

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS,  
SOLVABILITAS, *GROWTH*, DAN KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL DALAM PREDIKSI PERINGKAT  
OBLIGASI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

***THE INFLUENCE OF LIQUIDTY, PROFITABILITY,  
SOLVENCY, GROWTH, AND INSTITUSIONAL OWNERSHIP IN  
THE PREDICTION OF CORPORATE BOND RATINGS LISTED  
IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE***

**SAUSAN  
8335072946**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi**

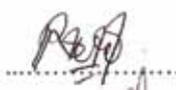
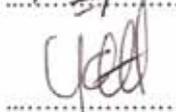
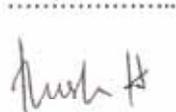
**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2011**

## LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab  
Dekan Fakultas Ekonomi



Dra. Nurahma Hajat, M.Si  
NIP. 19531002 198503 2 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Rida Prihatni, SE, Ak, M.Si</u> NIP. 19760425 200112 2 002	Ketua Penguji		1 Juli 2011
2. <u>M. Yasser Arafat, SE, Ak, MM</u> NIP. 19710413 200112 1 001	Sekretaris		1 Juli 2011
3. <u>Tresno Eka Jaya, SE, M.Akt</u> NIP. 19741105 200604 1 001	Penguji Ahli		30 Juni 2011
4. <u>Adam Zakaria, SE, Ak, M.Si</u> NIP. 19750421 200801 1 011	Pembimbing I		1 Juli 2011
5. <u>Nuramalia Hasanah, SE, M.Ak</u> NIP. 19770617 200812 2 001	Pembimbing II		28 Juni 2011

Tanggal Lulus : 20 Juni 2011

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di perguruan tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juni 2011  
Yang membuat pernyataan



Sausan  
8335072946

## ABSTRAK

**Sausan, 2011**; Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, *Growth*, dan Kepemilikan Institusional dalam Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Peringkat Obligasi yang diumumkan oleh lembaga pemeringkat kepada publik dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menilai risiko dari sebuah obligasi yang hendak dibeli. Hal ini dikarenakan peringkat obligasi memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Proses penilaian peringkat obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat, melibatkan berbagai aspek dari perusahaan penerbit obligasi. Analisis aspek keuangan dapat menjadi gambaran mengenai kondisi obligasi. Penelitian di Indonesia mengenai peringkat obligasi menunjukkan hasil yang beragam. Oleh karena itu, hal ini menarik untuk dilakukan penelitian ulang. Secara garis besar tujuan penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris apakah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, *growth*, serta kepemilikan institusional berpengaruh dalam prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Data dalam penelitian ini adalah data perusahaan nonkeuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia serta mendaftarkan pemeringkatan obligasinya pada PT PEFINDO dalam rentang waktu 2008-2009. Variabel yang diteliti meliputi likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), solvabilitas (CFOTL), *growth*, dan kepemilikan institusional. Analisis menggunakan uji F dan uji t dengan program SPSS 16.

Hasil analisis dari penelitian ini ditemukan bahwa secara bersama-sama kelima variabel tersebut dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Secara individu, ada tiga variabel yang berpengaruh dalam prediksi peringkat obligasi, yaitu likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan *growth*.

Kata kunci: peringkat obligasi, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, *growth*, kepemilikan institusional

## **ABSTRACT**

*Sausan, 2011; The Influence of Liquidity, Profitability, Solvency, Growth, and Institutional Ownership in Bond Rating Prediction of Listed Companies in Indonesia Stock Exchange.*

*Bond ratings published by rating agencies to the public can be taken into consideration in assessing the risk of a bond that would be purchased. This is because the bonds provide an informative statement and provide signals about the probability of failure of a company's debt. Bond rating process conducted by the rating agency, involving various aspects of corporate bond issuers. Analysis of the financial aspects can be a picture of the condition of the bond. Research in Indonesia on bond ratings show mixed results. Therefore, it is interesting to re-do the research. Broadly speaking the purpose of this study was to find empirical evidence of whether liquidity ratios, profitability ratios, solvency, growth, and institutional ownership influence in the prediction of corporate bond ratings.*

*The data in this study is the data non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange and register the bond rating on PT PEFINDO in the period 2008-2009. Variables examined include liquidity (CR), profitability (ROA), solvency (CFOTL), growth, and institutional ownership. Analysis using F test and t test using SPSS 16.*

*Results of analysis of this study found that together the five variables can affect the bond rating prediction. Individually, there are three variables that affect the bond rating prediction, namely liquidity (CR), profitability (ROA), and growth.*

*Keywords: bond ratings, liquidity, profitability, solvency, growth, institutional ownership*

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena atas limpahan rahmat dan taufik-Nya, penulis dapat menyusun skripsi ini hingga selesai. Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat kelulusan dan merupakan salah satu persyaratan untuk mendapat gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. Skripsi ini dapat disusun dengan baik karena mendapat masukan dan dukungan dari berbagai pihak baik berupa informasi, arahan maupun bimbingan oleh karena itu penulis mengucapkan teirma kasih kepada :

1. Allah SWT yang Maha memberi petunjuk kepada kita semua, khususnya penulis, sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Kedua orang tua penulis, Amin Zein Bawazier dan Frika Arni Astika, serta kakak dan adik, yang selalu memberi dukungan, doa-doa yang tiada henti, dan bantuan baik secara moral maupun materiil.
3. Bapak Adam Zakaria, SE, M.Ak, selaku dosen pembimbing I skripsi penulis dari Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. Dan Ibu Nuramalia Hasanah, M.Ak, selaku dosen pembimbing II.
4. Bapak M. Yasser Arafat, SE.Akt. MM, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta dan Ibu Dian Citra Aruna, SE. M.Si, selaku ketua program studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

