaan BUMN bidang konstruksi yang diperoleh dari lamanresmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan laman masing-masing perusahaan.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan Analisis Regresi Logistik Ordinal dengan bantuan progam SPSS 22. Menurut Ghozali (2013) teknik analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas lagi pada variabel independen.

1. Metode Regresi Logistik Ordinal

Metode regresi logistik ordinal dikemukakan oleh Hosmer dan Lemeshow pada tahun 1989. Metode analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yang berbentuk metrik atau non metrik terhadap variabel dependen yang bersifat kategorial (non metrik). Dalam analisis regresi logistik ordinal tidak mengharuskan asumsi *multivariate normal distribution* terpenuhi dan tidak memerlukan asumsi klasik (Ghozali, 2013). Analisis regresi logistik pada umumnya sama seperti regresi linier, hanya saja variabel dependen yang digunakan berupa variabel non metrik atau *dummy*.

Berikut model analisisregresilogistik ordinal:

$$\begin{aligned} \ln\left(\frac{P_1}{1-P_1}\right) &= \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DAR + \beta_3 ICR + \beta_4 SEC + \mu \\ \ln\left(\frac{P_1+P_2}{1-P_1-P_2}\right) &= \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DAR + \beta_3 ICR + \beta_4 SEC + \mu \\ \ln\left(\frac{P_1+P_2+P_3}{1-P_1-P_2-P_3}\right) &= \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DAR + \beta_3 ICR + \beta_4 SEC + \mu \\ \ln\left(\frac{P_1+P_2+P_3+P_4}{1-P_1-P_2-P_3-P_4}\right) &= \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DAR + \beta_3 ICR + \beta_4 SEC + \mu \\ \ln\left(\frac{P_1+P_2+P_3+P_4+P_5}{1-P_1-P_2-P_3-P_4-P_5}\right) &= \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DAR + \beta_3 ICR + \beta_4 SEC + \mu \end{aligned}$$

Keterangan :

P	= Peringkat obligasi (1, obligasi memiliki peringkat idBBB- dan idBBB; 2, obligasi memiliki peringkat idBBB+, idA- dan idA; 3, obligasi memiliki peringkat idA+ dan idAA-; 4, obligasi memiliki peringkat idAA; 5, obligasi memiliki peringkat obligasi idAA+ dan idAAA)
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien variabel independen
DER	= Variabel <i>leverage: debt to equity ratio</i>
DAR	= Variabel <i>leverage: debt to asset ratio</i>
ICR	= Variabel <i>interest coverage ratio</i> atau <i>time interest earned</i>
SEC	= Variabel jaminan (<i>secured</i>)
μ	= error

2. Uji Ketepatan Model (*Model Fitting Information*) dan Uji Simultan

a. Model Ketepatan Model

Uji ini dilakukan untuk menilai *overall fit model* terhadap data. Uji ini menerangkan apakah dengan memasukkan variabel independen dalam model akan memberikan kontribusi pada model. Hipotesis yang digunakan untuk uji keseluruhan model ini adalah:

H_0 : Model yang dihipotesakan fit dengan data.

H_1 : Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data.

Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood* dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2 \log L$. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai -2

LogL awal (*intercept only*) dengan nilai -2LogL pada model *final*.

Adanya penurunan nilai-2 LogL awal dengan -2LogL model *final* menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat ditolak atau model fit dengan data (Ghazali, 2013).

b. Uji Simultan (Uji G)

Pengujian ini merupakan uji nisbah kemungkinan (*likelihood ratio test*) yang bertujuan untuk menguji pengaruh peubah penjelas di dalam model secara bersama-sama.

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_p = 0$$

$$(H_i = \text{sekurang-kurangnya ada satu } \beta_i) \neq 0 \quad (i=1,2,3,\dots,p)$$

Pengujian ini akan memberikan keputusan tolak H_0 jika $sig.<0,05$. Tolak H_0 artinya minimal terdapat satu variabel independen yang memengaruhi variabel dependen (Norusis, 2010)

3. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Pengujian kesesuaian model dilakukan untuk melihat apakah model yang dihasilkan sesuai dengan data atau cocok untuk digunakan. Pengujian dilakukan dengan uji *Deviance* dan uji *Pearson*. Berikut adalah hipotesis untuk uji kesesuaian model.

$$H_0 : \text{Model yang dihipotesakan fit dengan data}$$

$$H_1 : \text{Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data}$$

Dengan menggunakan $\alpha = 0,05$, hipotesis nol akan ditolak saat p -value $< 0,05$. Gagal tolak H_0 berarti bahwa model sesuai atau fit dengan data atau jika nilai $sig. > 0,05$ (Norusis, 2010).

4. Koefisien Determinasi

Menurut Imam Ghazali (2013) *Cox and Snell R Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran *R Square* pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell R Square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell's R Square* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada *multiple regression*. Hasilnya akan menunjukkan persentase variabilitas variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya. Pada regresi logistik ordinal *McFadden* juga dapat digunakan untuk mengestimasi *R Square* (Ghazali, 2013).

5. *Test of Parallel Lines*

Uji *parallel lines* menilai apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Nilai yang diinginkan adalah tidak signifikan yaitu $p > 0,05$ yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kategori antara variabel-variabel yang digunakan

dalam penelitian. Model yang baik adalah model yang terdapat kesamaan kategori antara variabel-variabel pada model.

H_0 :Model yang dihasilkan memiliki parameter yang sama

H_1 :Model yang dihasilkan memiliki parameter yang tidak sama

Dalam uji *parallel lines* model dikatakan memiliki parameter yang sama apabila menunjukkan nilai $Sig.> 0,05$ atau gagal tolak H_0 (Ghozali, 2011).

