



**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN
NON KEUANGAN TAHUN 2011-2013**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh
Akbar Susanto
NIM 7211411080**

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Selasa,
Tanggal : 30 Jun 2015

Mengetahui,

Dekan Fakultas Akuntansi



Dr. Achmad Rizki, M.Si.
NIP. 19620523 198901 1 001

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Badingatus Solikhah'.

Badingatus Solikhah, SE, M.Si.
NIP. 19850115 201012 2 004

PENGESAHAN KELULUSAN

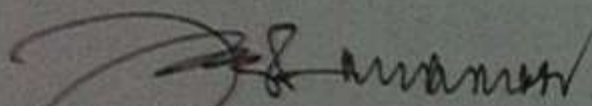
Skripsi ini telah dipertahankan di depan panitia Sidang Ujian Skripsi
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada

Hari : Jumat,
Tanggal : 14 Agustus 2015

Penguji I

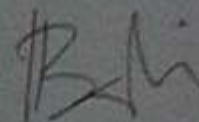
Penguji II

Penguji III



Agung Yulianto, S.Pd, M.Si
NIP. 197407072003121002

Dr. Muhammad Khafid, S.Pd, M.Si
NIP. 197510101999031001



Badingatus Solikhah, SE, M.Si
NIP. 198501152010122004

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

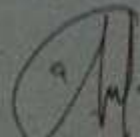


Dr. Wallyono, BLM
NIP. 195601071983121001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Juni 2015



Akbar Susanto

NIM. 7211411080

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

“Kehidupan dunia itu tidak lain hanyalah kesenangan yang memperdaya”

Q.S. Ali Imran : 185

“Aku tidak peduli atas keadaan susah atau senangku karena aku tidak tau manakah diantara keduanya yang lebih baik bagiku”

Umar Ibnu Khattab R.A

“Cinta dunia adalah kegelapan di hati, sedangkan cinta akhirat adalah cahaya di hati”

Ustman Bin Affan R.A

Skripsi ini saya persembahkan Kepada:

- *Bapak dan Alm-h Ibu tercinta*
- *Kakak-kakakku tersayang*
- *Keluarga Besar atas do'a dan dukungannya kepada penulis selama ini*
- *Semua Teman-teman atas do'a dan dukungannya*

PRAKATA

Alhamdulillah rabbil ‘*alamin*, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan berbagai ni’mat dan kasih sayang-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan Tahun 2011-2013” sebagai syarat untuk mendapatkan gelar sarjana ekonomi pada Universitas Negeri Semarang.

Selama penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapatkan bimbingan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan kali ini penulis ingin berterima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang
2. Dr. Wahyono, M.M, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si, Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Amir Mahmud, S.Pd, M.Si selaku dosen wali Akuntansi B Universitas Negeri Semarang.
5. Badingatus Solikhah, SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, dukungan dan pengertian selama penyusunan skripsi ini.
6. Agung Yulianto, S.Pd, M.Si, selaku Dosen Penguji Skripsi I yang telah memberikan masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.

7. Dr. Muhammad Khafid, S.Pd, M.Si, selaku Dosen Penguji Skripsi II yang telah memberikan masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
8. Segenap Dosen dan Staff Administrasi Prodi Akuntansi SI Universitas Negeri Semarang.
9. Bapak dan Alm-h Ibu, Kakak-kakaku, serta keluarga besar tercinta atas doa, kasih sayang dan dukungan yang diberikan selama ini.
10. Teman-teman akuntansi B 2011, terimakasih atas kebersamaannya selama hampir 4 tahun ini, semoga semua sukses dan silaturahmi tetap terjaga.
11. Teman-teman kos rizqihouse, terimakasih atas kebersamaannya selama hampir 4 tahun ini, semoga semua sukses dan silaturahmi tetap terjaga.
12. Semua pihak yang telah terlibat dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa di sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan keterbatasan dalam penyusunan skripsi ini. Sehingga kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi perbaikan di kemudian hari. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Semarang, Juni 2015

Penulis

SARI

Susanto, Akbar. 2015. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan Tahun 2011-2013". Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Badingatus Solikhah, SE, M.Si.

Kata kunci : Peringkat Obligasi, Likuiditas, Produktivitas, Pertumbuhan Perusahaan, Umur Obligasi, Jaminan, Reputasi Auditor, Kepemilikan Manajerial.

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan, yang menunjukkan seberapa aman suatu obligasi tersebut. Keamanan obligasi ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. Terdapat dua faktor yang diteliti, yang pertama adalah faktor akuntansi yang terdiri dari likuiditas, produktivitas, dan pertumbuhan perusahaan. Faktor yang kedua adalah faktor non akuntansi yang terdiri dari umur obligasi, jaminan, reputasi auditor, dan kepemilikan manajerial.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperingkat oleh PT. PEFINDO periode 2011-2013. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Melalui kriteria yang ditetapkan, terpilih sampel sebanyak 12 perusahaan non keuangan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan data sekunder. Data-data yang diperlukan diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia dan PT. PEFINDO. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan aplikasi SPSS 21.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel umur obligasi dan reputasi auditor terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel likuiditas, produktivitas, jaminan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Simpulan dalam penelitian ini adalah dari tujuh hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini hanya variabel umur obligasi dan reputasi auditor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saran yang dapat diberikan adalah peneliti selanjutnya dapat mengembangkan variabel penelitian selain yang digunakan dalam penelitian ini, menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dan dapat mengganti sampel penelitian dengan menggunakan perusahaan selain perusahaan non keuangan.

ABSTRACT

Susanto, Akbar. 2015. "Factors that Affecting the Non-Financial Company's Bond Ratings in 2011-2013". Final Project. Accounting Departement. Faculty Of Economics. Semarang State University. Supervisor Badingatus Solikhah, SE, M.Si

Keywords: Bond Ratings, Liquidity, Productivity, Growth Company, Bond Maturity, Secure, Auditor Reputation, Managerial Ownership.

Bond rating is a risk scale of all traded bonds, indicating how secure a bond. Security bond is indicated by its ability of paying interest and the repayment of principal. The purpose of this study to determine the factors that influence a company's bond ratings. There are two factors that be studied, the first is a accounting factor consisting of liquidity, productivity, and growth company. The second factor is the non-accounting factors consisting of maturity, secure, auditor's reputation, and managerial ownership.

Population in this research is the company that issued the bonds circulated at the Indonesian Stock Exchange (IDX) and rated by PT. PEFINDO on 2011-2013. The Sample was selected by using purposive sampling method. Through the defined criteria, had been selected sample of 12 non-financial companies. The type of data used in this research was secondary data. The required data was obtained through the official website Indonesia Stock Exchange and PT. PEFINDO. The analysis's method used was multiple linear regression analysis with SPSS 21.

The results showed that the variable of bond maturity and auditor reputation have significant positive effect on bond ratings. While the company's growth negatively affected the bond ratings. While variable of liquidity, productivity, secure and managerial ownership did not affect the bond ratings.

The conclusion of this research is of the seven hypothesis used in this research only bond maturity and auditor reputation that affected the bond ratings on non-financial companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX). The advice can be given is the further researchers can develop the variables of research except the variables that were used in this study, using the longer observation's period and can replace the sample with another companies don't use non financial company's anymore.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA.....	vi
SARI.....	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	13
1.3. Tujuan Penelitian	13
1.4. Manfaat Penelitian	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Teori Sinyal.....	16
2.2. Pasar Modal	19
2.3. Obligasi	20
2.4. Peringkat Obligasi	27
2.5. PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)	28

2.6. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi	33
2.7. Penelitian Terdahulu	43
2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis	50
2.8.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi	52
2.8.2. Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi.....	53
2.8.3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi	54
2.8.4. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi	55
2.8.5. Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi	56
2.8.6. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi	57
2.8.7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Peringkat Obligasi	58
2.9. Pengembangan Hipotesis	60

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Desain Penelitian.....	62
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	62
3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	64
3.3.1. Variabel Dependen (Y)	64
3.3.2. Variabel Independen (X).....	65
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	69
3.5. Metode Analisis Data.....	70
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	70
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	70
3.5.3. Uji Hipotesis	72

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian	75
4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	75
4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif	76
4.1.3. Uji Asumsi Klasik	81
4.1.4. Uji Hipotesis.....	85
4.2. Pembahasan.....	90
4.2.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi	90
4.2.2. Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi	93
4.2.3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi	94
4.2.4. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi	96
4.2.5. Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi	99
4.2.6. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi	100
4.2.7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Peringkat Obligasi	101
BAB V PENUTUP	
5.1. Simpulan	104
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	105
5.3. Saran	106
DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN.....	111

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Arti Peringkat Obligasi.....	31
Tabel 2.2	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	47
Tabel 3.1	Proses Pemilihan Sampel Penelitian	63
Tabel 3.2	Kategori Peringkat Obligasi	64
Tabel 3.3	Instrumen Penelitian.....	69
Tabel 4.1	Daftar Sampel Penelitian.....	76
Tabel 4.2	Analisis Statistik Deskriptif	77
Tabel 4.3	Frekuensi Jaminan.....	80
Tabel 4.4	Frekuensi Reputasi Auditor.....	80
Tabel 4.5	Hasil Uji Statistik Kolmogorov Smirnov	82
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolinearitas.....	83
Tabel 4.7	Hasil Uji Run Test.....	84
Tabel 4.8	Hasil Uji Glejser.....	85
Tabel 4.9	Hasil Uji Regresi Berganda	86
Tabel 4.10	Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	89
Tabel 4.11	Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2	90

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Sampel Penelitian	111
Lampiran 2	Data Penelitian	112
Lampiran 3	Output Hasil Penelitian	119

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring perkembangan dan pertumbuhan ekonomi, pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian. Pasar modal tersebut menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan ekonomi dan keuangan dalam suatu negara. Oleh karena itu, pasar modal merupakan salah satu indikator kemajuan perekonomian pada suatu negara tersebut. Pasar modal sendiri merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2010:26).

Dalam melaksanakan fungsinya, pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam transaksi pemindahan dana. Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Sedangkan bagi emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan termasuk ekspansi usaha selain kredit perbankan. Modal yang diperjualbelikan dalam pasar modal itu sendiri terbagi menjadi dua, yaitu modal hutang dan modal ekuitas (Linandarini, 2010).

Obligasi merupakan salah satu jenis aset finansial dan instrumen modal (hutang) yang tergolong surat berharga pasar modal dengan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) yang diperjualbelikan dalam pasar modal. Bursa Efek Indonesia (2014) mengartikan obligasi sebagai surat hutang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi sendiri diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan, baik untuk pengembangan usaha maupun menutup hutang yang jatuh tempo (Setiawan dan Shanti, 2009). Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Perkembangan obligasi di Indonesia sendiri untuk saat ini menunjukkan hasil yang semakin baik. Hal ini dapat dilihat dari nilai kapitalisasi pasar obligasi yang terus meningkat setiap tahunnya. Bahkan obligasi memiliki potensi yang besar untuk terus tumbuh di masa mendatang. Nilai kapitalisasi pasar obligasi korporasi yang beredar di pasar modal per Desember 2011 adalah sebesar Rp 141,41 Trilyun. Pada Desember 2012 terjadi peningkatan pada nilai kapitalisasi obligasi korporasi sebesar 26,73% menjadi Rp 179,21 Trilyun. Selanjutnya nilai kapitalisasi pasar untuk obligasi korporasi per Desember 2013 meningkat lagi sebesar 20,94% menjadi Rp 216,74 Trilyun (BEI, 2014). Dari data tersebut dapat

disimpulkan bahwa terjadi kenaikan yang cukup signifikan pada obligasi korporasi selama tiga tahun terakhir.