5. Seluruh Dosen Pengajar di Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, yang telah banyak memberikan ilmu yang berguna serta secara tidak langsung juga membantu dalam penyusunan Skripsi ini.
6. Ibu Indira dari PT Pefindo atas kesediaannya memberikan data untuk keperluan skripsi ini.
7. Ermi Linandarini atas kesediannya menjawab setiap pertanyaan yang penulis ajukan terkait judul skripsi penulis.
8. Oki Chandra Pratama Syahputra yang selalu memberi semangat, dukungan, doa, perhatian dan menemani disaat susah dan senang, tempat meluapkan keluh kesah.
9. Grace, Siti Aulia, Dyah, Tia. Terima kasih semangat dan canda tawanya yang selalu melukiskan warna-warni hidup penulis.
10. Teman-teman S1 Akuntansi 2007. Terima kasih atas kebersamaannya selama ini.

Penulis sadar bahwa penyusunan skripsi ini, masih banyak terdapat kekurangan, baik itu sistematika penulisan maupun penggunaan bahasa. Oleh karena itu, penulis dengan senang hati menerima kritik dan saran yang bersifat membangun menjadi lebih baik. Semoga skripsi ini berguna bagi pembaca secara umum dan penulis secara khusus.

Jakarta, Juni 2011

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL .....	i
LEMBAR PERSETUJUAN .....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS .....	iii
ABSTRAK .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL .....	ix
DAFTAR BAGAN .....	x
DAFTAR LAMPIRAN .....	xi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b>	
2.1 Landasan Teori .....	7
2.2 Review Penelitian Relevan .....	27
2.3 Kerangka Pemikiran .....	31
2.4 Hipotesis .....	33
<b>BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian .....	34
3.2 Metode Penelitian .....	34
3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian .....	35
3.4 Metode Penentuan Populasi atau Sampel .....	38
3.5 Metode Pengumpulan Data .....	39
3.6 Metode Analisis .....	39
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Deskripsi Unit Analisis/Observasi .....	45
4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan .....	48
4.3 Interpretasi Hasil .....	56
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan .....	62
5.2 Keterbatasan .....	64
5.3 Saran .....	65
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Simbol dan Makna Peringkat Obligasi .....	17
Tabel 2.2 Review Penelitian Terdahulu .....	30
Tabel 3.1 Kategori Peringkat Obligasi.....	35
Tabel 3.2 Variabel Penelitian.....	38
Tabel 3.3 Tabel Pengambilan Keputusan Autokorelasi.....	40
Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel .....	45
Tabel,4.2 Sampel Penelitian.....	46
Tabel 4.3 Tabel Statistik Skewness dan Kurtosis .....	48
Tabel 4.4 Tabel <i>Coefficient Correlations</i> .....	49
Tabel 4.5 Tabel <i>Coefficients</i> .....	50
Tabel 4.6 Model <i>Summary</i> <sup>b</sup> .....	51
Tabel 4.7 Tabel Durbin Watson (DW), $\alpha=5\%$ .....	51
Tabel 4.8 Tabel <i>Correlations</i> .....	52
Tabel 4.9 Model <i>Summary</i> .....	52
Tabel 4.10 Tabel ANOVA <sup>b</sup> .....	52
Tabel 4.11 <i>Coefficients</i> .....	53

## DAFTAR BAGAN

Bagan 2.1 Proses Pemeringkatan .....	20
Bagan 2.3 Model Penelitian .....	32

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sampel.....	69
Lampiran 2 Output SPSS .....	74

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang mengorganisasikan berbagai instrumen-instrumen didalamnya, mulai dari bank-bank komersial, lembaga perantara di bidang keuangan, hingga surat-surat berharga. Dalam menjalankan fungsinya, baik fungsi ekonomi maupun keuangan, pasar modal menjadi sarana bagi bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang (emiten) dengan risiko untung dan rugi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal pada dasarnya bisa dibagi menjadi dua, yaitu surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan (yaitu dalam bentuk saham), dan yang menunjukkan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Obligasi merupakan surat berharga yang bersifat hutang. Obligasi menjadi bukti pengakuan hutang dari perusahaan. Investasi pada obligasi memberikan pendapatan tetap bagi pemegang obligasi. Brigham (1996 dalam Prillia Halliawan, 2007) mengatakan bahwa terdapat beberapa keuntungan bagi perusahaan dalam menggunakan hutang jangka panjang (obligasi) yaitu: (1) Biaya modal setelah pajak relatif rendah, (2) bunga yang dibayarkan merupakan pengurang pajak penghasilan, (3) melalui *financial leverage* dimungkinkan laba per lembar saham

akan meningkat, (4) kontrol terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak mengalami perubahan.

Sekalipun obligasi memiliki tingkat risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan saham, obligasi tetap memiliki risiko gagal (*default risk*). *Default risk* muncul ketika mitra transaksi tidak mampu memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo (gagal bayar). Untuk mengantisipasi risiko tersebut, investor dapat menganalisis obligasi yang hendak dipilih dengan memperhatikan peringkat obligasi.