6. Koefisien Regresi secara Parsial (*Uji Wald*)

Uji *Wald* setara dengan uji t. Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel bebas secara parsial dengan menganggap variabel bebasnya konstan. Hipotesis yang digunakan dalam uji adalah:

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

Hipotesis nol menunjukkan tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen ketika variabel X_i konstan. Jika nilai $Sig. < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dapat dikatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat 1 variabel dependen yang bersifat kualitatif yaitu peringkat obligasi dan 4 variabel independen yang bersifat kuantitatif yaitu Rasio *Leverage* yang diprososikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR), Rasio laba terhadap beban bunga dari utang (*solvency*) yang diprososikan *Interest Coverage Ratio* (ICR) dan Ukuran keamanan suatu obligasi yaitu jaminan yang diprososikan dengan *Secured* (SEC). Data variabel independen diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan laman resmi masing-masing perusahaan. Data variabel dependen diperoleh dari situs resmi PT.PEFINDO yaitu www.pefindo.com. Pada bagian ini dideskripsikan data masing-masing variabel yang telah diolah.

Tabel di bawah ini menunjukkan deskripsi data dari 4 variabel penelitian dengan total 40 observasi. Deskripsi data 4 variabel independen DER, DAR, ICR dan SEC meliputi nilai maksimum, nilai minimum, *mean* (M) dan *Standart Deviation* (SD) disajikan dalam tabel 8. Deskripsi data 1 variabel dependen peringkat obligasi disajikan dalam tabel 9.

Tabel 8. Data Minimum, Maksimum, *Mean*, dan Standar Deviasi Masing-Masing Variabel Independen

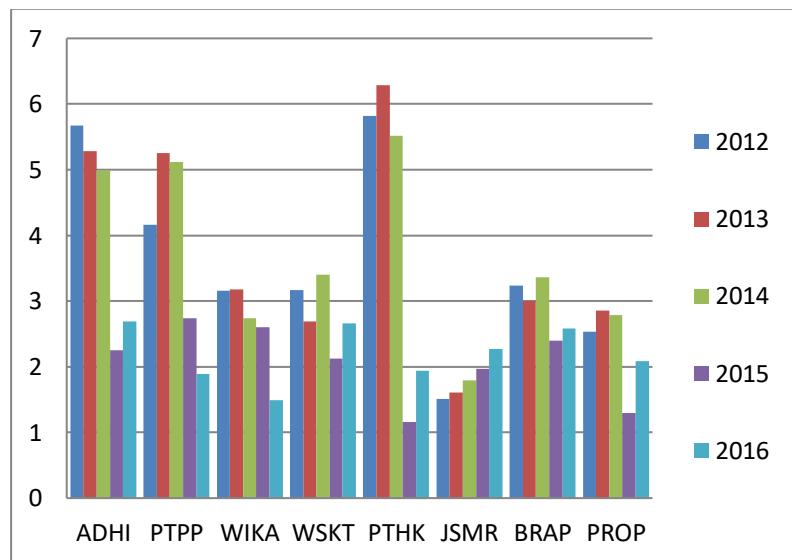
Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
DER	40	1,16	6,29	3,0818	1,37951
DAR	40	0,54	0,86	0,7297	0,8279
ICR	40	1,42	22,30	4,5805	3,74696
SEC	40	0	1	0,475	0,5057

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan deskripsi data yang disajikan pada Tabel 8, dapat diketahui gambaran dari masing-masing variabel independen sebagai berikut:

a. Rasio *Leverage*

1) *Debt to Equity Ratio*

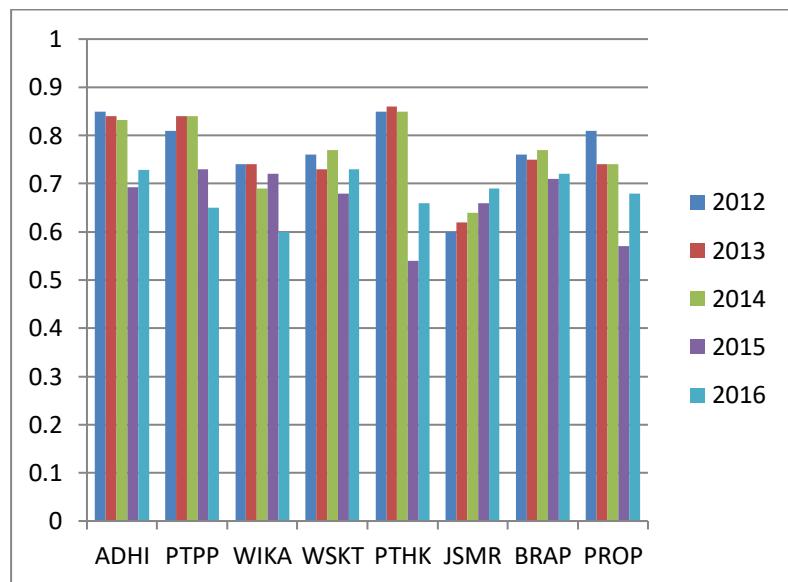


Gambar 4. Grafik *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan BUMN Konstruksi

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa rasio *leverage*, yaitu *debt to equity ratio* perusahaan BUMN konstruksi yang diprosikan dengan DER memiliki nilai antara 1,16–6,29 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,0818

dan standar deviasi sebesar 1,37951. Perusahaan konstruksi yang memiliki *debt to equity ratio* terendah adalah Hutama Karya Tbk (PTHK) di tahun 2015 dengan nilai *debt to equity ratio* sebesar 1,16. Perusahaan BUMN konstruksi yang memiliki *debt to equity ratio* tertinggi adalah Hutama Karya Tbk (PTHK) di tahun 2013 dengan nilai *debt to equity ratio* sebesar 6,29.