Obligasi sendiri memiliki sejumlah kelebihan yang tentunya bisa menarik minat para investor untuk berinvestasi pada obligasi yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, diantaranya tidak adanya campur tangan pemilik dana terhadap perusahaan, dan tidak ada *controlling interest* oleh pemilik obligasi terhadap perusahaan seperti halnya perusahaan yang menerbitkan saham. Menurut Faerber (2000) dalam Ikhsan, dkk (2012) menyatakan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibanding saham karena dua alasan, (1) volatilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, (2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (*fixed income*), sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dibanding saham.

Keuntungan lain yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah ada kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Dengan kata lain, investasi pada obligasi relatif lebih baik (aman) dibanding dengan investasi saham. Meskipun obligasi dianggap sebagai investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki risiko. Salah satu risiko tersebut yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi kepada investor. Secara *risk and return*, obligasi korporasi memang memiliki risiko (*default*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi pemerintah dan kurang likuid di pasar sekunder

karena investornya cenderung *hold to maturity*. Namun tingginya kupon yang ditawarkan biasanya menjadi alasan utama menariknya obligasi korporasi, dimana risiko seperti *default* dan kurang likuid biasanya dapat diminimalisir dengan terlebih dahulu mengamati perusahaan penerbit obligasi yang bersangkutan melalui laporan keuangan, *rating*, ataupun perdagangan obligasinya selama ini.

Perusahaan sebagai penerbit sebelum mengeluarkan suatu obligasi, akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi tersebut, dimana di Indonesia dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang dulu bernama Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) selaku pengawas pasar modal. Secara umum, proses penerbitan membutuhkan waktu antara tiga sampai enam bulan sebelum obligasi tersebut dinyatakan dapat diterbitkan dan dibeli oleh investor.

Setiap obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, maka perusahaan tersebut akan memperoleh *rating* (peringkat) tertentu dalam menentukan mampu tidaknya emiten obligasi membayar kewajibannya. Peringkat obligasi merupakan salah satu informasi yang digunakan oleh para investor untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risiko yang akan timbul di masa yang akan datang. Peringkat obligasi yang diumumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor (Zuhrohtun dan Baridwan, 2005).

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, biasanya mendapatkan peringkat obligasi *investment grade* (level A), dikarenakan pemerintah dianggap akan mampu untuk melunasi kupon dan pokok utang saat obligasi jatuh tempo. Namun obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (*corporate bonds*), bisa

mengalami *default risk*, sehingga perlu diperhatikan kesehatan keuangan perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut. Untuk menghindari risiko tersebut, investor harus memperhatikan beberapa hal, diantaranya yaitu peringkat obligasi perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut (Aprilia., 2011).

OJK (Otoritas Jasa Keuangan) juga mewajibkan setiap obligasi yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Obligasi yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan dan menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman (Almilia dan Devi, 2007).

Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, objektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai keamanan suatu obligasi dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat tersebut. Menurut Ikhsan, dkk. (2012) peringkat obligasi perusahaan dapat mempengaruhi asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika investor secara berbeda menerima informasi tentang nilai suatu perusahaan. Investor harus bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi tersebut.

Investor obligasi juga memerlukan informasi yang dapat dijadikan sebagai acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi

keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya.

Peringkat obligasi itu sendiri mempunyai arti penting bagi perusahaan ataupun investor. Banyak obligasi dapat dibeli oleh institusi bukan individual yang dilihat dari peringkatnya, artinya jika obligasi sebuah perusahaan turun berada pada peringkat B atau obligasi berperingkat rendah, maka perusahaan tersebut akan kesulitan dalam menjual obligasinya. Begitupun sebaliknya, apabila obligasi sebuah perusahaan berada pada peringkat yang tinggi, maka perusahaan tersebut lebih mudah untuk menjual obligasinya kepada investor. Dalam proses *rating*, ada dua tahap yang bisa dilakukan yaitu, (1) melakukan *review* internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut, dan (2) hasil dari *review* internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan *rating* perusahaan tersebut.

Di Indonesia sendiri ada dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu, PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Moody's Indonesia. Penelitian ini sendiri menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO karena lembaga ini mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Dengan memperhatikan

rating yang dikeluarkan lembaga-lembaga tersebut, investor bisa menentukan kualitas dari obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit.

Fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada beberapa kasus emiten yang mengalami gagal bayar. Tahun 2009 obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat yaitu PT. Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan *Bond I Year 2007*. PT. Mobile-8 Telecom Tbk. telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 miliar yang jatuh tempo Maret 2012. Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk. pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah ^{id}BBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi ^{id}D. Ada lagi obligasi Blue Ocean Resources Pte. Ltd., anak usaha PT. Central Proteinprima Tbk. produsen dan pengolah udang terbesar di Indonesia, gagal membayar kupon bunga periode 28 Desember 2009 sebesar 17,9 juta dolar yang jatuh tempo tanggal 28 Juni 2012 senilai 325 juta dolar. Lembaga pemeringkat menurunkan obligasinya dari CC menjadi C, akibat anjloknya keuangan tahun 2009. Alasannya ditengarai karena serangan virus, krisis finansial global, tuduhan *transhipmen*, dan alasan lain. (Kompas, 8 Februari 2010).

PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) juga menurunkan peringkat emiten PT Berlian Laju Tanker Tbk. dari ^{id}CCC menjadi ^{id}SD. Penurunan peringkat ini dilakukan setelah emiten berkode efek BLTA itu belum mengembalikan pinjaman pada salah satu bank dan belum membayar kewajiban sewa kapal. Januari lalu Pefindo juga sempat menurunkan peringkat BLTA dari sebelumnya BBB- menjadi CCC. Penurunan peringkat disebabkan oleh

kemungkinan kegagalan pembayaran utang perusahaan. (Tempo, 15 Februari 2012). Peringkat perusahaan juga berpotensi diturunkan menjadi level idSD jika Berlian Laju Tanker gagal bayar terhadap salah satu obligasinya tetapi masih mampu melunasi utangnya yang lain. Selain itu, peringkat idD akan diberikan Pefindo jika emiten berkode saham BLTA itu tidak dapat membayar semua obligasi yang jatuh tempo. Belum mengembalikan pinjaman pada salah satu bank dan belum membayar kewajiban sewa kapal disebabkan karena pembelian komoditas ekspor dari Eropa dan AS sedang mengalami penurunan sehingga pendapatan mereka berkurang.

Fenomena gap di atas menunjukkan bahwa seorang investor yang tertarik berinvestasi pada obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut dapat memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi (Almilia dan Devi, 2007). Faktor-faktor tersebut terdiri dari faktor akuntansi dan non akuntansi. Faktor akuntansi seperti likuiditas, profitabilitas, leverage, *growth*, *size*, dan produktivitas. Sedangkan faktor non akuntansi seperti umur obligasi, jaminan, reputasi auditor dan kepemilikan manajerial.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sangatlah beragam, baik faktor akuntansi maupun faktor non akuntansi. Faktor akuntansi yang pertama yaitu likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Nilai likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam melunasi hutang jangka pendeknya semakin baik dan kemungkinan perusahaan tersebut juga dapat melunasi hutang jangka panjangnya dengan baik sehingga dapat menaikkan peringkat obligasi perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Adrian (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Popy (2009) likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor akuntansi selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah produktivitas. Produktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber daya-sumber dayanya. Produktivitas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan cenderung mampu menghasilkan laba yang tinggi, dengan laba yang tinggi tersebut perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya dengan baik sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Popy (2009) menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Mafudi dan Putri (2012). Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2011) menyatakan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor akuntansi lainnya yaitu mengenai pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan skala ukuran perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan semakin baik dari tahun ke tahunnya, sehingga hal tersebut dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki potensi untuk terus berkembang dan dapat menggambarkan perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga nantinya dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Menurut penelitian Sejati (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Selain faktor akuntansi, variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel non akuntansi, diantaranya umur obligasi, jaminan, reputasi auditor dan kepemilikan manajerial. Umur obligasi merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan nilai nominal dari obligasi yang dimilikinya. Obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek dapat memberikan sinyal positif karena memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan obligasi yang memiliki umur obligasi yang lebih lama sehingga dapat menaikkan peringkat obligasi perusahaan. Menurut penelitian Adrian (2011) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Yuliana (2011) yang menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor non akuntansi selanjutnya adalah jaminan. Jaminan merupakan aset pihak peminjam yang dijanjikan kepada pemberi pinjaman apabila peminjam tidak dapat mengembalikan pinjaman tersebut. Obligasi yang dijamin suatu perusahaan juga dapat memberikan sinyal positif karena obligasi yang memiliki jaminan baik berupa aset khusus maupun aset lainnya dirasa lebih aman dan cenderung akan diminati banyak investor dibanding obligasi tanpa jaminan apapun sehingga hal tersebut dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2013) menyatakan bahwa jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012). Akan tetapi, menurut penelitian Mafudi dan Putri (2012) jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Faktor non akuntansi selanjutnya adalah mengenai reputasi auditor. Reputasi auditor merupakan nama baik atau citra yang didapat atas kerja yang baik dalam tanggungjawabnya sebagai auditor. Perusahaan yang diaudit oleh KAP *BIG Four* dapat memberikan sinyal positif karena dapat meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan perusahaan tersebut dan dapat memberikan kualitas audit yang lebih baik sehingga dapat menarik minat investor yang nantinya akan menaikkan peringkat obligasi perusahaan. Menurut penelitian Yuliana (2011) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Sari (2012). Namun tidak sejalan dengan penelitian Magreta dan Popy (2009) yang menyimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel penelitian selanjutnya adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajer dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dapat memberikan sinyal positif karena disini manajemen memiliki kedudukan ganda, tidak hanya sebagai manajer tetapi juga sebagai pemegang saham sehingga manajemen akan lebih meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi sesuai yang diharapkan yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pakarinti (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini tidak sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Beragamnya perbedaan hasil penelitian di atas, menjadi latar belakang untuk dilakukannya penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor dan kepemilikan manajerial. Penggunaan variabel tersebut dikarenakan memiliki pengaruh langsung terhadap peringkat obligasi, serta pada penelitian sebelumnya juga masih terdapat perbedaan hasil sehingga memotivasi penulis untuk mengambil variabel-variabel tersebut. Kriteria pengambilan sampel berasal dari perusahaan non keuangan (telekomunikasi, konstruksi, properti, makanan dan minuman, *pulp and paper*, dan lain sebagainya) yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) dan di peringkat oleh PT PEFINDO. Peneliti memilih sektor non keuangan karena merupakan sektor yang paling dominan di Indonesia dan paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis dalam penelitian ini mengambil judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan Tahun 2011-2013”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
6. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?
7. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk menguji dan menganalisis apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2. Untuk menguji dan menganalisis apakah produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk menguji dan menganalisis apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk menguji dan menganalisis apakah umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
5. Untuk menguji dan menganalisis apakah jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
6. Untuk menguji dan menganalisis apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
7. Untuk menguji dan menganalisis apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut sehingga obligasi yang diterbitkan dapat terus bertahan dan bersaing di pasar modal Indonesia.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dalam mengambil keputusan dalam melakukan investasi di obligasi untuk menghindari *default risk*.

c. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan terhadap penelitian dengan topik yang sama pada waktu yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menekankan bahwa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis lainnya, karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan berinvestasi (Yuliana, 2011). Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer yang bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi rentan sekali terjadi antara pihak manajemen dengan pihak eksternal perusahaan yang memiliki perbedaan kepentingan. Pihak manajemen harus menyajikan laporan keuangan yang mampu menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya tanpa harus melakukan kecurangan sehingga laporan keuangan terlihat *overstatement*.