Peringkat obligasi yang diumumkan kepada publik dapat memberikan penilaian atas risiko yang dihadapi dalam pembelian obligasi. *Ratings* merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan yang akan dilakukan, sehubungan dengan hutang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *ratings* merupakan ukuran risiko *default*, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1998 dalam Nurhasanah 2003). Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor dalam mempertimbangkan pilihan obligasi yang layak untuk diinvestasikan.

Pada tahun 1909, peringkat obligasi sudah diperkenalkan oleh John Moody. Sejak saat itu ada tiga pialang yakni-Moody's, Standard and Poor's, dan Fitch Investor Service-yang menggunakannya. Di Indonesia terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Duff & Phelps Credit Rating Indonesia (D.C.R). Brigham dan Daves (2002 dalam Erly Sherlita,2005) menyatakan bahwa dasar penentuan peringkat obligasi oleh

perusahaan pemeringkat tidak dinyatakan secara pasti. Pemeringkat di Indonesia memasukkan kebijakan keuangan dan akuntansi sebagai dasar penentuan peringkat obligasi. Agen pemeringkat tidak memberikan penjelasan secara lengkap bagaimana laporan keuangan dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi. Hal ini yang memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Rasio keuangan biasanya diperoleh dari perpaduan berbagai angka yang ada di dalam laporan keuangan sehingga bisa menjadi informasi yang lebih bermakna. Analisis laporan keuangan berupa analisis rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi suatu variabel. Begitu pula dengan peringkat obligasi. Melalui rasio keuangan, dapat melihat gambaran kondisi keuangan perusahaan secara umum. Purwaningsih (2008), menemukan bahwa rasio leverage, solvabilitas, produktivitas, dan likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Lain lagi dengan penelitian Grace (2010), dalam penelitian tersebut rasio likuiditas dan profitabilitas yang menjadi beberapa diantara variabel independennya, ternyata tidak menunjukkan pengaruh satupun. Hal ini menjadi dasar bagi peneliti untuk mengangkat rasio keuangan menjadi variable dalam penelitian ini.v

Menurut Burton, dkk. (1998, dalam Grace, 2010), *growth* (pertumbuhan perusahaan) merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena *growth* yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*. Para peneliti tersebut memprediksi bahwa

perusahaan penerbit obligasi yang memiliki *growth* tinggi dari tahun ke tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah.

Peneliti juga memasukkan *corporate governance* ke dalam pengujian tentang peringkat obligasi ini. Tata kelola perusahaan menjadi topik yang sering dibicarakan dalam rangka mengatasi masalah-masalah keagensian dalam perusahaan. Berdasarkan penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003 dalam Yudi Santara dan Vianey, 2007), *corporate governance* mempunyai hubungan positif dengan peringkat obligasi dan berhubungan negatif dengan yield obligasi. *Corporate governance* dalam penelitian ini dikhususkan pada aspek kepemilikan institusionalnya. Porsi kepemilikan yang besar oleh suatu institusi dapat menjadi bahan pertimbangan untuk meningkatkan kepercayaan terhadap obligasi. Karena tentu investor jadi merasa aman karena jika terjadi sesuatu pada obligasi tersebut maka akan ada institusi dengan kepemilikan besar tersebut yang akan ikut mengatasinya.

Sesuai dengan latar belakang yang dipaparkan di atas, maka peneliti mengambil judul: **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, *Growth*, dan Kepemilikan Institusional dalam Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio likuiditas dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat?
2. Apakah rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat?
3. Apakah rasio solvabilitas dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat?
4. Apakah *growth* dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat?
5. Apakah kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai indikator pemeringkatan obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Untuk mendapatkan dan memahami bukti empiris apakah rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, *growth*, serta kepemilikan institusional memiliki pengaruh dalam pemeringkatan obligasi yang didasarkan pada data laporan keuangan perusahaan yang mendaftarkan obligasinya pada agen pemeringkat PT PEFINDO.

## 1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat mencakup:

1. Memperkuat dan mengembangkan hasil penelitian sebelumnya atas faktor-faktor yang berkaitan dengan peringkat obligasi.

2. Investor dapat melakukan prediksi *grade* obligasi suatu perusahaan dengan mengacu pada faktor-faktor terkait yang terdapat di laporan keuangan tanpa harus selalu menunggu hasil *rating* dari agen pemeringkat.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi gambaran dan masukan bagi penelitian selanjutnya di bidang akuntansi keuangan terkait pemeringkatan obligasi.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Obligasi**

Obligasi menjadi salah satu alternatif investasi yang dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melaksanakan kegiatan operasionalnya. Dalam Keputusan Presiden RI No. 775/KMK/001/1982 disebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten.

Menurut Bursa Efek Indonesia (2010), obligasi merupakan 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 obligasi merupakan cara perusahaan memperoleh pendanaan melalui selembar kertas yang menjadi bukti pengakuan hutang.

Menurut Warsono (1997 dalam Wydia Andry, 2005), emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emitennya, emisi obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman ataupun kredit bank. Dari sisi investornya, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2001 dalam Sherlita, 2005), obligasi memiliki kemiripan dengan saham preferen, yang memiliki pendapatan tetap, adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

Dalam struktur keuangan perusahaan, obligasi mempunyai urutan lebih diutamakan daripada saham untuk mendapatkan haknya apabila perusahaan melakukan likuidasi. Obligasi mempunyai urutan senioritas ketiga. Urutannya adalah sebagai berikut: pajak pemerintah, utang jangka pendek, obligasi (utang jangka panjang), kemudian *preferred stock* dan yang terakhir adalah *common stock*. Oleh karena itu, pemegang obligasi lebih dipentingkan daripada pemegang saham perusahaan publik apabila menuntut hak pembayaran pada saat perusahaan mengalami pailit.

