

DAFTAR ISI

ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
LEMBAR PENGESAHAN	vi
PERNYATAAN ORISINALITAS	vii
LEMBAR MOTTO DAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Pertanyaan Penelitian	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Kebaruan Penelitian	10
BAB II KAJIAN TEORI.....	11
A. Latar Belakang Teori.....	11
1. Teori Sinyal	11
2. Obligasi	13

3.	Peringkat Obligasi	17
4.	Karakteristik Perusahaan	26
5.	Karakteristik Obligasi.....	33
B.	Kerangka Teori dan Hipotesis.....	37
1.	Kerangka Teori.....	37
2.	Hipotesis	41
BAB III METODE PENELITIAN.....		48
A.	Waktu dan Tempat Penelitian	48
B.	Pendekatan Penelitian	48
C.	Populasi dan Sampel	49
D.	Penyusunan Instrumen	50
1.	Variabel Terikat (<i>Dependent Variable</i>).....	51
2.	Varibel Bebas (<i>Independent Variable</i>).....	52
E.	Teknik Pengumpulan Data.....	56
F.	Teknik Analisis Data.....	56
1.	Analisis Statistik Deskriptif.....	56
2.	Analisis <i>Partial Least Square Structural Equation Modeling</i> (PLS-SEM)	
	57	
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		63
A.	Deskripsi Data.....	63

1. Analisis Statistik Deskriptif.....	63
2. Analisis <i>Partial Least Square Structural Equation Modeling</i> (PLS-SEM)	
73	
B. Pembahasan.....	83
BAB V PENUTUP.....	97
A. Kesimpulan	97
B. Implikasi.....	98
C. Keterbatasan Penelitian.....	99
D. Rekomendasi Bagi Penelitian Selanjutnya.....	100
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN – LAMPIRAN	109

DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1 Kerangka Konseptual	41
---------------------------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel II.1 Daftar dan Definisi Peringkat Obligasi di <i>Moody's Investor Service</i> ...	19
Tabel II.2 Daftar dan Definisi Peringkat Obligasi di <i>Standard and Poor's</i>	20
Tabel II.3 Daftar dan Definisi Peringkat Obligasi di <i>Fitch Ratings</i>	22
Tabel II.4 Daftar dan Definisi Peringkat Obligasi di PEFINDO	24
Tabel II.5 Penelitian Terdahulu yang Relevan.....	38
Tabel III.1 Kriteria Pemilihan Sampel	50
Tabel III.2 Klasifikasi Peringkat Obligasi	51
Tabel III.3 Pengukuran Variabel Penelitian.....	55
Tabel IV.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Peringkat Obligasi.....	64
Tabel IV.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif <i>Leverage</i>	66
Tabel IV.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Pertumbuhan Perusahaan	67
Tabel IV.4 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan	69
Tabel IV.5 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Umur Obligasi.....	70
Tabel IV.6 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Jaminan Obligasi.....	71
Tabel IV.7 Hasil <i>Convergent Validity</i> Melalui Nilai <i>Loading Factor</i>	74
Tabel IV. 8 Hasil <i>Discriminant Validity</i> Melalui <i>Cross Loadings</i>	75
Tabel IV. 9 Hasil <i>Discriminant Validity</i> Melalui Nilai AVE.....	76
Tabel IV.10 Hasil <i>Composite Reliability</i> dan <i>Cronbach's Alpha</i>	77
Tabel IV.11 Hasil <i>R-square</i>	78
Tabel IV.12 Hasil <i>F-square</i>	79
Tabel IV.13 Hasil <i>Path Coefficients</i>	80

Tabel IV.14 Contoh Data untuk Mendukung Hasil Hipotesis Pertama	85
Tabel IV.15 Contoh Data untuk Mendukung Hasil Hipotesis Kedua.....	88
Tabel IV.16 Contoh Data untuk Mendukung Hasil Hipotesis Ketiga	91
Tabel IV.17 Contoh Data untuk Mendukung Hasil Hipotesis Keempat.....	93
Tabel IV.18 Contoh Data untuk Mendukung Hasil Hipotesis Kelima.....	95