2) *Debt to Asset Ratio*

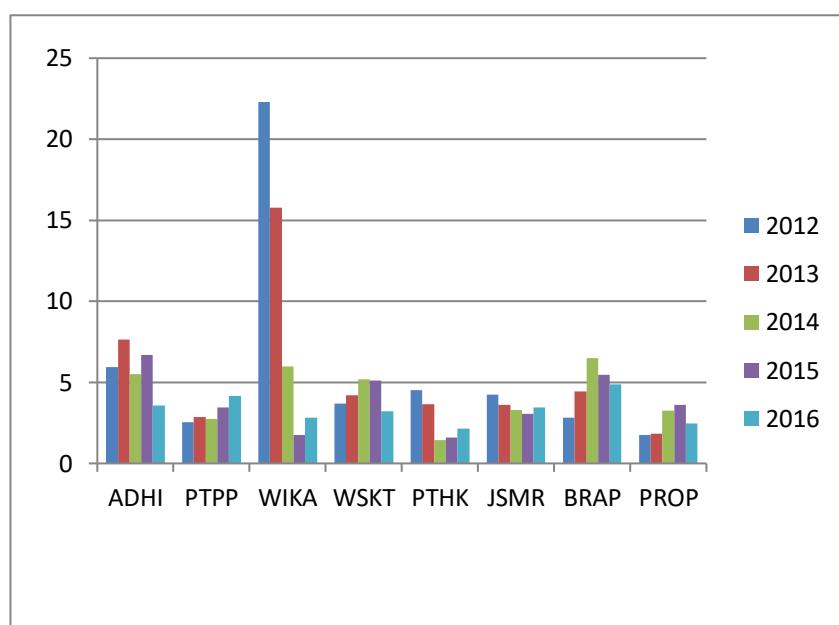


Gambar 5. Grafik Debt to Asset Ratio (DAR) Perusahaan BUMN Konstruksi

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa rasio *leverage*, yaitu *debt to asset ratio* perusahaan BUMN konstruksi yang diproksikan dengan DAR memiliki nilai antara 0,54-0,86 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7297 dan standar deviasi sebesar 0,8279. Perusahaan konstruksi yang memiliki *debt to asset ratio* terendah adalah Hutama

Karya Tbk (PTHK) di tahun 2015 dengan nilai *debt to asset ratio* sebesar 0,54. Perusahaan BUMN konstruksi yang memiliki *debt to asset ratio* tertinggi adalah Hutama Karya Tbk di tahun 2013 dengan nilai *debt to asset ratio* sebesar 0,86.

b. *Interest Coverage Ratio*



Gambar 6. Grafik *Interest Coverage Ratio* (ICR) Perusahaan BUMN Konstruksi

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa *interest coverage ratio* perusahaan BUMN konstruksi yang diproksikan dengan ICR memiliki nilai antara 1,42-22,30 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,5805 dan standar deviasi sebesar 3,74696. Perusahaan konstruksi yang memiliki *interest coverage ratio* terendah adalah Hutama Karya Tbk (PTHK) di tahun 2014 dengan nilai *interest coverage ratio* sebesar 1,42. Perusahaan

BUMN konstruksi yang memiliki *interest coverage ratio* tertinggi adalah Wijaya Karya Tbk (WIKA) di tahun 2012 dengan nilai *interest coverage ratio* sebesar 22,30.

c. Jaminan

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa jaminan obligasi perusahaan BUMN konstruksi yang diproksikan dengan SEC memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,475 dan standar deviasi sebesar 0,5057. Perusahaan BUMN konstruksi yang obligasinya memiliki jaminan sebesar 47,5% atau hanya 19 obligasi perusahaan yang dijamin dengan aktiva tertentu oleh perusahaan BUMN konstruksi.

d. Peringkat Obligasi

Tabel 9. Data Frekuensi Variabel Depend

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
idAAA dan idAA+	5	12,5	12,5	12,5
idAA	12	30,0	30,0	42,5
idAA- dan idA+	9	22,5	22,5	65,0
idA, idA- dan idBBB+	14	35,0	35,0	100,0
Total	40	100,0	100,0	

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel dapat diketahui peringkat obligasi perusahaan (*rating*) terdiri dari 10 peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang memiliki keamanan yang sangat tinggi (idAAA dan idAA+) sebesar 12,5%, peringkat yang memiliki keamanan

obligasi tinggi di bawah peringkat tertinggi (idAA) sebesar 30%, peringkat yang memiliki keamanan cukup serta berisiko rendah (idA+ dan idAA-) sebesar 22,5% dan peringkat yang memiliki keamanan cukup dan berisiko lebih tinggi (idA, idA-, idBBB+) sebesar 35%. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa sebagian besar peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 memiliki keamanan yang tinggi (*investment grade*).

B. Hasil Pengujian

a. Uji Ketepatan Model (*Model Fitting Information*) dan Uji Simultan

1) Hasil Uji Ketepatan Model

Uji ketepatan model ini dilakukan untuk menilai keseluruhan model (*overall fit model*) terhadap data. Pengujian ini menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu rasio *leverage* berupa *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*, *interest coverage ratio* dan jaminan terhadap peringkat obligasi. Pengujian ini membandingkan nilai antara $-2\log likelihood$ awal (*intercept only*) dengan $-2\log likelihood$ final. Hipotesis yang digunakan untuk uji keseluruhan model adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang dihipotesakan fit dengan data

H_1 : Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Adanya penurunan nilai $-2\log likelihood$ awal dengan $-2\log likelihood$ final menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat ditolak atau

model *fit* dengan data. Hasil uji *-2log likelihood* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji *-2log Likelihood*

Model	-2Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
<i>Intercept Only</i>	105,935			
<i>Final</i>	46,842	59,092	4	,000

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 10 di atas, dapat diketahui bahwa nilai *-2log likelihood* awal (*intercept only*) sebesar 105,935 dan akhir (*final*) sebesar 46,842. Penurunan nilai *-2log likelihood* menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat ditolak atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

2) Uji Simultan (Uji G)

Pengujian ini merupakan uji *likelihood ratio test* yang bertujuan untuk menguji pengaruh peubah penjelas di dalam model secara bersama-sama.