### **2.1.2 Karakteristik Obligasi**

#### **a. Nilai nominal (*Face value*)**

Nilai nominal adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.

#### **b. Kupon (*the Interest Rate*)**

Kupon adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan). Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.

#### **c. Jatuh Tempo (*Maturity*)**

Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari

sampai dengan 5 tahun. Semakin pendek periode jatuh tempo suatu obligasi, maka investor akan semakin berminat, karena memiliki tingkat risiko yang lebih kecil. Semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunganya.

#### **d. Penerbit/Emiten (*Issuer*)**

Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor yang sangat penting dalam melakukan investasi obligasi. Mengukur risiko/kemungkinan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi kewajibannya tepat waktu dapat dilihat dari peringkat obligasi yang oleh lembaga pemeringkat seperti PT PEFINDO.

### **2.1.3 Jenis Obligasi**

Obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda, yaitu :

#### **Berdasarkan *Issuer* atau Penerbit**

##### *a. Government Bonds*

Obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional. Jaminan yang diberikan berupa alokasi pendapatan pemerintah yang didapatkan dari pajak atau penerimaan Negara lainnya. Contoh Y-Bonds, obligasi rekap.

##### *b. Municipal Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah dalam rangka mengembangkan proyek fasilitas umum di wilayah tersebut.

##### *c. Corporate Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta/komersial yang bertujuan untuk mendukung kepentingan bisnisnya. Contohnya : obligasi Telkom, obligasi Indofood.

### **Berdasarkan Bunga**

#### *a. Fixed Rate Bond*

Obligasi dengan tingkat suku bunga tetap mempunyai pengertian bahwa investor akan mendapatkan keuntungan atas investasi obligasinya dalam jumlah yang pasti (*fixed*).

#### *b. Floating Rate Bond*

Obligasi dengan bunga mengambang ini berdasarkan tingkat suku bunga variabel yang tingkat penyesuaiannya dilakukan secara berkala.

#### *c. Mixed Rate Bond*

Kombinasi dari suku bunga tetap dan mengambang (*fixed and floating*), memberikan keuntungan bagi investor yang sifatna konservatif.

#### *d. Zero Coupon Bond*

Merupakan obligasi tanpa bunga, sehingga investor mendapatkan keuntungan dari selisih potongan nilai principal dan nilai investasi.

### **Berdasarkan Kepemilikan**

#### *a. Register Bond (Obligasi Terdaftar/Atas Nama)*

Pada jenis ini obligasi ini, nama pembeli tercantum dalam sertifikat obligasi tersebut. Setiap melakukan transaksi (berpindah tangan), nama pembeli terakhir harus di-*endore* (ditulis dan dicap stempel).

#### *b. Bearer Bond (Atas Unjuk)*

Jenis obligasi ini memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat obligasi untuk dapat menjadikan uang tunai serta secara hukum tidak memerlukan *endorsement*.

### **Berdasarkan Jaminan**

a. *Guaranteed Bond* (obligasi dijamin garansi)

Merupakan obligasi yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh institusi atau perusahaan yang bukan penerbit obligasi tersebut.

b. *Mortgage Bond* (obligasi dijamin properti)

Obligasi ini diterbitkan dengan jaminan properti milik penerbit obligasi.

c. *Collateral Trust Bond* (obligasi dijamin)

Jenis obligasi ini penjaminannya didasarkan atas surat berharga lainnya, biasanya disimpan oleh pihak bank atau wali amanat.

d. *Equipment Bond* (obligasi dijamin dengan peralatan)

Penjaminan obligasi ini didasarkan pada hak gadai atau hak jual atas peralatan tertentu kepada pemegang obligasi.

e. *Debenture Bond* (obligasi tanpa jaminan)

Obligasi ini biasanya dijamin hanya dengan itikad baik (*goodwill/integritas*) penerbit, biasanya diterbitkan oleh pemerintah atau dikenal dengan istilah *unsecured bond* adalah *secured bond* (obligasi dengan jaminan).

### **Berdasarkan Pelunasan**

a. *Serial Bond* (obligasi berseri)

Metode pelunasan obligasi ini dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi.

b. *Callable Bond* (obligasi yang dilunasi sebelum jatuh tempo)

Obligasi ini diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli kembali/menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo.

c. *Puttable Bond* (obligasi put)

Obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh.

d. *Sinking Fund Bond* (obligasi dengan dana pelunasan)

Obligasi ini metode pelunasannya didukung dengan dana pelunasannya yang diakumulasikan secara tetap dari penyisihan laba bersih emiten.

e. *Convertible Bond* (obligasi konversi)

Obligasi ini dapat ditukarkan dengan saham emiten pada perhitungan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.

f. *Perpetual Bond* (obligasi tanpa jatuh tempo)

Obligasi ini tidak memiliki waktu jatuh tempo, tidak dapat ditebus, serta mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap (*annuity bond*).

**Berdasarkan Penukaran**

a. Obligasi Konversi

Obligasi yang dapat dikonversi/ditukarkan dengan saham emiten tersebut.

*b. Exchangeable Bond*

Merupakan obligasi dimana principal pinjamannya dibayar dengan menggunakan saham perusahaan lain.