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel.....	110
Lampiran 2 Daftar Peringkat dan Klasifikasinya.....	111
Lampiran 3 Data <i>Leverage</i> yang diproksikan dengan <i>Debt of Equity Ratio</i> (DER)	112
Lampiran 4 Data Pertumbuhan Perusahaan yang diproksikan dengan Pertumbuhan Penjualan.....	114
Lampiran 5 Data Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset	116
Lampiran 6 Data Umur Obligasi.....	118
Lampiran 7 Data Jaminan Obligasi.....	119
Lampiran 8 Pengambilan Data Peringkat Obligasi di PEFINDO.....	120
Lampiran 9 Pengambilan Data Jaminan Obligasi di Laporan Tahunan	121
Lampiran 10 Hasil <i>Output</i> Data Deskriptif.....	122
Lampiran 11 Hasil <i>Output Convergent Validity</i>	123
Lampiran 12 Hasil <i>Output Discriminant Validity</i>	124
Lampiran 13 Hasil <i>Output Composite Reliability</i>	125
Lampiran 14 Hasil <i>Output Coeffisien Determination</i> (R^2).....	126
Lampiran 15 Hasil <i>Output F-square</i> (F^2).....	127
Lampiran 16 Hasil <i>Output Path Coefficients</i> (β).....	128

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Bagi investor pemula ataupun investor yang ingin berinvestasi dengan risiko yang kecil, obligasi bisa menjadi salah satu pilihan alternatif. Menurut Dewi & Suaryana (2017) obligasi adalah salah satu aset finansial yang dapat diperdagangkan. Obligasi merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit kepada investor, dan penerbit berkewajiban memberikan imbal hasil (*return*) kepada investor secara berkala dan juga utang pokok pada saat jatuh tempo.

Pada obligasi, investor memiliki hak pertama atas aset yang dimiliki oleh perusahaan jika perusahaan tersebut akan likuidasi dan juga obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Meskipun memiliki kelebihan seperti yang telah disebutkan sebelumnya, obligasi tentunya juga memiliki kekurangan. Seperti masih sering terjadi kegagalan perusahaan dalam memenuhi hak para investornya, yaitu dengan tidak membayar pokok utang dan juga beserta bunganya (kupon obligasi). Kejadian seperti ini biasa disebut dengan gagal bayar (*default risk*).

Peristiwa-peristiwa gagal bayar yang pernah terjadi antara lain adalah PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang gagal membayar kupon bunga tanggal 1 April 2013 sebesar Rp30,75 Milyar yang seharusnya jatuh tempo pada 5 Juli 2018 (CNBC Indonesia, 2018). Selain itu, PT Delta Merlin

Dunia Textile juga mengalami gagal bayar atas kupon bunga perdana mereka tanggal 12 Maret 2019 sebesar US\$ 12,9 Juta yang seharusnya jatuh tempo pada tanggal 12 September 2019 (Kompas, 2019).

Untuk menghindari terjadinya gagal bayar, diperlukan informasi yang cukup agar dapat menganalisis dan memperkirakan risiko yang ada bagi para investor dalam berinvestasi obligasi. Salah satu yang perlu diketahui oleh investor adalah mengenai peringkat obligasi (*bond rating*). Adanya risiko dari setiap obligasi menyebabkan perlunya dilakukan peringkat terhadap obligasi tersebut agar para calon investor dapat menilai apakah perusahaan penerbit obligasi yang akan mereka beli mampu memenuhi kewajibannya atau tidak (Partha & Yasa, 2016).

Selain investor yang membutuhkan informasi mengenai peringkat obligasi, perusahaan juga butuh obligasinya untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Jika obligasi suatu perusahaan sudah diperingkat, hal ini bisa membuktikan bahwa obligasi tersebut layak untuk diinvestasikan sehingga bisa menarik lebih banyak investor dibandingkan dengan obligasi yang tidak diperingkat. Selain itu, informasi mengenai peringkat obligasi biasanya dimasukkan ke dalam laporan tahunan perusahaan yang dapat membuat laporan tersebut semakin kaya akan informasi mengenai perusahaan tersebut.