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ (tidak terdapat variabel independen yang memengaruhi variabel dependen)
 $(H_1 = \text{sekurang-kurangnya ada satu } \beta_i \neq 0 \text{ } (i=1,2,3\dots p))$

Pengujian ini akan memberikan keputusan tolak H_0 jika *sig. < 0,05*. Tolak H_0 artinya minimal terdapat satu variabel independen yang memengaruhi variabel dependen. Berdasarkan tabel 10 diatas, dapat diketahui bahwa nilai statistik G sebesar

59,092. Kriteria pengujian dilakukan dengan mengambil taraf signifikan 0,05 dari tabel distribusi *chi-square* diperoleh $\chi^2(0.05,4) = 9,49$ sedangkan nilai statistik G (59,092) $> 9,49$ dengan *sig.* 0,000. Nilai *p*-signifikansi yang didapat $0.000 < 0.05$ maka keputusan hipotesis nol ditolak yang menyatakan bahwa secara simultan variabel DER, DAR, ICR dan SEC berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

b. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Goodness of Fit Test*. Pengujian kesesuaian model dilakukan untuk melihat apakah model yang dihasilkan sesuai dengan data atau cocok untuk digunakan. Pengujian dilakukan dengan uji *Deviance* dan uji *Pearson*. Berikut adalah hipotesis untuk uji kesesuaian model.

H_0 : Model yang dihipotesakan fit dengan data

H_1 : Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Dengan menggunakan $\alpha = 0,05$, hipotesis nol akan ditolak saat *p-value* $< 0,05$. Gagal tolak H_0 berarti bahwa model sesuai atau fit dengan data atau jika nilai *sig.* $> 0,05$.

Tabel 11. Hasil Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

	<i>Chi-Square</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Pearson</i>	55,585	113	1,000
<i>Deviance</i>	46,842	113	1,000

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil pengujian ini menunjukkan nilai *chi-square* (*Pearson*) dan *chi-square* (*Deviance*). Nilai *chi-square* (*Pearson*) adalah 55,585 dan

nilai *chi-square (Deviance)* adalah 46,842. Sedangkan untuk nilai signifikansi dari *chi-square (Pearson)* dan *chi-square (Deviance)* masing-masing adalah sebesar 1,000 dengan nilai signifikansi $> 0,05$. Hal ini berarti data yang diprediksi tidak berbeda dengan data empiris dan model fit dengan data.

c. Koefisien Determinasi (*Pseudo R-Square*)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Hasil pengujinya adalah sebagai berikut:

**Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi
(*Pseudo R-Square*)**

<i>Cox and Snell</i>	,772
<i>Nagelkerke</i>	,831
<i>McFadden</i>	,558

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil pengujian di atas menunjukkan nilai *Pseudo R-Square*. Pengujian *Cox and Snell*, *Nagelkerke* dan *McFadden* masing-masing menunjukkan koefisien determinasi sebesar 77,2%, 83.1% dan 55,8%. Pada regresi logistik ordinal menggunakan *McFadden* untuk mengestimasi R^2 (Ghozali, 2013). Berdasarkan tabel 12 dapat diketahui nilai *McFadden* sebesar 55,8%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (DER, DAR, ICR dan SEC) dan sisanya sebesar 44.2% dijelaskan oleh variabel independen di luar model penelitian.

d. *Test of Parallel Lines*

Uji *Parallel lines* digunakan untuk menilai asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Asumsi *Parallel lines* dipenuhi apabila nilai yang diperoleh adalah tidak signifikan atau *sig. > 0,05*. Berikut hasil *test of parallel lines* penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 13. Hasil Test of Parallel Lines

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Null Hypothesis	46,842			
General	43,690	3,152	8	,924

Sumber: Data diolah, 2018

Pada tabel di atas, nilai *chi-square* yang dihasilkan sebesar 3,152 dengan signifikansi sebesar 0.924. Model *link function* (fungsi penghubung) menggunakan *link function logit*. Hal ini menunjukkan bahwa model yang dihasilkan memiliki memiliki parameter yang sama sehingga pemilihan model *link function logit* sudah tepat karena nilai signifikansi yang diperoleh sebesar $0.924 > 0.05$.

e. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (*Uji Wald*)

Uji Wald setara dengan uji t. Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel bebas secara parsial dengan menganggap variabel bebasnya konstan. Hipotesis yang digunakan dalam uji adalah:

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

Hipotesis nol menunjukkan tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen ketika variabel X_i konstan. Jika nilai $Sig. < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dapat dikatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji koefisien regresi secara parsial (uji *wald*) adalah sebagai berikut:

Tabel 14. Hasil Koefisien Regresi secara Parsial (Uji Wald)

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
Threshold	[Rating = 2,0]	11,093	4,887	5,153	1	,023
	[Rating = 3,0]	13,777	5,114	7,256	1	,007
	[Rating = 4,0]	21,027	6,628	10,065	1	,002
Location	DER	2,488	,767	10,524	1	,001
	DAR	2,742	6,478	,179	1	,672
	ICR	1,057	,429	6,068	1	,014
	SEC=1	-,104	,840	,015	1	,902
	SEC=0	0			0	

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

1) Hipotesis 1 (H_1)

Debt to equity ratio berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi

Debt to equity ratio (DER) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan tabel di atas hasil analisis regresi logistik menghasilkan koefisien regresi variabel *debt to equity ratio* yang diperaksikan dengan DER adalah sebesar 2,488 dengan

nilai *sig.* sebesar 0,001. Nilai *sig.* < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa rasio *leverage* yang berupa *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan nilai *sig.* < 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 1 (H₁) dalam penelitian ini diterima.

2) Hipotesis 2 (H₂)

Debt to asset ratio berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi

Debt to asset ratio (DAR) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan tabel di atas hasil analisis regresi logistik menghasilkan koefisien regresi variabel *debt to asset ratio* yang diprosikan dengan DAR adalah sebesar 2,742 dengan nilai *sig.* sebesar 0,672. Nilai *sig.* < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa rasio *leverage* yang berupa *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Meskipun koefisien regresi bernilai positif, namun nilai *sig.* > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 2 (H₂) dalam penelitian ini ditolak.

3) Hipotesis 3 (H₃)

Interest coverage ratio berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi

Interest Coverage Ratio (ICR) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan tabel di atas hasil analisis regresi

logistik menghasilkan koefisien regresi variabel *interest coverage ratio* yang diproksikan dengan ICR adalah sebesar 1,057 dengan nilai *sig.* sebesar 0,014. Nilai *sig.* $< 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa *interest coverage ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan nilai *sig.* $< 0,05$ dan koefisien regresi bernilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 3 (H_3) dalam penelitian ini diterima.