Manajer yang menggunakan hutang lebih banyak juga dapat memberikan sinyal yang lebih dapat dipercaya. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang (Ross, 1977 dalam Yuliana, 2011). Sedangkan menurut Pakarinti (2012) menyatakan bahwa asimetri informasi dapat terjadi diantara dua

kondisi *ekstern* yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan peringkat obligasi.

Suatu informasi sangat dibutuhkan bagi pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal perusahaan sangat sulit membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan rendah. Oleh karena itu, sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi pada suatu perusahaan, pihak eksternal perusahaan seperti calon investor tentu sangat membutuhkan informasi tentang kondisi perusahaan tersebut (Maharti, 2011). Kualitas keputusan investor sendiri dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer yang lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding dengan pihak eksternal perusahaan.

Selain laporan keuangan perusahaan, sinyal yang dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi obligasi yaitu dengan melihat peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang telah dikeluarkan oleh lembaga yang independen tidak terlepas dari kondisi perusahaan yang digambarkan melalui laporan keuangan perusahaan. Peringkat obligasi dengan kategori *investment grade* akan memberikan sinyal yang baik bagi investor untuk melakukan investasi obligasi. Investor juga dapat melakukan analisis terhadap sinyal informasi melalui faktor-faktor akuntansi dan non akuntansi seperti likuiditas, produktivitas,

pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor, dan kepemilikan manajerial.

Dilihat dari faktor akuntansi, nilai likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam melunasi hutang jangka pendeknya semakin baik dan kemungkinan perusahaan tersebut juga dapat melunasi hutang jangka panjangnya dengan baik. Produktivitas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan cenderung mampu menghasilkan laba yang tinggi, dengan laba yang tinggi tersebut perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya dengan baik. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa kegiatan operasional yang dilkakukan perusahaan semakin baik dari tahun ke tahunnya, sehingga hal tersebut dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki potensi untuk terus berkembang dan dapat menggambarkan perusahaan dalam kondisi yang baik.

Faktor non akuntansi yang dapat dijadikan sinyal informasi bagi investor yaitu umur obligasi. Obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek dapat memberikan sinyal positif karena memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan obligasi yang memiliki umur obligasi yang lebih lama. Obligasi yang dijamin suatu perusahaan juga dapat memberikan sinyal positif karena obligasi yang memiliki jaminan baik berupa aset khusus maupun aset lainnya dirasa lebih aman dan cenderung akan diminati banyak investor dibanding obligasi tanpa jaminan apapun. Perusahaan yang diaudit oleh KAP *BIG Four* dapat memberikan sinyal positif karena dapat meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan perusahaan tersebut dan dapat memberikan kualitas audit yang lebih baik. Sedangkan

kepemilikan manajerial, semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dapat memberikan sinyal positif karena disini manajemen memiliki kedudukan ganda, tidak hanya sebagai manajer tetapi juga sebagai pemegang saham sehingga manajemen akan lebih meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi sesuai yang diharapkan.

2.2. Pasar Modal

Pasar Modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut bursa efek. Bursa efek atau stock exchange adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya. Fungsi bursa efek ini antara lain adalah menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Sedangkan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:264) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta.

Menurut Tandelilin (2010:26) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.

Disamping itu, pasar modal juga dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* yang relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

2.3. Obligasi

2.3.1. Pengertian Obligasi

Bursa Efek Indonesia (2014) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan 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. Jadi, surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. Sedangkan menurut Keown, dkk. (2001:242) mendefinisikan obligasi sebagai surat janji sanggup membayar (*promissory note*) jangka panjang yang dikeluarkan oleh si peminjam dengan janji kepada si pemegangnya pembayaran suatu nilai bunga tetap setiap tahun yang telah ditentukan sebelumnya.

Menurut Sunarjanto dan Daniel (2013) obligasi merupakan salah satu jenis aset finansial dan instrumen modal (utang) yang tergolong surat berharga pasar modal dengan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) yang

diperjualbelikan dalam pasar modal. Sedangkan menurut Tandelilin (2010:40) obligasi adalah sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap menurut jadwal yang telah ditentukan. Obligasi itu sendiri merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Penerbit obligasi mempunyai kewajiban kepada pemberi dana untuk membayar bunga secara reguler sesuai jadwal yang telah ditetapkan serta melunasi kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

2.3.2. Jenis Obligasi

Obligasi dikelompokkan menjadi beberapa jenis yang berbeda, diantaranya dilihat dari sisi penerbit, dilihat dari sistem pembayaran bunga, dilihat dari hak penukaran, dilihat dari segi jaminan, dilihat dari segi nilai nominal dan dilihat dari segi perhitungan imbal hasil. Berikut adalah jenis-jenis obligasinya:

1. Dilihat dari sisi penerbit, obligasi dibedakan menjadi empat jenis yaitu, *Corporate Bonds*, *Treasury Bonds*, *Municipal Bonds*, *Agency Bonds*. *Corporate bonds* ini merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk memenuhi struktur permodalan. *Treasury bonds* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah untuk membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo panjang berkisar 25 tahun dan difasilitasi pajak. *Municipal Bonds* merupakan Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik. *Agency Bonds* merupakan obligasi

yang diterbitkan oleh instansi milik pemerintah, seperti BUMN. Obligasi ini mendapat dukungan dari pemerintah dan memperoleh fasilitas pajak.

2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga, obligasi dibedakan menjadi empat jenis yaitu, *Zero Coupon Bonds*, *Coupon Bonds*, *Fixed Coupon Bonds*, dan *Floating Coupon Bonds*. *Zero coupon bonds* merupakan obligasi yang bunganya dibayarkan ketika obligasi tersebut jatuh tempo. *Coupon bonds* merupakan Obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya. *Fixed coupon bonds* merupakan Obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran yang akan dibayarkan secara periodik. *Floating coupon bonds* merupakan obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut.
3. Dilihat dari hak penukaran, obligasi dibedakan menjadi empat jenis yaitu, *Convertible Bonds*, *Exchangeable Bonds*, *Callable Bonds*, *Putable Bonds*. *Convertible bonds* merupakan obligasi yang dapat dikonversikan ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya. *Exchangeable bonds* merupakan obligasi yang dapat ditukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya. *Callable bonds* merupakan obligasi yang dapat dibeli kembali oleh emiten pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut. *Putable bonds* merupakan obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4. Dilihat dari segi jaminan, obligasi dibedakan menjadi dua jenis yaitu, *Secured Bonds* dan *Unsecured Bonds*. *Secured bonds* merupakan obligasi yang dijamin dengan menggunakan aset khusus atau aset lainnya dari perusahaan penerbit. Sedangkan *unsecured bonds* merupakan obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu atau obligasi tanpa jaminan dari perusahaan penerbit.
5. Dilihat dari segi nilai nominal, obligasi dibedakan menjadi dua jenis yaitu, *Conventional Bonds* dan *Retail Bonds*. *Conventional bonds* merupakan obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nominal yang besar, seperti Rp 1 miliar per satu lot. Sedangkan *retail bonds* merupakan obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik obligasi korporasi maupun obligasi pemerintah.
6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil, obligasi dibedakan menjadi dua jenis yaitu *Conventional Bonds* dan *Syariah Bonds*. *Conventional bonds* merupakan obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga. Sedangkan *syariah bonds* merupakan obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Obligasi syariah sendiri dibedakan menjadi dua jenis yaitu, Obligasi Syariah Mudharabah dan Obligasi Syariah Ijarah. Dimana Obligasi Syariah Mudharabah merupakan pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten. Sedangkan Obligasi Syariah Ijarah merupakan kupon (*fee ijarah*) yang

bersifat tetap, dan bisa diketahui atau diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

2.3.3. Manfaat Obligasi

Obligasi sendiri memiliki manfaat baik bagi emiten maupun bagi investor. Bagi emiten, obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman ataupun kredit bank. Kelebihan obligasi dibandingkan dengan emisi saham antara lain, posisi kepemilikan perusahaan tidak mengalami perubahan dan sifat utang dalam bentuk jangka panjang memberikan fleksibilitas yang tinggi bagi manajemen emiten dalam penggunaan dana. Sedangkan bagi investor, obligasi merupakan alternatif investasi yang aman karena memberikan penghasilan tetap berupa kupon yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditetapkan.

2.3.4. Kelebihan Obligasi

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

1. Bunga

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

2. *Capital Gain*

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

3. Hak klaim pertama

Obligasi memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan saham. Apabila emiten atau penerbit obligasi mengalami likuidasi atau bangkrut maka pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan. Hal tersebut dikarenakan emiten telah terikat kontrak atas kewajiban pelunasan terhadap pihak pemegang obligasi. Pemegang saham mendapat bagian atas aset perusahaan jika obligasi sudah terbayar semua. Namun tidak menutup kemungkinan aset perusahaan tidak mampu melunasi semua obligasi yang beredar. Oleh karena itu, investasi obligasi dan saham juga memiliki risiko tetapi risiko obligasi relatif lebih kecil dibanding saham.

4. Konversi saham

Kelebihan lain dari obligasi yaitu obligasi dapat dikonversi menjadi saham. Konversi ini hanya dapat dilakukan pada jenis obligasi tertentu yaitu *convertible bond*. Investor yang telah mengkonversi obligasi ke

saham pada harga tertentu telah sepenuhnya memiliki manfaat atas saham tersebut.

2.3.5. Kelemahan Obligasi

Kelebihan yang ditawarkan dari obligasi sangat menarik bagi investor. Meskipun demikian, obligasi juga tidak bebas dari risiko, Adapun risiko obligasi yaitu :

1. Risiko *default*

Risiko *default* merupakan risiko yang ditanggung investor atas ketidakmampuan emiten melunasi obligasi pada waktu yang telah ditetapkan dalam kontrak obligasi. Risiko *default* dapat dinilai dari gagal bayar kupon dan pokok obligasi. Selain itu perusahaan yang mengalami gagal bayar kurang diminati investor karena risiko yang ditanggung investor terlalu besar.

2. *Callability* lebih rendah

Pada investasi obligasi, emiten memiliki hak untuk membeli kembali obligasi dari investor sebelum waktu jatuh tempo. Emiten yang membeli kembali obligasi biasanya terjadi apabila tingkat suku bunga deposito menurun sehingga harga obligasi akan naik. Investor yang ditarik obligasinya oleh emiten akan merugi karena tidak sepenuhnya mendapatkan hasil obligasi secara maksimum. Untuk meminimalkan kerugian yang dialami investor, biasanya emiten akan memberikan sejumlah kompensasi yaitu menggantikan obligasi dengan kupon yang lebih rendah dari obligasi yang telah dibelinya..

3. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini dapat terjadi pada obligasi yang dibeli dalam satuan mata uang negara lain, contoh: dolar AS. Jika investor membeli obligasi pada satuan dolar AS maka kupon yang diterima juga dalam bentuk dolar AS. Apabila kondisi ekonomi semakin menguatkan nilai rupiah maka kupon yang akan diterima akan semakin kecil dalam bentuk rupiah.

2.4. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman (linandarini, 2010). Sedangkan menurut Priyo dan Ubaidillah (2000) dalam Pertiwi (2013), peringkat obligasi dibuat untuk memberikan informasi kepada para investor apakah investasi mereka terutama dalam bentuk obligasi merupakan investasi beresiko atau tidak

Peringkat obligasi perusahaan ini diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati, sehingga dapat memberikan sinyal bagi investor untuk menentukan pilihannya dalam berinvestasi di obligasi itu sendiri agar terhindar dari hal yang tidak diinginkan seperti *default risk*. Semakin tinggi *rating* obligasi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya.