Sebelum ditawarkan, obligasi haruslah diperingkat oleh jasa agen pemeringkat obligasi yang terpercaya. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi peringkat obligasi sebagai pertimbangan dalam menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan

penerbit obligasi. Terdapat beberapa lembaga pemeringkat obligasi yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2020, yaitu *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, *Fitch Ratings*, dan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2020). PEFINDO menjadi lembaga pemeringkat yang digunakan karena sebagian besar perusahaan yang menerbitkan obligasi diperingkat oleh PEFINDO. Jumlah perusahaan penerbit obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO yaitu sebanyak 128 dari 148 perusahaan.

Namun, tidak dapat dipungkiri bahwa pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat obligasi dapat terjadi bias. Untuk menghindari terjadinya bias dan asimetri informasi yang ada, maka sangat penting bagi investor untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat obligasi. Sehingga investor dapat menilai apakah peringkat yang dikeluarkan lembaga pemeringkat tersebut kredibel atau tidak.

Beberapa penelitian terdahulu menyebutkan bahwa karakteristik perusahaan dan karakteristik obligasi dapat menjadi faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Karakteristik perusahaan adalah gambaran atau bentuk yang membedakan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya (P. R. Sari & Nuzula, 2019). Suatu perusahaan akan memiliki karakteristik tersendiri yang pastinya berbeda dengan perusahaan lainnya. Penelitian Lukman (2017) menjadikan proksi *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan dalam menguji pengaruhnya terhadap peringkat obligasi.

Partha & Yasa (2016), menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena semakin tinggi tingkat rasio *leverage* maka akan semakin tinggi pula tingkat ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utang sehingga akan mempengaruhi peringkat obligasi. Amran (2016) juga menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena pengelolaan utang yang baik akan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan perusahaan akan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajibannya sehingga akhirnya akan menaikkan peringkat obligasi. Kedua penitilain tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Khairunnisa (2015) bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, karena semakin rendah *leverage* maka perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam melunasi utangnya melalui aset yang pada akhirnya dapat meningkatkan peringkat dari obligasi perusahaan tersebut.

Namun, Fadah et al. (2020) menyebutkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan investor tidak akan memikirkan seberapa besar perusahaan menggunakan utangnya tetapi akan lebih mempertimbangkan tingkat kemampuan membayar utang, sehingga tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum et al. (2016) bahwa *leverage* tidak mempengaruhi peringkat obligasi, karena apabila utang perusahaan tinggi maka obligasi akan dijamin oleh perusahaan penjamin sehingga tidak akan mempengaruhi peringkat

obligasi. Prastika (2017) juga menyebutkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi karena penelitian tersebut menggunakan *leverage* dihitung berdasarkan *Debt to Assets Ratio* (DAR) yang mana pada rasio tersebut telah termasuk utang obligasi yang tidak dipisahkan dari perhitungan total utang sedangkan lembaga pemeringkat hanya menggunakan utang lancar dalam perhitungan *leverage*.

Lukman (2017) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan juga dapat menjadi faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Hal ini disebabkan, jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka akan diikuti dengan peningkatan peringkat obligasi. Lalu, Pambudi (2017) juga menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena dengan adanya pertumbuhan perusahaan yang meningkat maka akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk melunasi utang obligasinya sehingga akan meningkatkan peringkat obligasi. Sedangkan Putri (2017) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena meskipun perusahaan mengalami penurunan penjualan tetapi selama perusahaan mampu untuk membayar utang pokok dan utang bunga obligasi maka lembaga pemeringkat tetap akan memberikan peringkat yang bagus.

Ukuran perusahaan diduga juga menjadi faktor lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Utami & Khairunnisa (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Karena semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil pula potensi kebangkrutan

perusahaan, dengan demikian perusahaan dianggap memiliki risiko yang kecil sehingga perusahaan akan mendapatkan peringkat obligasi yang bagus. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Soviarona et al. (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset menunjukkan bahwa besar kecilnya aset perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan tersebut. Permana et al. (2020) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, karena perusahaan besar memiliki aset yang besar sehingga mampu untuk melunasi kewajibannya.