4) Hipotesis 4 (H_4)

Jaminan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi
Jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
Berdasarkan tabel di atas hasil analisis regresi logistik menghasilkan koefisien regresi variabel jaminan yang diproksikan dengan SEC adalah sebesar -0,104 dengan nilai *sig.* sebesar 0,902. Nilai *sig.* $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Nilai koefisien regresi negatif dan nilai *sig.* $> 0,05$ atau melebihi taraf toleransi kesalahan sehingga dapat dikatakan bahwa Hipotesis 4 (H_4) dalam penelitian ini ditolak.

5) Hipotesis 5 (H_5)

Debt to equity ratio, debt to asset ratio, interest coverage ratio
dan jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi
Pengujian secara simultan dapat diketahui dari uji *likelihood*
pada tabel 10 didapat dari nilai *chi-square* sebesar 59,092 dengan

nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi yang didapat $0,000 < 0,05$ maka keputusan hipotesis nol ditolak yang menyatakan bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel DER (X_1), DAR (X_2), ICR (X_3) dan SEC (X_4) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

C. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio *leverage* yang berupa *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*, *interest coverage ratio* dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik ordinal. Dalam penelitian ini variabel independen yang signifikan adalah X_1 (*Debt to Equity Ratio*) dan X_3 (*Interest Coverage Ratio*), persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \ln\left(\frac{P_2}{1-P_2}\right) &= 11.093 + 2.448\text{DER} + 2.742\text{DAR} + 1.057\text{ICR} - 0.104\text{SEC} \\ \ln\left(\frac{P_2+P_3}{1-P_2-P_3}\right) &= 13.777 + 2.448\text{DER} + 2.742\text{DAR} + 1.057\text{ICR} - 0.104\text{SEC} \\ \ln\left(\frac{P_2+P_3+P_4}{1-P_2-P_3-P_4}\right) &= 21.027 + 2.448\text{DER} + 2.742\text{DAR} + 1.057\text{ICR} - 0.104\text{SEC} \end{aligned}$$

Keterangan :

- P2 = probabilitas peringkat obligasi idA, idA- dan idBBB+
- P3 = probabilitas peringkat obligasi idA+ dan idAA-
- P4 = probabilitas peringkat obligasi idAA
- DER = Variabel rasio *leverage: debt to equity ratio*
- DAR = Variabel rasio *leverage: debt to asset ratio*
- ICR = Variabel *interest coverage ratio*
- SEC = Variabel jaminan

1. Hubungan antara *odds ratio* dan variabel independen yang signifikan adalah sebagai berikut:

- a. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa DER berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Nilai koefisien DER sebesar 2,488 dan bertanda positif dengan nilai *sig.* sebesar 0,001. Pengaruh variabel DER terhadap peringkat obligasi dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

$$p2 = \left(\frac{Exp(11,093+2,488)}{1+Exp(11,093+2,488)} \right) = \left(\frac{790957,8829}{1+790957,8829} \right) = 0,999998736$$

$$p2 + p3 = \left(\frac{Exp(13,777+2,488)}{1+Exp(13,777+2,488)} \right) = \left(\frac{11582431,71}{1+11582431,71} \right) = 0,999999914$$

$$\text{Maka } p3 = 0,999999914 - 0,99999873 = 0,000001178$$

$$p2 + p3 + p4 = \left(\frac{Exp(21,027+2,488)}{1+Exp(21,027+2,488)} \right) = \left(\frac{16309278240,1}{1+16309278240,1} \right) = 1,00$$

$$\text{Maka } p4 = 1,00 - 0,999999914 = 0,00000008594$$

Dimana exp (eksponensial) = 2,71828

Berdasarkan hasil diatas sehingga dapat disimpulkan bahwa kenaikan 1 unit DER (X_1) akan menaikkan probabilitas peringkat obligasi idA, idA-, dan idBBB+ sebesar 0,999998736, meningkatkan probabilitas peringkat obligasi idA+ dan idAA- sebesar 0,000001178, serta meningkatkan probabilitas peringkat idAA sebesar 0,00000008594.

Interpretasi lainnya dapat disimpulkan bahwa setiap perubahan 1 unit DER akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar $exp(2,488)$ atau 12,5611 kategori peringkat obligasi idAA+ dan

idAAA dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil pengujian ini sesuai dengan hipotesis.

b. *Interest Coverage Ratio*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ICR berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Nilai koefisien ICR sebesar 1,057 dengan nilai *sig.* sebesar 0,014. Pengaruh variabel ICR terhadap peringkat obligasi dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

$$p2 = \left(\frac{Exp(11,093+1,057)}{1+Exp(11,093+1,057)} \right) = \left(\frac{189094,0898}{1+189094,0898} \right) = 0,999994712$$

$$p2 + p3 = \left(\frac{Exp(13,777+1,057)}{1+Exp(13,777+1,057)} \right) = \left(\frac{2769008,855}{1+2769008,855} \right) = 0,999999639$$

$$\text{Maka } p3 = 0,999994712 - 0,999999639 = 0,000004927$$

$$p2 + p3 + p4 = \left(\frac{Exp(21,027+1,057)}{1+Exp(21,027+1,057)} \right) = \left(\frac{4098963607,3}{1+4098963608,3} \right) = 1,00$$

$$\text{Maka } p4 = 1,00 - 0,999999639 = 0,0000003610$$

Dimana exp (eksponensial) = 2,71828

Berdasarkan hasil di atas sehingga dapat disimpulkan bahwa kenaikan 1 unit ICR (X_3) akan menaikkan probabilitas peringkat obligasi idA, idA-, dan idBBB+ sebesar 0,999994712, meningkatkan probabilitas peringkat obligasi idA+ dan idAA- sebesar 0,000004927, serta meningkatkan probabilitas peringkat idAA sebesar 0,0000003610. Interpretasi lainnya dapat disimpulkan bahwa setiap perubahan 1 unit ICR akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar $exp(1,057)$ atau

2,877 kategori peringkat obligasi idAA+ dan idAAA dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil pengujian ini sesuai dengan hipotesis.