Menurut Foster (1986), terdapat enam fungsi dari pemeringkatan utang perusahaan, yaitu :

1. Sumber informasi superior atas kemampuan perusahaan, municipal, atau pemerintah untuk membayar utang dan bunga pinjaman
2. Sumber informasi kredit berbiaya rendah. Mengumpulkan informasi tentang sejumlah perusahaan, *municipal*, dan pemerintah dapat menjadi sangat mahal. Hal ini akan lebih efektif jika informasi tersebut didapat dari suatu agen yang menumpulkan, memproses, dan menyimpulkan informasi tersebut dalam bentuk skala *rating point*.
3. Sumber asuransi legal bagi *investment trustee*. Hal ini dikarenakan adanya pembatasan investasi sekuritas utang hanya pada tingkat yang tinggi saja.
4. Sumber sertifikasi keuangan tambahan dan representasi manajemen lainnya.
5. Monitor terhadap kegiatan manajemen. Pemeringkatan merupakan salah satu indikator untuk mengawasi pelaksanaan kegiatan manajemen. Jika manajemen perusahaan tidak melakukan penentuan sendiri atas pemeringkatan obligasi, mereka dapat menyewa badan lain yang dapat menggantikan tugas tersebut.
6. Memfasilitasi kebijakan publik yang melarang investasi spekulasi atau untuk mencegah terjadinya spekulasi investasi oleh institusi keuangan seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

2.5. PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)

PT. PEFINDO atau “PT Pemeringkat Efek Indonesia” didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, melalui inisiatif dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan) yang dulunya bernama BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal), dan Bank Indonesia (Bank Sentral). Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT.

PEFINDO memperoleh izin usaha (No. 39/PM-PI/1994) dari OJK dan salah satu lembaga penunjang Pasar Modal Indonesia.

Fungsi utama PT. PEFINDO adalah untuk memberikan rating objektif, independen dan kredibel pada risiko kredit efek utang publik yang diterbitkan melalui kegiatan rating. Selain dari kegiatan penilaian, PT. PEFINDO juga terus memproduksi dan mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk ini mencakup publikasi opini kredit pada perusahaan besar yang telah menerbitkan obligasi dan sektor yang mendasarinya.

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

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

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

1. Risiko Industri (*Industry Risks*)

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

2. Risiko Finansial (*Financial Risks*)

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

3. Risiko Bisnis (*Business Risks*)

Metode dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan.

Berikut ini merupakan definisi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO:

Tabel 2.1
Arti Peringkat Obligasi menurut PT. PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian
AA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban

	<p>financialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.</p>
BB	<p>Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.</p>
B	<p>Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban financialnya.</p>
CCC	<p>Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban financialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.</p>
D	<p>Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.</p>

Sumber: Pefindo

2.6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi membantu investor dalam penilaian utang dan risiko *default* obligasi. Risiko tersebut berupa ketidakmampuan emiten dalam membayar dan melunasi kewajiban selama umur obligasi. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada penelitian ini adalah:

2.6.1. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Brigham & Houston (2006:95) mendefinisikan likuiditas sebagai rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Menurut Keown, dkk (2001:92) Terdapat dua pendekatan mengenai likuiditas perusahaan. Pertama, melihat aktiva-aktiva perusahaan yang relatif likuid sifatnya dan membandingkan dengan jumlah kewajiban yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat. Kedua, melihat dengan cepat apakah aktiva perusahaan yang likuid dapat diubah menjadi kas.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:71) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Rasio-rasio yang digunakan adalah:

a) Modal Kerja Neto dengan Total Aktiva

Modal kerja neto merupakan perbedaan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Modal kerja neto menunjukkan secara kasar potensi cadangan kas dari perusahaan. Rumus rasio ini dinyatakan sebagai:

$$\text{NWC-TA} = \frac{\text{Modal Kerja Neto}}{\text{Total Aktiva}}$$

b) *Current Ratio*

Rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rumus rasio ini dinyatakan sebagai:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

c) *Quick atau Acid Test Ratio*

Rasio cepat (*quick ratio*) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). Artinya nilai sediaan diabaikan dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Hal ini dilakukan karena sediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibanding aktiva lancar lainnya. Rumus rasio ini dinyatakan sebagai:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{(\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan})}{\text{Hutang Lancar}}$$

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan pengukuran *current ratio* yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Pengukuran ini dapat menggambarkan apabila perusahaan memiliki aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Pengukuran ini juga mengadopsi pengukuran yang digunakan oleh Adrian (2011).

2.6.2. Produktivitas

Produktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-sumber dayanya. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat produktivitas yang rendah. Selain itu, perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik. Beberapa rasio aktivitas yang digunakan diantaranya adalah :

a) *Total Assets Turnover*

Total Assets Turnover digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva yang berputar pada suatu periode atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*.

Rumus dalam rasio ini adalah:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

b) *Receivable Turnover*

Receivable Turnover digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang tertanam dalam piutang yang berputar pada suatu periode tertentu. Rumus dalam rasio ini adalah:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Piutang Rata-Rata}}$$

c) *Average Collection Period*

Average Collection Period digunakan untuk mengukur periode rata-rata yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang (dalam satuan hari). Jika menghasilkan angka yang semakin kecil menunjukkan hasil yang semakin baik. Rumus dalam rasio ini adalah:

$$\text{Average Collection Period} = \frac{\text{Piutang Rata-Rata dalam setahun}}{\text{Penjualan Kredit}}$$

d) *Inventory Turnover*

Inventory Turnover digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam persediaan yang berputar pada suatu periode tertentu, atau likuiditas dari persediaan dan tendensi adanya overstock. Rumus dalam rasio ini adalah:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan Rata-Rata}}$$

e) *Average Day's Inventory*

Average Day's Inventory digunakan untuk mengukur periode (hari) rata-rata persediaan barang dagangan yang berada di gudang perusahaan.

Rumus dalam rasio ini adalah:

$$\text{Average Day's Inventory} = \frac{\text{Persediaan Rata-Rata Setahun}}{\text{Harga Pokok Penjualan}}$$

f) *Working Capital Turnover*

Working Capital Turnover digunakan untuk mengukur kemampuan modal kerja (*netto*) yang berputar pada suatu periode siklus kas (*cash cycle*) yang terdapat di perusahaan. Rumus dalam rasio ini adalah:

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{(\text{Aktiva Lancar} - \text{Kewajiban Lancar})}$$

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan pengukuran *Total Assets Turnover* yang merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva. Pengukuran ini dapat menggambarkan seberapa efisien penggunaan seluruh aktiva dalam perusahaan dapat menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin efisien pula perusahaan dalam menggunakan seluruh aktivanya. Pengukuran ini mengadopsi pengukuran yang digunakan oleh Magreta dan Poppy (2009).

2.6.3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan merupakan elemen yang terjadi dalam siklus perusahaan. Ukuran pertumbuhan dalam perusahaan tergantung dari kegiatan operasional perusahaan. Definisi pertumbuhan dalam manajemen keuangan

pada umumnya menunjukkan peningkatan ukuran skala perusahaan. Biasanya dalam mengukur pertumbuhan dilakukan dengan menghitung input atau outputnya, yaitu dengan menggunakan ukuran fisik perusahaan, seperti luas tanah, gedung, peralatan kantor, dan aktiva tetap lainnya. Namun, dalam mengukur pertumbuhan perusahaan yang menggunakan ukuran fisik perusahaan, sulit untuk dibandingkan dengan perusahaan lain.

Menurut Rokhayati (2005) pertumbuhan perusahaan dapat diukur dalam beberapa bentuk, antara lain:

a) Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan gambaran pertumbuhan penjualan dari periode sebelumnya. Semakin tinggi *sales growth*, mengindikasikan bahwa kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan semakin baik.

b) Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba merupakan gambaran dari prosentase kenaikan laba atas jumlah laba pada periode tahun tertentu yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mencapai peningkatan laba dari tahun ke tahun.

c) Pertumbuhan Nilai Buku Ekuitas

Pertumbuhan nilai buku ekuitas merupakan gambaran dari prosentase kenaikan ekuitas dari periode sebelumnya.

d) Pertumbuhan Asset

Pertumbuhan asset merupakan gambaran dari prosentase kenaikan jumlah asset dalam tiap periode. Semakin tinggi angka rasio, semakin besar peningkatan jumlah total asset yang dimiliki perusahaan.

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan pengukuran pertumbuhan penjualan. Pengukuran ini dapat menggambarkan bahwa penjualan yang terus meningkat tiap tahunnya mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang baik. Pengukuran ini mengadopsi pengukuran yang digunakan oleh Sari (2012).

2.6.4. Umur Obligasi

Umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi dari 365 hari sampai dengan diatas 5 (lima) tahun. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih menarik investor untuk berinvestasi obligasi, karena memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo yang lama. Secara umum semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi maka semakin tinggi kupon atau bunganya (Susilowati dan Sumarto, 2010).

Menurut Tandelilin (2010:42) umur obligasi merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan menerima uang pokok pinjaman yang jumlahnya sebesar nilai nominalnya. Tanggal jatuh tempo tiap obligasi bervariasi, mulai dari 1 tahun sampai lebih dari 10 tahun. Setelah diterbitkan, obligasi dapat diperjualbelikan sampai sebelum jatuh tempo antar investor di bursa efek pada harga pasar yang bisa berbeda dari nilai nominalnya. Menurut Ikhsan, dkk. (2012) menyatakan bahwa suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan risiko investasi, karena dalam

periode yang cukup lama, kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi.

2.6.5. Jaminan

Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Jaminan merupakan aset pihak peminjam yang dijanjikan kepada pemberi pinjaman jika peminjam tidak dapat mengembalikan pinjaman tersebut. (Yuliana, 2011). Sedangkan menurut Giri (1997) dalam Setyawati (2011) berpendapat bahwa utang obligasi bisa merupakan obligasi dengan jaminan atau obligasi tanpa jaminan. Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, misalnya *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau *collateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond*, yaitu obligasi yang memiliki tingkat bunga sebab memiliki tingkat risiko kredit yang besar.

Obligasi sendiri dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin (*debenture*). Para investor lebih cenderung menyukai obligasi yang aman dengan jaminan karena memiliki risiko yang lebih kecil dibanding obligasi yang tidak dijamin (*debenture*).

2.6.6. Reputasi Auditor

Reputasi auditor merupakan nama baik atau citra yang didapat atas kerja yang baik dan mendapat kepercayaan dari para kliennya dalam tanggung jawabnya sebagai auditor (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Sejati, 2010).

Hilmi dan Ali (2008) menyatakan bahwa dalam menyampaikan suatu laporan atau informasi kinerja perusahaan kepada publik agar akurat dan terpercaya, perusahaan diminta untuk menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik (KAP). Kemudian untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan itu, perusahaan dapat menggunakan jasa KAP yang mempunyai reputasi atau nama baik. Hal ini biasanya ditunjukkan dengan KAP yang berafiliasi dengan KAP besar yang berlaku *universal* yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm*. Sedangkan menurut Miller dan Smith dalam Ikhsan, dkk. (2012) berdasarkan reputasinya, KAP dikategorikan menjadi 2 (dua) yaitu:

1. KAP yang bertaraf internasional dengan reputasi baik. KAP yang termasuk dalam kategori ini adalah KAP yang memiliki kriteria *brand name big four* dan *audit firm grouping based on size*. KAP yang dikelompokkan berdasarkan pangsa pasar yang dikuasainya adalah KAP yang berafiliasi dengan The Big Four :

- a) KAP Purwantono, Suherman & Surja afiliasi dengan Ernst & Young
- b) KAP Osman Bing Satrio & Rekan afiliasi dengan *Deloitte Touche Tohmatsu*
- c) KAP Sidharta dan Widjaja afiliasi dengan KPMG

- d) KAP Tanudireja, Wibisana & Rekan serta KAP Haryanto Sahari & Rekan afiliasi dengan Price Waterhouse Coopers (PwC)
2. KAP lokal dengan reputasi afiliasi dengan tidak diketahui. KAP yang termasuk dalam kategori ini adalah KAP yang tidak sesuai dengan kriteria yang telah dijelaskan diatas yaitu KAP yang tidak berafiliasi dengan *The Big Four*.