**Berdasarkan Lokasi Penerbitan**

*a. Domestic Bond*

Jenis obligasi ini diterbitkan untuk jangkauan pasar domestic dan biasanya menggunakan denominasi mata uang Negara dimana obligasi diterbitkan.

*b. International Bond*

Obligasi ini merupakan obligasi emiten di suatu Negara yang diterbitkan untuk pasar luar negeri. Beberapa istilah untuk obligasi internasional adalah :

*Dragon Bond = obligasi yang diterbitkan di Hongkong*

*Yankee Bond = obligasi yang diterbitkan di Amerika*

*Matador Bond = obligasi yang diterbitkan di Spanyol*

*Samurai Bond = obligasi ini diterbitkan di Jepang*

**2.1.4 Peringkat Obligasi**

Ketika investor hendak melakukan investasi pada obligasi, peringkat obligasi (*ratings*) menjadi hal yang penting untuk diperhatikan. Peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang

informatif dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Maylia 2004 dalam Wydia Andry,2005).

Manfaat pemeringkatan bagi investor:

- (a) Memberikan informasi atas risiko suatu investasi yang dilakukan investor khususnya investasi atas surat berharga utang
- (b) Sebagai referensi dalam menentukan tingkat kembalian yang wajar
- (c) Penghematan biaya dalam mendapatkan informasi risiko suatu investasi
- (d) Perspektif pilihan investasi yang beragam sesuai risiko yang melekat
- (e) Meningkatkan likuiditas portofolio investasi

Analisis Pemeringkatan :

1. Analisis risiko industri
2. Analisis aspek-aspek keuangan dan non-keuangan untuk mendapat gambaran mengenai antara lain:
  - a. Kapasitas Keuangan
  - b. Prestasi Keuangan
  - c. Kemampuan Manajemen
3. Peninjauan langsung ke perusahaan, proyek dan pabrik yang terkait untuk mendapatkan konfirmasi dan penjelasan lebih lanjut
4. Wawancara dengan direksi, pemasok, pemberi pinjaman dan pihak-pihak lain yang terkait guna mendapatkan informasi yang dibutuhkan

Obligasi perusahaan yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar oleh Bapepam yaitu PT

PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) atau PT Kasnic Credit *Rating* Indonesia. Pefindo merupakan lembaga pemeringkat yang sudah lebih lama berdiri, perusahaan-perusahaan penerbit obligasi rata-rata mendaftarkan obligasinya untuk diperingkat oleh PEFINDO. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan data peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO. Selain itu PEFINDO merupakan satu-satunya lembaga pemeringkat di Indonesia yang memiliki *default data* dan *default study*, yang dipakai oleh berbagai lembaga dan institusi termasuk oleh Bank Indonesia.

PT PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 dan memperoleh izin operasi dari BAPEPAM pada tanggal 13 Agustus 1994 dengan nomor 34/PM-PI/1994. Fungsi utama PEFINDO adalah menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Selain kegiatan *rating*, PEFINDO juga memproduksi dan mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal.

PEFINDO menyediakan dua tipe dasar peringkat, yaitu peringkat perusahaan dan peringkat surat hutang. Peringkat perusahaan yang biasa disebut *general obligation*, merupakan penilaian kelayakan kredit secara keseluruhan dari sebuah perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangan. Peringkat perusahaan tidak bisa secara otomatis berlaku untuk efek hutang tertentu, karena tidak memperhitungkan sifat dan ketentuan keamanan hutang, apakah dalam proses kepalititan atau likuidasi, prefensi hukum, atau

legalitas dan keberlakuan dari efek hutang itu sendiri. Selain itu peringkat perusahaan tidak memperhitungkan kredit dari penjamin, asuransi, atau bentuk lain dari peningkatan kredit yang mendukung kualitas kredit perusahaan. Jenis penilaian ini dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kredit relatif dari orang lain. Selain itu, peringkat ini juga bisa digunakan sebagai alat pemasaran untuk mempromosikan perusahaan.

Peringkat surat hutang adalah pendapat mengenai kelayakan kredit suatu obligor sehubungan dengan kewajiban keuangan yang spesifik, sebuah tingkatan tertentu kewajiban keuangan atau program keuangan tertentu. Peringkat ini membutuhkan pertimbangan kelayakan penjamin, asuransi, atau bentuk lain dari peningkatan kredit pada kewajiban. Jenis penilaian ini dapat membantu penerbit dalam menentukan struktur penerbitan hutang (tingkat kupon, jangka waktu, peningkatan kredit). Selain itu, instrument hutang berguna bagi investor untuk membandingkan emiten yang berbeda dan masalah hutangnya saat membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio.

Untuk mendukung metodologi *rating* dan criteria serta proses penilaian, PEFINDO didukung oleh mitra afiliasi global : *Standard & Poor Rating Service* (S&P). PEFINDO juga aktif berpartisipasi dalam *Asian Credit Rating Agencies Association* (ACRAA). Sebagai mitra afiliasi, symbol yang digunakan PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh S&P's, yaitu peringkat AAA(*triple A*) sebagai peringkat tertinggi, yang menggambarkan

risiko obligasi paling rendah. Berikut ini simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PEFINDO.