2. Penjelasan hasil pengujian regresi ordinal adalah sebagai berikut:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Nilai koefisien DER sebesar 2,488 dengan nilai *sig.* sebesar 0,001 di bawah taraf signifikansi penelitian 5%. Besaran nilai koefisien DER 2,488 menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit DER akan mempengaruhi perubahan peringkat obligasi sebesar $\exp^{(2,488)}$ dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayu Pertiwi (2017) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* yang diprosikan DER berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Nilai DER yang tinggi mengindikasikan bahwa total utang lebih besar daripada total modal perusahaan. Semakin tinggi nilai DER semakin tinggi risiko gagal bayar suatu perusahaan. Hal tersebut dapat menyebabkan penurunan peringkat obligasi, namun pada penelitian ini adapun pengaruh DER bernilai positif yang berarti kenaikan DER dapat

meningkatkan peringkat obligasi perusahaan konstruksi. Peneliti berpendapat bahwa perusahaan konstruksi memiliki potensi tumbuh tinggi karena banyaknya proyek-proyek dari pemerintah untuk membangun infrastruktur sehingga memiliki kebutuhan investasi yang besar.

Dalam hal ini utang yang diperoleh digunakan untuk ekspansi usaha. Berdasarkan hasil laporan keuangan, pertumbuhan laba perusahaan konstruksi mengalami tren positif sehingga utang dapat dibayar dengan laba. Adapun 5 BUMN konstruksi yang menjulang laba tertinggi pada tahun 2012-2016 yaitu PT. ADHI Karya (Persero) Tbk., PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk., PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk., PT. Waskita Karya (Persero) Tbk., dan PT. Hutama Karya (Persero) Tbk. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kenaikan DER pada perusahaan BUMN konstruksi masih dikatakan aman.

b. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa DAR berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Nilai koefisien DAR sebesar 2,742 dengan nilai *sig.* sebesar 0,672 melebihi taraf signifikansi penelitian 5%. Besaran nilai koefisien DAR 2,742 menunjukkan bahwa setiap perubahan 1

unit DAR akan mempengaruhi perubahan peringkat obligasi sebesar $\exp^{(2,742)}$ dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dimas Hendi Wingdinarko (2014) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* yang diproksikan DAR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Nilai DAR yang tinggi mengindikasikan bahwa aset perusahaan lebih besar dibiayai oleh utang perusahaan. Semakin tinggi nilai DAR semakin tinggi risiko gagal bayar suatu perusahaan. Namun, pada penelitian ini rasio DAR bisa dikatakan aman karena total aset perusahaan masih lebih besar daripada total utang perusahaan. Utang perusahaan BUMN konstruksi digunakan untuk pembelian barang/material yang belum dibayarkan, utang bruto subkontraktor, pembayaran vendor dan pengeluaran operasional lainnya, sedangkan penggunaan utang untuk pembelian aset masih lebih kecil dari biaya operasionalnya. Berdasarkan data rasio DAR pada penelitian ini aset perusahaan masih lebih besar dari utang sehingga rasio DAR masih dikatakan aman. Penggunaan utang lebih berfokus pada biaya operasional perusahaan konstruksi dibanding pembelian aset sehingga bisa dikatakan bahwa rasio DAR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi.

c. *Interest Coverage Ratio (ICR)*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ICR berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Nilai koefisien DER sebesar 1,057 dengan nilai *sig.* sebesar 0,014 di bawah taraf signifikansi penelitian 5%. Besaran nilai koefisien ICR 1,057 menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit DER akan mempengaruhi perubahan peringkat obligasi sebesar $\exp^{(1,057)}$ dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Teuku Muhammad Syawal (2016) yang menyatakan bahwa *interest coverage ratio* yang diprosikan ICR berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi rasio ICR semakin baik peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi artinya perusahaan mampu membayar bunga-bunga yang timbul dari utang dengan laba yang diperoleh, sehingga perusahaan BUMN konstruksi tidak mengalami gagal bayar bunga/kupon.

d. Jaminan (SEC)

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa SEC berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Nilai koefisien SEC sebesar -0,104 dengan nilai *sig.* sebesar 0,902 melebihi taraf signifikansi penelitian 5%. Besaran nilai

koefisien SEC -0,104 menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 unit SEC akan mempengaruhi perubahan peringkat obligasi sebesar $\exp^{(-0,104)}$ dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmad Dwi Winardi (2013) yang menyatakan bahwa jaminan (*secured*) yang diprosiksa SEC tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Peneliti berpendapat bahwa berdasarkan laporan keuangan perusahaan BUMN konstruksi yang obligasinya dijamin, perusahaan menawarkan jaminan dari piutang dan tagihan perusahaan bukan merupakan aset khusus dari perusahaan. Sehingga obligasi yang dijamin tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi.

BAB V **KESIMPULAN DAN SARAN**

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan oleh peneliti dalam penelitian ini, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel rasio *leverage* yang berupa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien sebesar 2,488 dengan nilai *sig.* Sebesar 0,01. Hasil yang diperoleh menunjukkan kenaikan 1 unit DER akan menaikkan probabilitas peringkat obligasi kategori idA+, idA-, dan idBBB+ sebesar 0,999998736 kali, meningkatkan probabilitas peringkat obligasi kategori idA+ dan idAA- sebesar 0,000001178 kali, meningkatkan probabilitas peringkat kategori idAA sebesar 0,00000008594 kali serta interpretasi lainnya yaitu perubahan 1 unit DER akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar $\exp(2,488)$ atau 12,5611 kategori peringkat obligasi idAA+ dan idAAA dengan asumsi variabel lainnya tetap. Besarnya rasio *leverage* berupa *debt to equity ratio* mencerminkan keamanan obligasi suatu perusahaan BUMN konstruksi.
2. Variabel rasio *leverage* yang berupa *debt to asset ratio* yang diprosikan dengan DAR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien 2,742 dengan nilai *sig.* sebesar 0,672. Hasil yang diperoleh menunjukkan *debt to asset ratio* tidak

berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Besarnya rasio *leverage* berupa *debt to asset ratio* tidak mencerminkan keamanan obligasi suatu perusahaan BUMN konstruksi.