2.6.7. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Sementara menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris dimasukkan dalam kepemilikan manajerial (*managerial ownership*).

Kepemilikan manajerial adalah suatu program pembiayaan yang digunakan untuk mengurangi asimetris informasi antara *shareholders* dan manajer (Mahadwartha, 2002 dalam Pakarinti, 2012). Kepemilikan manajerial menunjukkan kepemilikan manajer akan berkedudukan ganda tidak hanya sebagai manajer tetapi juga sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang

dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan (Paulus, 2012).

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai peringkat obligasi telah banyak dilakukan. Dari penelitian tersebut ditemukan faktor-faktor yang mempengaruhi dan tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Adrian (2011) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dari penelitian ini antara lain leverage, profitabilitas, likuiditas dan umur obligasi. Variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan profitabilitas dan leverage tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Yuliana (2011) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan antara lain size, leverage, profitabilitas, produktivitas, market value ratio, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. Variabel dependennya adalah prediksi peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan regresi linear. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa size, profitabilitas, jaminan, dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan leverage,

produktivitas, market value ratio, dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

Prasetyo (2010) meneliti tentang pengaruh mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi. Variabel independen yang digunakan sebagai pengukuran *Corporate Governance* antara lain kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas. Variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan *Ordinal logistic regression*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pertiwi (2013) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Variabel independennya antara lain leverage, profitabilitas, solvabilitas, dan jaminan. Variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian yang didapat yaitu variabel leverage, solvabilitas, dan jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Sejati (2010) yang meneliti faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Variabel independennya antara lain pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor. Variabel dependennya adalah prediksi peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Pakarinti (2012) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap peringkat obligasi pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independennya antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas dan leverage. Variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Magreta dan Poppy (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi. Variabel independennya antara lain, size, likuiditas, profitabilitas, produktivitas, leverage, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor. Variabel

dependennya adalah prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, produktivitas, dan jaminan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan size, likuiditas, leverage, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Kilapong dan Setiawati (2011) dengan judul *The Effect Of Accounting And Non-Acounting Information To The Rating Of Company's Bond*. Variabel independennya antara lain ukuran perusahaan, produktivitas, leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor. Variabel dependennya adalah prediksi peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan produktivitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dari penelitian-penelitian terdahulu di atas, ada perbedaan yang membedakan penelitian sekarang dengan penelitian yang pernah dilakukan, diantaranya skala pengukuran pada variabel independennya yaitu umur obligasi dan kepemilikan manajerial. Pada penelitian terdahulu, para peneliti yang menggunakan variabel umur obligasi dan kepemilikan manajerial sering menggunakan skala pengukuran dengan menggunakan variabel *dummy*. Sedangkan pada penelitian sekarang, penulis yang menggunakan variabel umur obligasi menggunakan pengukuran dengan memberikan nilai sesuai umur obligasi yang ditentukan oleh perusahaan penerbit. Sedangkan pada variabel kepemilikan

manajerial menggunakan pengukuran skala rasio, yaitu jumlah saham yang dimiliki manajerial dibagi dengan total saham beredar.

Penelitian-penelitian terdahulu diatas terangkum dalam tabel berikut:

Tabel 2.2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Nicko Adrian (2011)	Variabel Independen: leverage, profitabilitas, likuiditas dan umur obligasi Variabel Dependen: Peringkat obligasi	Metode regresi logistik	likuiditas dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan profitabilitas dan leverage tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.
2.	Rika Yuliana (2011)	Variabel Independen: size, leverage, profitabilitas, produktivitas, market value ratio, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor Variabel Dependen: Prediksi peringkat obligasi	Regresi linier berganda	size, profitabilitas, jaminan, dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan leverage, produktivitas, market value ratio, dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.
3.	Adhi Prasetyo (2010)	Variabel Independen: kepemilikan institusional, kepemilikan	Ordinal logistic regresion	ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat

No	Penulis	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		manajerial, proporsi dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas. Variabel Dependen: Peringkat Obligasi.		obligasi. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
4.	Ayyu Pertiwi (2013)	Variabel Independen : leverage, profitabilitas, solvabilitas, dan jaminan. Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	metode regresi logistik	leverage, solvabilitas, dan jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
5.	Grace Putri Sejati (2010)	Variabel Independen: pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor. Variabel Dependen: Prediksi Peringkat Obligasi	Regressi Logistik	pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi
6.	Adia Pakarinti (2012)	Variabel Independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor,	Analisis Regresi Logistik	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap

No	Penulis	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
.		profitabilitas, likuiditas dan leverage Variabel Dependen: Peringkat Obligasi		peringkat obligasi. Sedangkan variabel leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
7	Magreta dan Poppy Nurmawati (2009)	Variabel Independen: Size, likuiditas, profitabilitas, produktivitas, leverage, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor Variabel Dependen: Prediksi Peringkat Obligasi	Analisis Regresi Logistik	Profitabilitas, produktivitas, dan jaminan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan size, likuiditas, leverage, umur obligasi dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.
8	Greacee Janly Victoria Kilapong dan Lulu Setiawati (2011)	Variabel Independen: ukuran perusahaan, produktivitas, leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor. Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	Analisis Regresi Logistik	ukuran perusahaan dan produktivitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel penelitian terdahulu diatas, yang menjadi perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pengukuran variabel dependen dan metode analisis yang digunakan. Dimana pada penelitian-penelitian

terdahulu menggunakan pengukuran pada peringkat obligasi menggunakan variabel *dummy*, yaitu dengan memberikan nilai 1 untuk perusahaan yang memiliki peringkat obligasi *investment grade* (AAA, AA, A, BBB), dan memberikan nilai 0 untuk perusahaan yang memiliki peringkat obligasi *non-investment grade* (BB, B, CCC, D) dan metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi logistik. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan pengukuran dengan memberikan nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan dan metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis

Obligasi merupakan salah satu jenis aset finansial dan instrumen modal (hutang) yang tergolong surat berharga pasar modal dengan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) yang diperjualbelikan dalam pasar modal. Sebelum berinvestasi obligasi, investor dapat menilai suatu obligasi dari peringkatnya. Peringkat obligasi merupakan salah satu informasi yang digunakan oleh para investor untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risiko yang akan timbul di masa yang akan datang.

Teori sinyal menekankan bahwa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi di antaranya yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan,

reputasi auditor, dan kepemilikan manajerial. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Produktivitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya - sumber dayanya. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor, karena perusahaan cenderung mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya dengan baik.

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan skala ukuran perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Umur obligasi merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Umur obligasi yang pendek akan memberikan sinyal bahwa obligasi tersebut memiliki risiko yang relatif kecil. Jaminan merupakan aset pihak peminjam yang dijanjikan kepada pemberi pinjaman jika peminjam tidak dapat mengembalikan pinjaman tersebut. Obligasi dengan jaminan perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan akan memberikan jaminan dengan aset khusus maupun aset lainnya apabila terjadi gagal bayar.

Reputasi auditor merupakan nama baik atau citra yang didapat atas kerja yang baik, kepercayaan dari para kliennya dalam tanggung jawabnya sebagai auditor. Perusahaan yang diaudit oleh *The Big Four* dapat memberikan sinyal

bahwa laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan dapat memberikan hasil yang dapat dipercaya. Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajemen dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan akan semakin meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi.

2.8.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat rasio perusahaan, maka semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan tersebut (Aprilia, 2011). Tingkat likuiditas dapat menjadi faktor penting dalam peringkat obligasi, karena dengan likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek semakin baik, dan kemungkinan juga dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya juga dengan baik. Dalam penelitian yang dilakukan Adrian (2011) menemukan pengaruh yang signifikan antara likuiditas dengan peringkat obligasi.

Hal yang sama juga dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Bouzoita dan Young (Raharja dan Sari, 2008) yang menemukan adanya pengaruh antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan, maka obligasi dimungkinkan masuk pada peringkat *investment grade*, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya.

Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi obligasi pada perusahaannya.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya (Magreta dan Poppy, 2009). Artinya jika likuiditas sebuah perusahaan tinggi, maka peringkat obligasi perusahaan tersebut juga akan meningkat, karena sebuah perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik kemungkinan juga akan memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan baik.

2.8.2. Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi

Produktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya - sumber dayanya. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor, karena perusahaan cenderung mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya pada para investor dengan baik dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat produktivitas yang rendah. Dengan pembayaran dividen yang tinggi dan bunga tepat pada waktunya, memberikan daya tarik bagi investor untuk menanamkan investasi pada perusahaannya (linandarini, 2010). Apabila suatu perusahaan memiliki rasio produktivitas yang tinggi, maka hal ini dapat memberikan sinyal bahwa akan semakin efisien pula penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan pendapatan yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Yuliana dkk, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) menyatakan bahwa rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Hal tersebut sama seperti hasil penelitian dari Kilapong dan Setiawati (2011) yang menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian, produktivitas yang tinggi akan meningkatkan laba perusahaan yang kemudian bisa berdampak terhadap naiknya peringkat obligasi perusahaan tersebut.

2.8.3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan skala ukuran perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh memerlukan banyak dana untuk investasi. Dana bisa bersumber dari internal perusahaan, misalnya laba, namun seringkali investasi yang besar memerlukan banyak biaya sehingga pendanaan yang bersifat internal bisa jadi tidak mencukupi biaya investasinya. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan semakin baik dari tahun ke tahunnya, sehingga hal tersebut dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki potensi untuk terus berkembang dan dapat menggambarkan perusahaan dalam kondisi yang baik.

Sejati (2010) menyatakan bahwa pertumbuhan yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi maka akan memperoleh laba yang tinggi dari tahun ke tahun pada kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan, yang kemudian memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh kredit *rating*

daripada *insurer* yang memiliki pertumbuhan lebih rendah. Pertumbuhan perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi, karena pertumbuhan mengindikasikan prospek kinerja *cash flow* masa mendatang dan meningkatkan nilai ekonomi (Pottier dan Sommer, 1997 dalam Ikhsan dkk., 2012). Oleh karena itu investor dalam memilih investasi khususnya pada obligasi akan melihat pertumbuhan perusahaan, apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik, maka hal ini dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*.

Pada penelitian yang dilakukan Sejati (2010) juga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan yang semakin baik, perusahaan akan memiliki finansial yang baik juga yang kemudian akan berdampak pada tingginya peringkat obligasi perusahaan tersebut.

2.8.4. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi dari 365 hari sampai dengan di atas 5 (lima) tahun. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.

Menurut Andry (2005) obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek dapat memberikan sinyal baik bagi investor karena mempunyai risiko yang lebih

kecil, sehingga dapat menaikkan *rating* obligasi suatu perusahaan daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Diamonds (Ikhsan dkk., 2012) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan *non-monotonik* antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi. Investor tidak menyukai umur obligasi yang panjang karena risiko yang akan didapat juga semakin besar.

Hasil penelitian yang dilakukan Adrian (2011) juga menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian, perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan memberikan umur obligasi yang lebih pendek akan menarik minat investor karena mempunyai *default risk* yang lebih kecil, yang kemudian bisa berdampak pada naiknya peringkat obligasi perusahaan.