**Tabel 2.1 Simbol dan Makna Peringkat Obligasi**

- AAA Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang relatif superior dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjiannya.
- AA Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang relatif sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
- A Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
- BBB Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang relatif memadai, dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

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

<i>Rating Outlook</i>	
Positif (+)	Peringkat akan naik
Negatif (-)	Peringkat dapat diturunkan
<i>Stable</i>	Peringkat tidak mungkin berubah
<i>Developing</i>	Peringkat dapat dinaikkan atau diturunkan

*Sumber: PT PEFINDO*

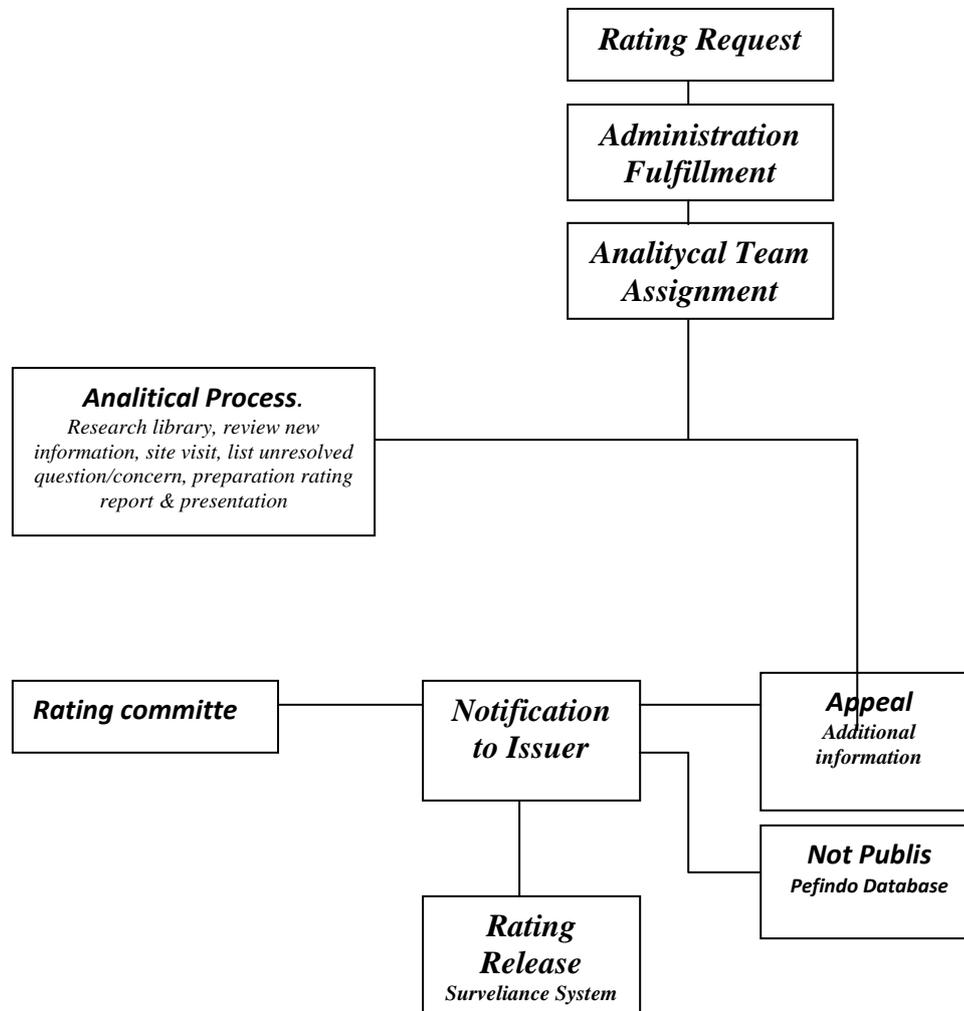
### **2.1.5 Persyaratan Umum Pemeringkatan Oleh PEFINDO**

Untuk melengkapi prosedur pemeringkatan, beberapa data yang diperlukan diantaranya sebagai berikut.

- a. Akte perusahaan atau izin perusahaan.
- b. Laporan keuangan yang di audit selama 5 tahun terakhir struktur pendapatan berdasarkan pangsa pasar produk, struktur biaya, struktur dan jenis pinjaman.
- c. Proyeksi laporan keuangan untuk 3 tahun ke depan atau selama masa penerbitan surat utang tersebut.
- d. Informasi pihak ketiga (pemberi garansi atau bank garansi).
- e. Info memo tentang proses penerbitan surat utang.
- f. Daftar pemegang saham selama lima tahun terakhir.
- g. Daftar riwayat hidup komisaris/manajemen perusahaan.
- h. Struktur organisasi perusahaan dan keterangan detail tugas dan tanggung jawab.
- i. Informasi tentang tipe bisnis dan pangsa pasar perusahaan.
- j. Informasi tentang *group*, afiliasi dan *holding* dari perusahaan.

## PROSES PEMERINGKATAN OLEH PEFINDO

**Bagan 2.1 Tabel Proses Rating**



Sumber : [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

### 2.1.6 Metode Pemeringkatan PEFINDO

#### Sektor Korporasi (non-financial)

Metodologi Pemeringkatan PEFINDO untuk Sektor korporasi (*non financial*) secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risks*) dan risiko finansial (*financial risks*).

Penilaian risiko pada masing-masing jenis industri adalah sama, berdasarkan analisis mendalam lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri dan stabilitas (*growth & stability*), pendapatan dan struktur biaya (*revenue & cost structure*), hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers to entry & competition*), regulasi dan deregulasi industri (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).