3. Variabel *interest coverage ratio* yang diperkirakan dengan ICR berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien sebesar 1,057 dengan nilai *sig.* sebesar 0,014. Hasil yang diperoleh menunjukkan kenaikan 1 unit ICR akan menaikkan probabilitas peringkat obligasi kategori idA+, idA-, dan idBBB+ sebesar 0,999994712 kali, meningkatkan probabilitas peringkat obligasi kategori idA+ dan idAA- sebesar 0,000004927 kali, meningkatkan probabilitas peringkat kategori idAA sebesar 0,0000003610 kali serta setiap interpretasi lainnya yaitu perubahan 1 unit ICR akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar $\exp(1,057)$ atau 2,8777 kategori peringkat obligasi idAA+ dan idAAA dengan asumsi variabel lainnya tetap. Besarnya rasio *leverage* berupa *debt to equity ratio* mencerminkan keamanan obligasi suatu perusahaan BUMN konstruksi. berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Besarnya *interest coverage ratio* mencerminkan keamanan obligasi suatu perusahaan BUMN konstruksi.
4. Variabel jaminan yang diperkirakan dengan SEC tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien sebesar -0,104

dengan nilai *sig.* sebesar 0,902. Hasil yang diperoleh menunjukkan jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Adanya jaminan pada obligasi tidak mencerminkan keamanan obligasi suatu perusahaan BUMN konstruksi.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan hasil penelitian tersebut antara lain:

1. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya 5 tahun yaitu tahun 2012-2016.
2. Banyak faktor-faktor lain yang dapat digunakan dalam mengukur peringkat obligasi perusahaan, ada faktor akuntansi dan nonakuntansi. Penelitian ini terbatas hanya menggunakan faktor akuntansi yang berkaitan dengan utang, yaitu berupa rasio *leverage* dan *interest coverage ratio* serta faktor nonakuntansi, yaitu jaminan untuk mengukur peringkat obligasi.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor yang akan menginvestasikan kelebihan dananya ke obligasi perusahaan BUMN konstruksi dapat melihat kinerja keuangan melalui rasio-rasio keuangan yang memiliki pengaruh

secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Tetapi dalam penelitian ini hanya *debt to equity ratio* dan *interest coverage ratio* yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi. Pada penelitian ini secara simultan rasio *leverage* yang berupa *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*, *interest coverage ratio* serta jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi.

2. Bagi perusahaan BUMN konstruksi yang menerbitkan obligasi, harus meningkatkan kinerja keuangan perusahaan agar dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Dengan tingginya peringkat obligasi perusahaan, maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh modal eksternal untuk kepentingan ekspansi usaha.
3. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan faktor akuntansi yang tidak hanya menggunakan pendekatan dari sisi utang, seperti rasio yang berhubungan dengan arus kas dan likuiditas serta faktor nonakuntansi seperti *maturity date*, auditor dan lain-lain sebagai variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi dan memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Amalia, Ninik. (2013). Pemeringkatan Obligasi PT. PEFINDO Berdasarkan Informasi Keuangan. *Jurnal Accounting Analysis Universitas Negeri Semarang*. Vol.2, No. 2.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2012). *Manajemen Keuangan Edisi 8*. Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995
- Darmadji, Tjiptono, & Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Enekwe, Charles, A., & Ezeido. (2014). The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*. Vol. 5, No.3, e-ISSN: 2321-5933, p-ISSN: 2321-5925.
- Estiyanti & Yasa. (2011). Pengaruh Faktor Keuangan Dan Nonkeuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto
- Fahmi, Irham. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Ketujuh*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Muhammad. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPPE.
- Wijayanti, Indah. (2016). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)* Surabaya. Vol. 3, No.3
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Krichene, A.F. & Khoufi, W. (2016). On the Nonlinearity of Financial Ratios-Credit Rating Relationship. *Jurnal Applied Finance and Accounting* Vol. 2, No. 2, 2374-2429
- KSEI. (2017). KSEI Upayakan Kemudahan Pembukaan Rekening Investasi. Diakses dari

http://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/idid/135_berita_pers_ksei_terusupayakan_kemudahaan_pembukaan_rekening_investasi_2017. Pada tanggal 20 Januari 2018.

Margaretha & Nurmayanti. (2009) .Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Bisnis & Akuntansi*. Vol.11, No.3, 143-154.

Nurosis, Marija. (2010). *SPSS Advance Statistical Procedures Companion*. New York: Prentice Hall.

Pakarinti, Adia. (2012). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instistusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.

Pertiwi, Ayyu. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus pada Obligasi Sektor Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 s/d 2011). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.

Prihadi, Toto. (2008). *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta: PPM Manajemen.

Raharja & Sari. (2008). Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) terhadap peringkat Obligasi (PT. PEFINDO). *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 1, 87-104.

Rukmana, Nur Latiffah. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.

Syamsuddin, Lukman. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.

Suad, Husnan. (2011). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UMP APP YKPN.

Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabetha.

Sunariyah. (2013). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi 6*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Suryani, Irma. (2014). Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non-akuntansi terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Institutional Journal UPN Veteran Yogyakarta*.

Syawal, T.M., & Fachrizal. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Interest Coverage Ratio, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. Vol.1, No. 2, 237-251.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

Wibowo. (2007). *Manajemen Kinerja*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Wijayanti & Priyadi. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi (Online)*. Vol. 3, No. 3. Diambil pada tanggal 10 Maret 2018, dari (<http://ejurnal.stiesia.ac.id>).

Wingdinarko, Dimas. (2014). Hubungan Leverage terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Thesis*. Universitas Gadjah Mada.

Wolk, H., Tearney, M.G. & Dodd J.L. (2001). *Accounting Theory. A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing, 5th Edition.