2.8.5. Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi

Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Jaminan merupakan aset pihak peminjam yang dijanjikan kepada pemberi pinjaman jika peminjam tidak dapat mengembalikan pinjaman tersebut (Yuliana, 2011). Jaminan yang ada pada obligasi dapat menarik investor untuk berinvestasi obligasi. Hal tersebut dapat meyakinkan investor jika perusahaan mengalami gagal bayar obligasi. Jaminan obligasi dapat berupa aset perusahaan. Pembayaran utama dan bunga obligasi yang digunakan perusahaan adalah aset yang paling likuid (Joseph, 2002 dalam Maharti, 2011). Investor akan lebih memilih obligasi dengan jaminan dibanding obligasi tanpa jaminan

karena obligasi dengan jaminan memberikan tingkat risiko lebih kecil dan peringkat obligasi yang lebih baik.

Asset perusahaan yang dijamin untuk obligasi, maka *rating* obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman. Begitu juga dengan obligasi yang dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka *rating* obligasi akan semakin baik (Joseph, 2002 dalam Yuliana, 2011). Sedangkan menurut Magreta dan Poppy (2009) menyatakan bahwa investor akan lebih menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin.

Sama halnya yang dinyatakan oleh Pertiwi (2013), bahwa jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian, apabila perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut memberikan jaminan baik berupa asset maupun yang lainnya, maka hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi obligasi pada suatu perusahaan dan berdampak pada naiknya peringkat obligasi perusahaan tersebut.

2.8.6. Pengaruh Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi

Reputasi auditor merupakan nama baik atau citra yang didapat atas kerja yang baik, kepercayaan dari para kliennya dalam tanggung jawabnya sebagai auditor (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Almilia dan Devi (2007) berpendapat bahwa dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara emiten yang di audit oleh *The Big Four* akan mempunyai peringkat obligasi yang *investment grade*. Karena semakin tinggi reputasi maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu

perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan.

Menurut Pakarinti (2012) KAP *The Big Four* akan memberikan kualitas audit yang lebih baik dibandingkan dengan KAP *non Big Four*. Karena hasil audit yang dilakukan oleh KAP *The Big Four* diharapkan akan dapat memberikan peringkat surat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non Big Four*. KAP *Big Four* juga mempunyai standar internasional dalam prosedurnya sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena diharapkan opini yang dihasilkan independen yang kemudian akan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan Pakarinti (2012) menemukan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal yang sama dinyatakan oleh Prasetyo (2010) bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Artinya, perusahaan yang menerbitkan obligasi kemudian laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *Big Four*, akan berdampak pada naiknya peringkat obligasi perusahaan tersebut.

2.8.7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Peringkat Obligasi

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham, sehingga manajemen akan lebih meningkatkan kinerja perusahaan melalui perolehan laba karena manajemen juga bertindak

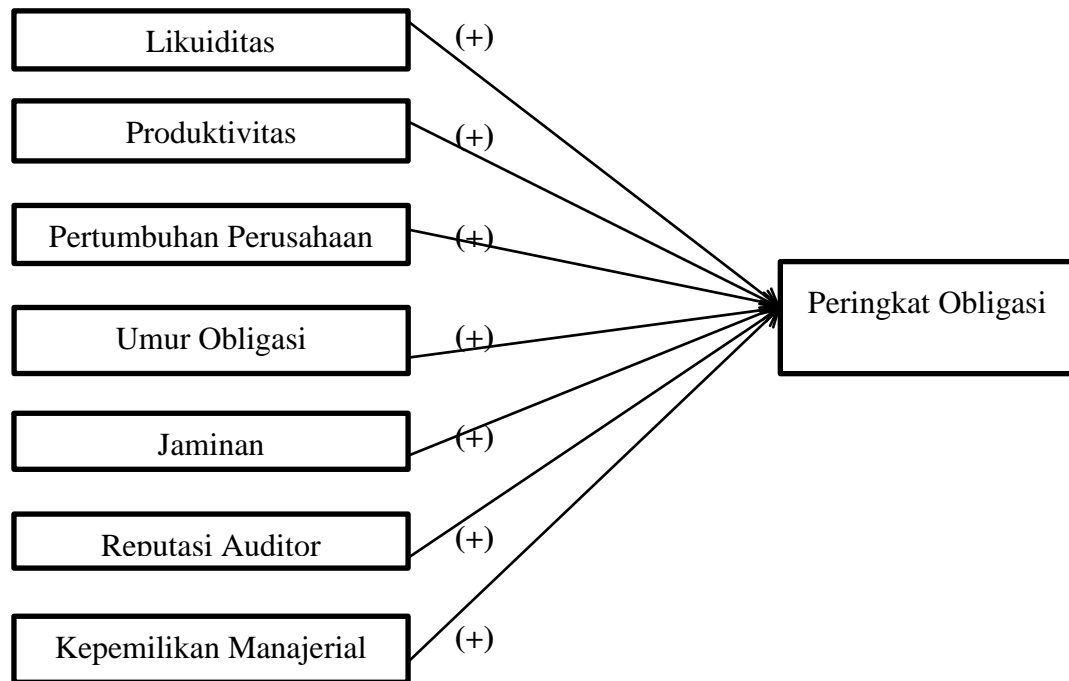
sebagai pemegang saham yang tentunya ingin memperoleh keuntungan sesuai dengan apa yang diharapkan dari penanaman saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajemen dapat memberikan sinyal yang baik kepada investor karena manajemen akan semakin meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi. Dengan menghasilkan laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dan dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Kepemilikan manajerial memiliki investasi baik dalam bentuk hutang maupun saham yang besar pada suatu perusahaan akan sangat *concern* terhadap berfungsinya tata kelola perusahaan yang baik. Hal tersebut dilakukan karena mereka memiliki kepentingan finansial dan mempunyai hak untuk mengetahui kebijakan dan kinerja manajemen, serta memiliki kekuatan untuk menekan atau mencegah manajemen melakukan *hazard* dan berdampak terhadap peringkat surat utang yang semakin naik (Schleifer dan Vishny, 1997 dalam Pakarinti, 2012). Pendapat tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pakarinti (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan sebelumnya dan uraian tentang penelitian-penelitian terdahulu yang menguji tentang peringkat obligasi, maka dibuat suatu kerangka pemikiran. Dalam penelitian ini terdapat tujuh variabel independen yang terdiri dari likuiditas, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor, dan kepemilikan

manajerial, serta satu variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Kerangka pemikiran tersebut adalah sebagai berikut:

Kerangka Pemikiran



2.9. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : Terdapat pengaruh positif antara likuiditas terhadap peringkat obligasi.
- H₂ : Terdapat pengaruh positif antara produktivitas terhadap peringkat obligasi
- H₃ : Terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi

- H4 : Terdapat pengaruh positif antara umur obligasi terhadap peringkat obligasi
- H5 : Terdapat pengaruh positif antara jaminan terhadap peringkat obligasi
- H6 : Terdapat pengaruh positif antara reputasi auditor terhadap peringkat obligasi
- H7 : Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Desain Penelitian

Desain dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang bersifat induktif, objektif, dan ilmiah dimana data yang diperoleh berupa angka-angka atau pernyataan yang dinilai, dan dianalisis dengan analisis statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini dilakukan dengan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari likuiditas, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor dan kepemilikan manajerial terhadap variabel dependennya yaitu peringkat obligasi.

3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang menerbitkan obligasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO periode 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan beberapa kriteria-kriteria tertentu yang

bertujuan untuk memperoleh sampel yang representatif. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO periode 2011-2013.
2. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi merupakan perusahaan yang telah *go public* dan diperingkat oleh PT PEFINDO.
3. Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan terdapat item obligasi dalam laporan keuangan tersebut
4. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember selama periode pengamatan.

Ringkasan mengenai proses pemilihan sampel sesuai dengan kriteria di atas dapat dilihat pada tabel 3.1 dibawah ini:

Tabel 3.1
Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Tidak Masuk Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT PEFINDO selama periode 2011-2013		50
2	Perusahaan penerbit obligasi yang tidak termasuk dalam perusahaan non keuangan	(36)	14
3	Perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan dari sampel karena data tidak lengkap	(2)	12
	Total perusahaan yang menjadi sampel penelitian		12
	Tahun Pengamatan		3
	Unit analisis / Data Penelitian (12 x 3)		36

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan sesuatu yang dijadikan titik fokus sebagai objek penelitian. Dalam penelitian ini terdapat satu variabel dependen dan tujuh variabel independen.

3.3.1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Pengukuran variabel ini dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO yang diperkirakan akan dipengaruhi oleh likuiditas, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor, dan kepemilikan manajerial.

Skala pengukurannya adalah dengan menggunakan skala ordinal karena memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan. Pemberian nilai peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2
Kategori Peringkat Obligasi

Nilai Peringkat	Peringkat
7	AAA
6	AA
5	A
4	BBB
3	BB
2	B
1	CCC
0	D

3.3.2. Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor dan kepemilikan manajerial.

a. Likuiditas (X1)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Variabel likuiditas dalam penelitian ini diprosikan dengan *current ratio* (CR). Pengukuran likuiditas dalam penelitian ini mengadopsi pengukuran pada penelitian Maharti (2011) dan penelitian Adrian (2011) dimana likuiditas diukur menggunakan *Current ratio* (CR) yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar. Secara sistematis rasio ini ditulis sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

b. Produktivitas (X2)

Rasio Produktivitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Pengukuran produktivitas ini mengadopsi penelitian dari Magreta dan Poppy (2009) dengan menggunakan *Total Asset Turnover* (TAT) sebagai proksi produktivitas, yang dihitung dengan membandingkan antara penjualan dengan total asset. Rumus yang digunakan untuk menghitung produktivitas adalah:

$$\text{Produktivitas} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}}$$

c. **Pertumbuhan Perusahaan (X3)**

Pertumbuhan merupakan elemen yang terjadi dalam siklus perusahaan. Ukuran pertumbuhan dalam perusahaan tergantung dari kegiatan operasional perusahaan. Apabila sebuah perusahaan menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan baik, maka pertumbuhan perusahaan juga semakin baik. Skala pengukuran ini menggunakan proksi pertumbuhan penjualan yang mengadopsi pengukuran yang digunakan oleh Sari (2012). Rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{St - St-i}{St-i} \times 100\%$$

Keterangan :

St : Penjualan tahun sekarang

St-i : Penjualan tahun lalu

d. **Umur Obligasi (X4)**

Umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nominal obligasi yang dimilikinya. Skala pengukurannya menggunakan skala ordinal yaitu dengan memberikan nilai berdasarkan umur obligasi yang diberikan oleh perusahaan penerbit obligasi.

e. Jaminan (X5)

Jaminan merupakan aset pihak peminjam yang dijanjikan kepada pemberi pinjaman jika peminjam tidak dapat mengembalikan pinjaman tersebut (Yuliana, 2011). Investor akan lebih menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Skala pengukuran jaminan (*secure*) menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi yang dijamin dengan aset khusus dan 0 jika obligasi hanya berupa surat hutang saja yang tidak dijamin dengan aset khusus.

f. Reputasi Auditor (X6)

Reputasi auditor merupakan nama baik atau citra yang didapat atas kerja yang baik dan mendapat kepercayaan dari para kliennya dalam tanggung jawabnya sebagai auditor (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variable *dummy*. Diberikan nilai 1 jika` diaudit oleh KAP *The Big Four* dan 0 jika diaudit oleh selain KAP *The Big Four*. Adapun anggota the KAP *The Big Four* adalah sebagai berikut:

1. KAP Purwantono, Suherman & Surja afiliasi dengan Ernst & Young
2. KAP Osman Bing Satrio & Rekan afiliasi dengan Deloitte Touche Tohmatsu (DTT)
3. KAP Sidharta dan Widjaja afiliasi dengan KPMG

4. KAP Tanudireja, Wibisana & Rekan serta KAP Haryanto Sahari & Rekan afiliasi dengan Price Waterhouse Coopers (PwC)

g. Kepemilikan Manajerial (X7)

Menurut Mahadwartha (2002) dalam Pakarinti (2012) kepemilikan manajerial adalah suatu program pembiayaan yang digunakan untuk mengurangi konflik agensi antara *shareholders* dan manajer. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rasio presentase kepemilikan saham oleh manajerial terhadap jumlah saham yang beredar. Rumus pengukuran kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Total saham beredar}} \times 100 \%$$

Tabel 3.3

Instrumen Penelitian

No	Variabel	Indikator/Proxy	Skala
1	Variabel Dependen: Peringkat Obligasi	Memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan	Ordinal
	Variabel Independen:		
1	Likuiditas	CR=Aktiva lancar / Hutang lancar	Rasio
2	Produktivitas	TAT= Penjualan / Total asset	Rasio
3	Pertumbuhan Perusahaan	Sales Growth = $\frac{St-St-i}{St-i} \times 100\%$	Rasio

No	Variabel	Indikator/Proxy	Skala
4	Umur Obligasi	Memberikan nilai berdasarkan umur obligasi yang diberikan perusahaan	Ordinal
5	Jaminan	Memberikan nilai 1 untuk obligasi yang dijamin dengan asset khusus, dan 0 jika obligasi tidak dijamin dengan asset khusus	Nominal
6	Reputasi Auditor	Memberikan nilai 1 jika diaudit oleh KAP <i>The Big Four</i> , dan 0 jika diaudit selain KAP <i>The Big Four</i>	Nominal
7	Kepemilikan Manajerial	$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$	Rasio

3.4. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder (*secondary data*) merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, melainkan melalui orang lain atau lewat dokumen. Data sekunder yang digunakan berasal dari sumber eksternal, yaitu data laporan keuangan tahunan dari perusahaan non keuangan yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga tahun 2013, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO yang diperoleh dari www.pefindo.co.id.