Penilaian risiko pada masing-masing profil keuangan perusahaan juga sama, berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan tiga indikator keuangan termasuk struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

Sementara itu, faktor kunci dalam analisis penilaian risiko profil bisnis perusahaan sedikit berbeda dari satu perusahaan ke yang lain, tergantung pada Faktor-faktor Kunci Kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan tersebut digolongkan.

Juga penting untuk dicatat bahwa semua analisis akan mencakup analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun industri itu sendiri dengan industri lainnya.

### **Penilaian risiko industri untuk peringkat korporasi (*non financial*):**

#### **a. Pertumbuhan industri dan stabilitas (*growth and stability*)**

Terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar (ekspor vs domestik), tahapan industri (awal, pengembangan, matang, atau penurunan), dan jenis produk (produk yang bersifat

pelengkap vs produk yang bisa disubstitusi, umum vs khusus, dan komoditas vs differensiasi).

**b. Penghasilan dan struktur biaya dari Industri (*revenue and cost structures*)**

Mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan (Rupiah vs US Dollar), kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah meneruskan kenaikan biaya kepada pelanggan/para pengguna akhir), tenaga kerja dan bahan baku, struktur biaya dan komposisi (Rupiah vs Rp dolar), komposisi biaya tetap vs biaya variabel, dan pengadaan bahan baku industri (domestik vs impor).

**c. Hambatan masuk dan persaingan didalam industri (*barrier to entry and competition within the industry*)**

Mencakup penilaian terhadap karakteristik industri (padat modal, padat karya, terfragmentasi, menyebar, diatur ketat, dan sebagainya) untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri (global vs domestik), pesaing terdekat (domestik vs global), potensi perang harga (domestik vs global), dan lain-lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada dan yang akan datang.

**d. Peraturan dan deregulasi industri (*regulation and deregulation*)**

Pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak (ekspor, impor, kuota, tarif, bea, cukai, dll), kebijakan harga pemerintah (peraturan pemerintah Indonesia mengatur harga di beberapa sektor seperti listrik,

jalan tol, dan telepon) dan persyaratan lingkungan (khususnya untuk sektor pertambangan) dan lain-lain.

**e. Profil Keuangan (*financial profile*)**

industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolak ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis Kinerja Keuangan Industri meliputi analisis margin, keuntungan, leverage, serta perlindungan arus kas.

**Penilaian risiko keuangan untuk peringkat korporasi (*non financial*):**

**a. Kebijakan keuangan (*Financial Policy*)**

Analisis yang mencakup tinjauan filosofi manajemen, strategi dan kebijakan keuangan terhadap risiko (historis, sekarang dan proyeksi kedepan). Selain itu, pemeriksaan manajemen atas target keuangan (pertumbuhan, leverage, struktur utang, kebijakan dividen, dan sebagainya), kebijakan lindung nilai, dan kebijakan lain dalam upaya mengurangi resiko keuangan perusahaan secara keseluruhan (sejarah masa lalu vs kedepannya). Rekam Jejak Perusahaan pada pemenuhan kewajiban keuangan di masa lalu juga dikaji untuk menentukan tingkat komitmen, kesungguhan dan konsistensinya untuk membayar kewajiban-kewajibannya secara tepat waktu.

**b. Struktur Permodalan (*Capital Structure*)**

Analisis mencakup pemeriksaan dari sejarah perusahaan, saat ini dan proyeksi leverage kedepan (total hutang dan nilai bersih hutang dalam hubungannya dengan besar modal, total modal dan arus kas), struktur

utang dan komposisinya (Rupiah vs mata uang asing, utang jangka pendek vs hutang jangka panjang, dengan tingkat suku bunga tetap vs suku bunga mengambang, dll). Cara pengelolaan kewajiban juga dikaji secara mendalam.

**c. Perlindungan Arus Kas (*Cash Flow Protection*)**

Analisis yang menyeluruh meliputi kajian dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Tingkat Kemampuan Melayani Pembayaran Utang diukur oleh rasio pembayaran bunga dan rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendek juga dikaji secara mendalam.

**d. Fleksibilitas keuangan (*Financial Flexibility*)**

Analisis meliputi evaluasi gabungan semua ukuran finansial di atas untuk sampai pada pemahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan. Analisis tentang faktor-faktor lain yang terkait atau angka-angka yang tidak secara khusus ditelaah di atas, seperti klausul perlindungan asuransi, batasan atas perjanjian pinjaman/obligasi atau hubungan dengan induk perusahaan dan bantuan-bantuan juga ditelaah. Penugasan analitis lain yang dibahas adalah evaluasi pilihan yang bisa diambil oleh perusahaan dalam tekanan, termasuk rencana-rencana atas kejadian tidak terduga dan kemampuan serta fleksibilitas untuk berurusan dengan berbagai skenario yang merugikan. Dukungan Pemegang Saham dan komitmennya juga sangat dipertimbangkan.

### 2.1.7 Rasio Keuangan

#### a. Rasio Likuiditas

Menurut R. Agus Sartono (2002: 116 dalam Luciana dan Vieka, 2007), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Salah satu cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar. Burton dkk. (1998, dalam Grace, 2010) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

#### b. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan pada perusahaan. Menurut Kamstra dkk. (2001) dalam Grace (2010), rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Saat perusahaan memperoleh laba yang tinggi maka peringkat obligasinya akan tinggi pula.

#### c. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas cenderung secara signifikan berpengaruh positif terhadap

peringkat obligasi (Horrigan, 1966 dalam Purwaningsih, 2008). Rasio solvabilitas mengindikasikan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman jangka panjang.