Zubir, Zalmi. (2011). *Manajemen Portofolio (Penerapannya dalam Investasi Saham)*. Jakarta: Salemba Empat.

www.bareksa.com diakses pada tanggal 12 Maret 2018.

www.ibpa.co.id diakses pada tanggal 20 Maret 2018.

www.idx.co.id diakses pada tanggal 20 Maret 2018

www.ojk.go.id diakses pada tanggal 7 Maret 2018

www.marketbisnis.com diakses pada tanggal 12 Februari 2018

www.tirto.id diakses pada tanggal 20 Agustus 2018

www.pefindo.com diakses pada tanggal 20 Agustus 2018

www.cnnindonesia.com diakses pada tanggal 20 Agustus 2018

www.neraca.co.id diakses pada tanggal 20 Agustus 2018

LAMPIRAN

Lampiran 1
Data Penelitian

a. Rasio Leverage (*Debt to equity ratio*)

No	KODE PERUSAHAAN	LEVERAGE (DER)				
		2012	2013	2014	2015	2016
1.	ADHI	5,67	5,28	4,99	2,25	2,69
2.	PTPP	4,16	5,26	5,11	2,74	1,89
3.	WIKA	3,16	3,18	2,74	2,60	1,49
4.	WSKT	3,17	2,69	3,4	2,12	2,66
5.	PTHK	5,82	6,29	5,52	1,16	1,94
6.	JSMR	1,51	1,61	1,79	1,97	2,27
7.	BRAP	3,24	3,00	3,37	2,39	2,58
8.	PROP	2,53	2,85	2,79	1,30	2,09

b. Rasio Leverage (*Debt to asset ratio*)

No	KODE PERUSAHAAN	LEVERAGE (DAR)				
		2012	2013	2014	2015	2016
1.	ADHI	0,85	0,84	0,83	0,69	0,73
2.	PTPP	0,81	0,84	0,84	0,73	0,65
3.	WIKA	0,74	0,74	0,69	0,72	0,60
4.	WSKT	0,76	0,73	0,77	0,68	0,73
5.	PTHK	0,85	0,86	0,85	0,54	0,66
6.	JSMR	0,60	0,62	0,64	0,66	0,69
7.	BRAP	0,76	0,75	0,77	0,71	0,72
8.	PROP	0,81	0,74	0,74	0,57	0,68

c. *Interest Coverage Ratio*

No	KODE PERUSAHAAN	INTEREST COVERAGE RATIO				
		2012	2013	2014	2015	2016
1.	ADHI	5,94	7,64	5,52	6,68	3,59
2.	PTPP	2,55	2,87	2,76	3,45	4,17
3.	WIKA	22,30	15,78	5,97	1,74	2,83
4.	WSKT	3,71	4,22	5,17	5,12	3,20
5.	PTHK	4,53	3,64	1,42	1,60	2,13
6.	JSMR	4,23	3,60	3,30	3,05	3,44
7.	BRAP	2,81	4,46	6,48	5,48	4,89
8.	PROP	1,77	1,85	3,26	3,62	2,45

d. Jaminan

No.	KODE PERUSAHAAN	JAMINAN (SECURED)				
		2012	2013	2014	2015	2016
1.	ADHI	YA	YA	YA	YA	YA
2.	PTPP	-	-	-	-	-
3.	WIKA	-	-	-	YA	YA
4.	WSKT	-	-	-	-	-
5.	PTHK	-	YA	-	-	YA
6.	JSMR	-	-	-	-	-
7.	BRAP	YA	YA	YA	YA	YA
8.	PROP	YA	YA	YA	YA	YA

e. Peringkat Obligasi

No.	KODE PERUSAHAAN	PERINGKAT OBLIGASI				
		2012	2013	2014	2015	2016
1.	ADHI	idAA	idAA	idA+	idA+	idA+
2.	PTPP	idAA	idAA	idAA	idA+	idA+
3.	WIKA	idAA	idA	idAA	idA+	idAA
4.	WSKT	idAA	idA	idA	idAA	idAA
5.	PTHK	idA-	idA	idAA	idAA	idAAA
6.	JSMR	idAA+	idAA+	idAA+	idAA+	idAAA
7.	BRAP	idBBB+	idBBB+	idBBB+	idBBB+	idBBB+
8.	PROP	idBBB+	idBBB+	idBBB+	idBBB+	idBBB+

Lampiran 2
Statistik Deskriptif

Statistics

	DER	DAR	ICR	SEC
N	40	40	40	40
Valid				
Missing	0	0	0	0
Mean	3,0818	,7297	4,5805	,475
Std. Deviation	1,37951	,08279	3,74696	,5057
Minimum	1,16	,54	1,42	,0
Maximum	6,29	,86	22,30	1,0

Case Processing Summary

	N	Marginal Percentage
Y Peringkat 1	5	12,5%
Peringkat 2	12	30,0%
Peringkat 3	9	22,5%
Peringkat 4	14	35,0%
Valid	40	100,0%
Missing	0	
Total	40	

Lampiran 3

Uji Ketepatan Model (*Model Fitting Information*)

Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	105,935			
Final	46,842	59,092	4	,000

Link function: Logit.

Lampiran 4

Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Goodness-of-Fit

	Chi-Square	Df	Sig.
Pearson	55,585	113	1,000
Deviance	46,842	113	1,000

Link function: Logit.

Lampiran 5

Koefisien Determinasi

Pseudo R-Square

Cox and Snell	,772
Nagelkerke	,831
McFadden	,558

Link function: Logit.

Lampiran 6
Parameter Estimate (*Uji Wald*)

Parameter Estimates

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[Y = 2,0]	11,093	4,887	5,153	1	,023	1,515	20,671
	[Y = 3,0]	13,777	5,114	7,256	1	,007	3,753	23,801
	[Y = 4,0]	21,027	6,628	10,065	1	,002	8,036	34,017
Location	X1	2,488	,767	10,524	1	,001	,985	3,991
	X2	2,742	6,478	,179	1	,672	-9,955	15,439
	X3	1,057	,429	6,068	1	,014	,216	1,898
	X4	-,104	,840	,015	1	,902	-1,751	1,544

Link function: Logit.

Lampiran 7
Test of Parallel Lines

Test of Parallel Lines^a

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	46,842			
General	43,690	3,152	8	,924

The null hypothesis states that the location parameters (slope coefficients) are the same across response categories.

a. Link function: Logit.