3.5. Metode Analisis Data

Analisis data merupakan kegiatan mengolah data yang telah terkumpul kemudian dapat memberikan interpretasi pada hasil-hasil tersebut. Kegiatan dalam analisis data meliputi pengelompokan data tiap variabel yang diteliti dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Adapun analisis yang digunakan adalah sebagai berikut :

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data terkait penelitian yang telah dikumpulkan dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2013:19). Dengan demikian, analisis ini berguna untuk memberi gambaran tentang peringkat obligasi, likuiditas, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor, dan kepemilikan manajerial dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013:160). Pengujian normalitas yang digunakan dalam model regresi ini adalah uji statistik dengan *non-parametrik kolmogorof-smirnov* (K-S). Nilai signifikansi

dari residual yang berdistribusi secara normal adalah jika nilai *asympt. Sig* (2-tailed) dalam pengujian *one-sample kolmogorof-smirnov test* lebih dari $\alpha = 0,05$.

Uji ini dilakukan dengan membuat hipotesis terlebih dahulu sebagai berikut:

H₀: data residual berdistribusi normal

H_A: data residual tidak berdistribusi normal

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2013:105). Dalam penelitian ini nilai tolerance dan VIF digunakan untuk mendeteksi adanya masalah multikolinieritas. Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan variabel independen lainnya. Nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi ($VIF = 1/tolerance$). Apabila suatu model regresi memiliki nilai tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$, maka telah terjadi multikolinieritas. Sebaliknya, apabila suatu model regresi memiliki nilai tolerance $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \leq 10$ maka tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada tahun periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2013:110). Untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan uji statistik melalui uji *run test*. *Run test* digunakan sebagai bagian dari statistik non-parametrik dan dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi (Ghozali,

2013:120). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika nilai signifikansi lebih dari 0,05.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013:139). Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Glejser, yaitu mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Pengambilan keputusan mengenai heteroskedastisitas adalah jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 (*probability value* > 0,05) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

3.5.3. Uji Hipotesis

a. Uji Statistik Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah peringkat obligasi. Sementara variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor, dan kepemilikan manajerial.

Dengan demikian, persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$RATING = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Keterangan:

RATING : Peringkat Obligasi

β_0 : Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_7$: Koefisien regresi masing-masing variabel independen

X_1 : Likuiditas

X_2 : Produktivitas

X_3 : Pertumbuhan Perusahaan

X_4 : Umur Obligasi

X_5 : Jaminan

X_6 : Reputasi Auditor

X_7 : Kepemilikan Manajerial

e : *Error*

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat *probability value*. Apabila *probability value* < 0,05, maka H_0 ditolak atau H_a diterima (terdapat pengaruh secara parsial) dan apabila *probability value* > 0,05, maka H_0 diterima atau H_a ditolak (tidak terdapat pengaruh secara parsial).

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:97). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variasi variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Menurut Ghozali (2013:97) jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted* R^2 negatif maka nilai *adjusted* R^2 dianggap bernilai 0. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka *adjusted* $R^2 = R^2 = 1$ sedangkan $R^2 = 0$, maka *Adjusted* $R^2 = (1-k)/(n-k)$. Jika $k > 1$, maka *adjusted* R^2 akan bernilai negatif.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan, bahwa penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh likuiditas, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor, dan kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013.
2. Produktivitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013.
3. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013.
4. Umur obligasi berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013.

5. Jaminan tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013.
6. Reputasi auditor berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013.
7. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sampel perusahaan non keuangan. Perusahaan non keuangan ini terdiri dari sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, pertambangan, pertanian, manufaktur, properti, dan lain-lain. Sektor-sektor tersebut memiliki jenis industri dan karakteristik yang berbeda-beda dalam laporan keuangan yang disajikan, seperti pada sektor properti menggunakan penjualan dan pendapatan usaha, pada sektor telekomunikasi menggunakan pendapatan usaha, sedangkan pada sektor *wholesale and retail trade* menggunakan penjualan bersih. Hal ini yang menjadi keterbatasan peneliti dalam penelitian ini. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lain yang memiliki jenis industri yang sama seperti manufaktur, properti dan lain-lain agar hasil yang didapatkan lebih baik.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil uji koefisien determinasi (R^2), menunjukkan nilai *Adjusted R square* sebesar 38,4%. Artinya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian ini masih sangat kecil, maka disarankan penelitian selanjutnya untuk menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, seperti ukuran perusahaan, profitabilitas dan variabel lain yang pernah digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar hasil yang didapatkan lebih baik.
3. Penelitian ini menggunakan perusahaan non keuangan sebagai sampel penelitian, diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lain yang memiliki jenis industri yang sama seperti manufaktur, properti dan lain-lain agar hasil yang didapatkan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Seminar Nasional Manajemen SMART : 1-23*.
- Alwi, Abdullah dan Nurhidayati. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Semarang.
- Andry, Wydia. 2005. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi". *Jurnal Ekonomi dan Perbankan*. Vol.5, No.2
- Aprilia, Susana. 2011. "Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi". *Skripsi*. Jakarta : Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Boediono, G.S.B. 2005. "Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Surakarta : 172-194.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston 2006. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2014. "Obligasi". <http://www.idx.co.id> (15 Desember 2014)
- Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa. 2011. "Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia". Universitas Udayana
- Foster, George. 1986. "Financial Statment Analysis". Prentice Hall Internasional, Inc,
- Ghozali, Imam. 2013. "Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 19". Edisi Kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2007. "Teori Akuntansi". Edisi Revisi. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hilmi Utari dan Ali Syaiful. 2008. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan". *SNA XI*. Pontianak.
- Husnan, S. dan Eddy Pudjiastuti. 2006. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina dkk. 2012. "Peringkat Obligasi dan Faktor Yang Mempengaruhinya". *Pekbis Jurnal*, Vol.4, No.2 : 115-123.
- Keown, Arthur J. 2001. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Edisi Ketujuh. Jakarta: Salemba Empat.
- Kilapong, Greacee Janly Victora dan Lulu Setiawati. 2010. "The Effect Of Accounting And Non-Accounting Information To The Rating Of Company's Bond". Accounting Department Pelita harapan University of Surabaya.
- Linandarini, Ermi. 2010. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Indonesia". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi. UNDIP.
- Magreta, dan Poppy Nurmayanti. 2009. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.11, No.3 : 143-154*.
- Maharti, Enny Dwi. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- 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*. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Paulus, Christian. 2012. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba". *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Pefindo. 2015. "Hasil Pemeringkatan". <http://www.pefindo.com> (25 Maret 2015)
- Pertiwi, Ayu. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *Skripsi*. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah
- Purwaningsih, Anna. 2008. "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ". *Kinerja*, Vol. 12, No.1, h. 85-99.
- Prasetyo, Adhi. 2010. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi". *Skripsi*. Semarang : Universitas Diponegoro
- Raharja dan Pramono Sari, Maylia. 2008. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)". *Jurnal Maksi*, Vol.8, No.2:212-232.

- Restuti, Maria Immaculatta Mitha Dwi. 2006. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat dan Yield Obligasi". UPH Business School, Department of Accountancy.
- Rokhayati, Isnaeni. 2005. "Analisis Hubungan Investasi Opportunity Set (IOS) dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta". *SMART, Vol.1, No.2*.
- Sari, Pramono Maylia. 2007. "Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEDINDO)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*.
- Sejati, Grace Putri. 2010. "Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Vol.17, No.1 : 70-78*.
- Setiawan, Edi Budiono, dan Shanti. 2009. "Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Modus. Vol. 21*.
- Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M. Vianey Norpratiwi. 2006. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi". *Jurnal Akuntansi & Bisnis. Vol. 7. No. 2*
- Setyawati, Nova Anggraheni. 2011. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Surakarta : Fakultas Ekonomi. UNS.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, Vol. 9, No. 1, Maret 2007 : 41-48*.
- Sunarjanto, N. Agus dan Daniel Tulasi. 2013. "Kemampuan Rasio Keuangan dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Consumer Goods". *Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol.17, No.2*.
- Susilowati, Luky dan Sumarto. 2010. "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis. UPN Veteran Jatim*
- Tandelilin, Eduardus. 2010. "Portofolio dan Investasi". Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Kanisius

- Tempo. 2012. "Rating Berlian Laju Tanker Anjlok". <http://bisnis.tempo.co/read/news/2012/02/15/088384115/rating-berlian-laju-tanker-anjlok>. (19 Agustus 2015).
- Widiyastuti, Tetti. 2014. "Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)". *Jurnal Aplikasi Manajemen*.
- Wyndra. 2010. "Tren Obligasi Gagal Bayar". http://www.kompasiana.com/wyndra/tren-obligasi-gagal-bayar_54ff6e0da33311e5050fc94. (20 Januari 2015).
- Yuliana, Rika. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret
- Zuhrotun dan Baridwan. 2005. "Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi". *Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo* : 355-366.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	APLN
2	PT. BW Plantation Tbk.	BWPT
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	FAST
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
5	PT. Indosat Tbk.	ISAT
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	MAPI
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	MEDC
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM

Lampiran 2 Data Penelitian

Daftar Nilai Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT PEFINDO Tahun 2011

No	Nama Perusahaan	Aset Lancar	Hutang Lancar	<i>Current Ratio</i>
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	4686331283000	2562062584000	1,829
2	PT. BW Plantation Tbk.	441193241000	517058240000	0,853
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	758699088000	422292264000	1,796
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	24501734000000	12831304000000	1,909
5	PT. Indosat Tbk.	6579439000000	11952171000000	0,550
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	3996740522000	4069500992000	0,982
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	2368840468000	2277734939000	1,040
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	11812419000000	7358842000000	1,605
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	3618563000000	2960433000000	1,222
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	8094207000000	4780071000000	1,693
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	718940778710	264727968142	2,715
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	21258000000000	22189000000000	0,958

Daftar Nilai Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT PEFINDO Tahun 2012