Tetapi Blesia & Pramudika (2016) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi karena meskipun memiliki aset yang besar belum tentu perusahaan akan menggunakan aset tersebut untuk melunasi utang obligasi. Penelitian Putri (2017) juga mendukung bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi karena adanya inflasi menyebabkan peningkatan suku bunga sehingga meskipun perusahaan berkembang setiap tahunnya investor tidak melihat adanya kemampuan perusahaan dalam memberikan bunga obligasi pada jatuh tempo.

Selain karakteristik perusahaan, karakteristik obligasi diduga pula dapat menjadi faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Karakteristik obligasi merupakan ciri khas yang membedakan obligasi dengan surat

berharga lainnya. Dalam penelitian Wijaya (2019), karakteristik obligasi terdiri dari umur obligasi dan jaminan obligasi.

Lukman (2017) menyebutkan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi karena obligasi dengan umur singkat akan mengurangi risiko yang dihadapi oleh perusahaan penerbit sehingga akan memiliki peringkat *investment grade*. Hasan & Dana (2018) juga menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena obligasi yang memiliki jatuh tempo singkat dianggap kurang risiko dari pada obligasi dengan jatuh tempo yang panjang dan hal tersebut direfleksikan dengan peringkat obligasi.

Namun, Kustiyaningrum et al. (2016) menyebutkan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi karena pada penelitian ini likuiditas perusahaan baik sehingga memiliki dana pelunasan yang tinggi sehingga pelunasan utang obligasi dapat lebih cepat dan umur obligasi diabaikan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Prastika (2017) bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena umur obligasi lebih kearah minimumnya sehingga mengindikasikan bahwa sebagian besar obligasi memiliki umur yang singkat. Wijaya (2019) juga menyebutkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena perusahaan dengan umur obligasi yang singkat dianggap belum siap untuk melunasi utang obligasinya mendatang sehingga seharusnya memiliki umur obligasi yang lebih panjang.

Utami & Khairunnisa (2015) menyatakan bahwa jaminan obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi karena jaminan yang dimiliki perusahaan untuk menjamin obligasinya maka ketidakpastian keuangan dapat diminimalkan dan perusahaan dianggap mampu melunasi utang obligasinya. Penelitian Pambudi (2017) menyebutkan bahwa jaminan obligasi dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Jaminan dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan tidak akan gagal bayar obligasi, penjaminan obligasi dengan aset yang tinggi akan membuat peringkat obligasi tinggi karena risiko yang ada dianggap kecil. Sehingga, peringkat obligasi yang akan diperoleh juga akan semakin baik. Ismayana et al. (2017) juga menyebutkan bahwa jaminan obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena jaminan akan meminimalisir risiko gagal bayar sehingga peringkat obligasi akan meningkat.

Tapi sebaliknya, Wijayanti & Yuliana (2019) menyebutkan bahwa jaminan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Karena kenaikan jaminan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas obligasi perusahaan sehingga tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Wijaya (2019) juga menyebutkan bahwa jaminan obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena obligasi yang memiliki jaminan cenderung menuntut jumlah investasi yang lebih besar sehingga investor merasa memiliki risiko yang lebih besar.

Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti masih menemukan adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh dari karakteristik

perusahaan yang terdiri dari *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan serta karakteristik obligasi yang terdiri dari Umur Obligasi dan Jaminan Obligasi terhadap Peringkat Obligasi. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan mengangkat judul **“PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN KARAKTERISTIK OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI”**.

B. Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, pertanyaan penelitian yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah jaminan obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan pertanyaan penelitian di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.

2. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk mengetahui pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi.
5. Untuk mengetahui pengaruh jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi.

D. Kebaruan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti mengembangkan variabel yang digunakan dari penelitian Lukman (2017) dan penelitian Wijaya (2019), yaitu menguji variabel *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, umur obligasi dan jaminan obligasi secara bersama-sama. Lalu, penulis juga mengembangkan objek penelitian dari penelitian-penelitian sebelumnya. Pada penelitian ini, penulis memilih objek penelitian pada seluruh perusahaan yang diperingkat, di mana penelitian-penelitian sebelumnya lebih banyak meneliti perusahaan-perusahaan pada sektor tertentu.