No	Nama Perusahaan	Aset Lancar	Hutang lancar	<i>Current Ratio</i>
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	6727059278000	4298842662000	1,564
2	PT. BW Plantation Tbk.	335119792000	514558556000	0,651
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	802839688000	454121516000	1,767
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	26202972000000	13080544000000	2,003
5	PT. Indosat Tbk.	8308810000000	11015751000000	0,754
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	4531117154000	6648164394000	0,681
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	3262620710000	2682781943000	1,216
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	11068883000000	4179107000000	2,648
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	5084740000000	2715926000000	1,872
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	6797552000000	4583214000000	1,483
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	899279276888	462534538242	1,944
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	27973000000000	24107000000000	1,160

**Daftar Nilai Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) pada
Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT
PEFINDO Tahun 2013**

No	Nama Perusahaan	Aset Lancar	Hutang lancar	<i>Current Ratio</i>
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	8747046806000	5208638817000	1,679
2	PT. BW Plantation Tbk.	319034956000	715019935000	0,446
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	912654898000	535524358000	1,704
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	32464497000000	19471309000000	1,667
5	PT. Indosat Tbk.	7169017000000	13494437000000	0,531
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	3746344739000	4919883549000	0,761
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	4463687750000	3994794004000	1,117
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	8214461300000	4100538900000	2,003
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	4167989000000	3037430000000	1,372
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	5353269000000	6460709000000	0,828
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	1097152037422	523047319216	2,097
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	33075000000000	28437000000000	1,163

**Daftar Nilai Produktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TAT)
pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
dan PT PEFINDO Tahun 2011**

No	Nama Perusahaan	Penjualan	Total Asset	<i>TAT</i>
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	3824099116000	10838820997000	0,352
2	PT. BW Plantation Tbk.	888298308000	3589031806000	0,247
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	3316799653000	1547982024000	2,142
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	45332256000000	53585933000000	0,846
5	PT. Indosat Tbk.	20576893000000	52172311000000	0,394
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	6485771905000	20915890567000	0,310
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	5889808895000	4415342528000	1,333
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	10367395000000	23462520000000	0,441
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	8908611000000	10308169000000	0,864
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	12605311000000	25510399000000	0,494
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	1807890780238	1136857942381	1,590
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	71253000000000	103054000000000	0,691

**Daftar Nilai Produktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turnover (TAT)*
pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
dan PT PEFINDO Tahun 2012**

No	Nama Perusahaan	Penjualan	Total Asset	TAT
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	4689429510000	15195642352000	0,308
2	PT. BW Plantation Tbk.	944274538000	4912982787000	0,192
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	3559485575000	1781905994000	1,997
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	50059427000000	59324207000000	0,843
5	PT. Indosat Tbk.	22418812000000	55225061000000	0,406
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	9070219074000	24753551441000	0,366
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	7585085252000	5990586903000	1,266
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	8790509000000	25681980000000	0,342
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	10868164000000	8225206000000	1,321
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	13844891000000	26574461000000	0,521
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	2163842229019	1441204473590	1,501
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	77143000000000	111369000000000	0,692

**Daftar Nilai Produktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turnover (TAT)*
pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
dan PT PEFINDO Tahun 2013**

No	Nama Perusahaan	Penjualan	Total Asset	TAT
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	4901191373000	19679908990000	0,249
2	PT. BW Plantation Tbk.	1144246960000	6200427308000	0,184
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	3960252775000	2028124663000	1,952
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	57731998000000	78092789000000	0,739
5	PT. Indosat Tbk.	23855272000000	54520891000000	0,437
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	10294667635000	28366345328000	0,362
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	9734239591000	7808299570000	1,246
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	8889474060000	25316794700000	0,351
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	11912763000000	6579518000000	1,810
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	13279778000000	28065121000000	0,473
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	2372982726295	1701103245176	1,395
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	82967000000000	127951000000000	0,648

**Daftar Nilai Pertumbuhan Perusahaan yang diukur dengan *Sales Growth*
pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
dan PT PEFINDO Tahun 2011**

No	Nama Perusahaan	Penjualan 2010	Penjualan 2011	<i>Sales Growth</i>
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	1938719002000	3824099116000	0,972
2	PT. BW Plantation Tbk.	712173946000	888298308000	0,247
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	2913604568000	3316799653000	0,138
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	38403360000000	45332256000000	0,180
5	PT. Indosat Tbk.	19796515000000	20576893000000	0,039
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	4306106000000	6485771905000	0,506
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	4712499692000	5889808895000	0,249
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	9298534500000	10367395000000	0,114
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	8544778000000	8908611000000	0,042
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	9484281000000	12605311000000	0,329
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	1561786956669	1807890780238	0,157
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	68629000000000	71253000000000	0,038

**Daftar Nilai Pertumbuhan Perusahaan yang diukur dengan *Sales Growth*
pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
dan PT PEFINDO Tahun 2012**

No	Nama Perusahaan	Penjualan 2011	Penjualan 2012	<i>Sales Growth</i>
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	3824099116000	4689429510000	0,226
2	PT. BW Plantation Tbk.	888298308000	944274538000	0,063
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	3316799653000	3559485575000	0,073
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	45332256000000	50059427000000	0,104
5	PT. Indosat Tbk.	20576893000000	22418812000000	0,089
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	6485771905000	9070219074000	0,398
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	5889808895000	7585085252000	0,287
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	10367395000000	8790509000000	-0,152
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	8908611000000	10868164000000	0,220
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	12605311000000	13844891000000	0,098
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	1807890780238	2163842229019	0,196
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	71253000000000	77143000000000	0,082

Daftar Nilai Pertumbuhan Perusahaan yang diukur dengan *Sales Growth* pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT PEFINDO Tahun 2013

No	Nama Perusahaan	Penjualan 2012	Penjualan 2013	<i>Sales Growth</i>
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	4689429510000	4901191373000	0,045
2	PT. BW Plantation Tbk.	944274538000	1144246960000	0,211
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	3559485575000	3960252775000	0,112
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	50059427000000	57731998000000	0,153
5	PT. Indosat Tbk.	22418812000000	23855272000000	0,064
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	9070219074000	10294667635000	0,135
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	7585085252000	9734239591000	0,283
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	8790509000000	8889474060000	0,011
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	10868164000000	11912763000000	0,096
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	13844891000000	13279778000000	-0,040
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	2163842229019	2372982726295	0,096
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	77143000000000	82967000000000	0,075

Daftar Umur Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT PEFINDO

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	5	5	5
2	PT. BW Plantation Tbk.	5	5	5
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	5	5	5
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	5	5	5
5	PT. Indosat Tbk.	5	5	5
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	10	10	10
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	5	5	5
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	5	5	5
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	5	5	5
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	5	5	5
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	5	5	5
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	5	5	5

**Daftar Perusahaan yang Obligasinya Dijamin dan Tidak Dijamin pada
Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT
PEFINDO**

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	1	1	1
2	PT. BW Plantation Tbk.	0	0	0
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	1	1	1
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	0	0	0
5	PT. Indosat Tbk.	1	1	1
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	0	0	0
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	0	0	0
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	0	0	0
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	0	0	0
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	1	1	1
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	1	1	1
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	0	0	0

**Daftar Perusahaan yang diaudit oleh KAP *The Big Four* dan KAP *non Big Four* pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia dan PT PEFINDO**

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	1	1	1
2	PT. BW Plantation Tbk.	0	0	0
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	1	1	1
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	1	1	1
5	PT. Indosat Tbk.	1	1	1
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	0	0	0
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	1	1	1
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	1	1	1
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	0	0	0
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	1	1	1
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	0	0	0
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	1	1	1

Daftar Nilai Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT PEFINDO

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	3,098	3,098	3,092
2	PT. BW Plantation Tbk.	0,07	0,14	0,42
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	0	0	0
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,06	0,02	0,02
5	PT. Indosat Tbk.	0	0	0
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	0,016	0,014	0,014
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	0	0	0
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	0	0	0
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	0	0	0
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	0	0	0
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	6,029	6,029	8,327
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	0,0000011	0,0000002	0,00000

Daftar Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT PEFINDO

No	Nama Perusahaan	2011		2012		2013	
1	PT. Agung Podomoro Land Tbk.	A	5	A	5	A	5
2	PT. BW Plantation Tbk.	A	5	BBB	4	BBB	4
3	PT. Fast food Indonesia Tbk.	AA	6	AA	6	AA	6
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	AA	6	AA	6	AA	6
5	PT. Indosat Tbk.	AA	6	AA	6	AA	6
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	AA	6	AA	6	AA	6
7	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	A	5	AA	6	AA	6
8	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	AA	6	AA	6	AA	6
9	PT. Matahari Putra Prima Tbk.	A	5	A	5	A	5
10	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	AA	6	AA	6	AA	6
11	PT. Selamat Sempurna Tbk.	AA	6	AA	6	AA	6
12	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	AAA	7	AAA	7	AAA	7

Lampiran 3 Output Hasil Penelitian

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	36	,446	2,715	1,39619	,581462
Produktivitas	36	,184	2,142	,81403	,579792
Pertumbuhan	36	-,152	,972	,16489	,185467
Umur	36	5,000	10,000	5,41667	1,401530
KM	36	,000	8,327	,84575	2,037139
Peringkat	36	4,000	7,000	5,75000	,691789
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Output SPSS 21, 2015

Frekuensi Jaminan

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
,000	21	58,3	58,3	58,3
Valid 1,000	15	41,7	41,7	100,0
Total	36	100,0	100,0	

Sumber: Output SPSS 21, 2015

Frekuensi Reputasi Auditor

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
,000	12	33,3	33,3	33,3
Valid 1,000	24	66,7	66,7	100,0
Total	36	100,0	100,0	

Sumber: Output SPSS 21, 2015

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Statistik Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		36
Normal	Mean	0E-7
Parameters		
a,b	Std. Deviation	,48545260
Most	Absolute	,157
Extreme	Positive	,089
Differences	Negative	-,157
Kolmogorov-Smirnov Z		,940
Asymp. Sig. (2-tailed)		,340

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS 21, 2015

Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Likuiditas	,550	1,820
Produktivitas	,747	1,338
Pertumbuhan	,867	1,154
Umur	,629	1,591
Jaminan	,545	1,835
Repaudit	,470	2,126
KM	,369	2,712

a. Dependent Variable: peringkat

Sumber: Output SPSS 21, 2015

Uji Autokolerasi

Hasil Uji Run Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00209
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	14
Z	-1,522
Asymp. Sig. (2-tailed)	,128

a. Median

Sumber : Output SPSS 21, 2015

Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,831	,384		2,163	,039
likuiditas	-,244	,131	-,422	-1,860	,073
produktivitas	-,053	,113	-,091	-,468	,643
pertumbuhan	-,293	,327	-,162	-,894	,379
Umur	-,034	,051	-,142	-,670	,508
Jaminan	-,128	,153	-,190	-,835	,411
repaudit	,171	,172	,244	,993	,329
KM	,084	,046	,508	1,833	,077

a. Dependent Variable: ABS

Sumber: Output SPSS 21, 2015

3. Uji Hipotesis

Uji Regresi Berganda dan Uji Parameter Individual (Uji Statistik t)

Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3,222	,623		5,171	,000
likuiditas	-,019	,213	-,016	-,090	,929
produktivitas	,335	,183	,280	1,828	,078
pertumbuhan	-1,205	,531	-,323	-2,269	,031
Umur	,309	,083	,627	3,747	,001
Jaminan	-,279	,249	-,202	-1,123	,271
repaudit	1,218	,280	,842	4,354	,000
KM	,130	,074	,382	1,749	,091

a. Dependent Variable: peringkat

Sumber: Output SPSS 21, 2015

Uji Koefisien Koefisien Determinasi R²

Hasil Uji Koefisien Determinasi R²

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,712 ^a	,508	,384	,542753

a. Predictors: (Constant), KM, umur, produktivitas, pertumbuhan, jaminan, likuiditas, repaudit

b. Dependent Variable: peringkat

Sumber: Output SPSS 21, 2015