#### **2.1.8 Growth**

Menurut Burton dkk. (1998) dalam Grace (2010), *growth* (pertumbuhan perusahaan) merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena *growth* yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*.

#### **2.1.9 Corporate Governance**

Menurut Price Waterhouse Coopers, *corporate governance* terkait dengan pengambilan keputusan yang efektif. Dibangun melalui kultur organisasi, nilai-nilai, sistem, berbagai proses, kebijakan-kebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan untuk mencapai bisnis yang menguntungkan, efisien, dan efektif dalam mengelola risiko dan bertanggung jawab dengan memerhatikan *stakeholders*.

#### **2.1.10 Kepemilikan Institusional**

Distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu investor institusional dapat mengurangi *agency cost*, mengingat kepemilikan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau tidak mendukung keberadaan manajemen (Moh'd *et al*, 1998 dalam Indra dan Faris, 2008).

Shleifer dan Vishny (1986, dalam Dyah Setyaningrum, 2005) menemukan bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar

mempunyai insentif untuk memonitor kinerja manajemen karena mereka mendapat *benefit* yang besar dan dengan *voting power* yang lebih besar membuat mereka lebih mudah untuk melakukan tindakan perbaikan (*corrective actions*).

## 2.2 Review Penelitian Relevan

Berbagai penelitian berkaitan dengan rasio keuangan sebagai indikator dalam peringkatan obligasi telah berhasil ditemukan. Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil yang beragam.

Horrigan (1996) merupakan peneliti pertama yang menguji kemampuan prediksi data akuntansi dalam pemeringkatan obligasi perusahaan. Horrigan menggunakan regresi dengan memberi kode variable dependen, yaitu peringkat obligasi dengan 9 skala poin. Angka 9 untuk peringkat tertinggi dan angka 1 untuk peringkat terendah. Dengan menggunakan sampel 70 peringkat Moody's dan 60 peringkat S&P's tahun 1961-1964, peneliti berhasil membuktikan bahwa data akuntansi dan rasio keuangan berguna untuk penentuan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 58% prediksi mendekati peringkat Moody's dan 52% mendekati peringkat S&P's. model terbaik yang ditemukan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah TA, *long term solvency ratio*, *longterm capital-turnover ratio*, *profit margin ratio* dan *dummy legal status variable* yang berupa variabel subordinat yang dapat memprediksi peringkat obligasi.

Nurhasanah (2003) melakukan penelitian pada tahun 2000–2002 dengan mengambil sampel perusahaan manufaktur dan mendapatkan 99 observasi

obligasi. Nurhasanah menggunakan 26 rasio keuangan dengan melakukan perbandingan antara MDA dan regresi logistik. Variabel yang signifikan secara statistik dengan menggunakan MDA adalah LEVLTLTA, LEVNWTA, LIKCACL, SOLNWFA, dan PRODCGSS. Sementara itu, dengan regresi logistik, hanya rasio LEVLTLTA dan SOLNWFA yang signifikan. Hasil yang diperoleh adalah 97% tingkat kebenaran prediksi jika menggunakan analisis diskriminan dan 99% jika menggunakan analisis regresi logistik.

Sari (2004) melakukan penelitian yang membandingkan ketepatan penentuan peringkat obligasi dengan menggunakan lima rasio keuangan antara model yang diajukan dan penentuan peringkat yang dilakukan PEFINDO. Lima rasio keuangan tersebut adalah LEVLTLTA, LIKCAICL, SOLCFPTL, PROFOIS, dan PRODSFA. Hasilnya, kelima rasio tersebut memiliki kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi. Ketepatan model yang diajukan peneliti lebih besar (69,6%) daripada PEFINDO (56,5%).

Purwaningsih (2008) melakukan penelitian dengan menggunakan model regresi dengan variabel independen berupa rasio keuangan yang signifikan pada penelitian Nurhasanah (2003) dan Sari (2004). Dengan menggunakan data sampel berupa peringkat obligasi yang diterbitkan bulan April 2000-2006 sebanyak 95 observasi, diperoleh hasil rasio keuangan yang dapat memprediksi peringkat obligasi adalah LTLTA, NWTA, CFOTL, SFA, dan prediktor terbaik adalah CACL.

Magreta dan Poppy (2009) melakukan penelitian dengan menggunakan analisis regresi logistik. Ada delapan variabel independen yang digunakan, yaitu

ukuran perusahaan (logaritma natural dari total asset), likuiditas (*current assets/current liabilities*), profitabilitas (ROI), leverage (DER dan *total liabilities/total equity*), produktivitas (*sales/total asset*), jaminan/*secure*, umur obligasi, reputasi auditor. Sampel penelitian ini adalah perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI serta diperingkatkan oleh PT PEFINDO (kecuali sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya) dengan periode tahun 2004 sampai 2007. Dalam penelitian ini dari delapan variabel, hanya tiga variabel independen yang bias menjadi alat prediksi peringkat obligasi, yaitu profitabilitas, produktivitas, dan *secure*.

Grace (2010) mengambil 10 sampel obligasi perusahaan manufaktur selama periode 2003-2008. Peneliti menggunakan regresi logistik untuk menguji apakah variabel bebas dalam penelitian ini (profitabilitas, likuiditas, *growth*, *size*, dan reputasi auditor) berpengaruh terhadap variabel terikatnya yaitu peringkat obligasi. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa faktor akuntansi yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi hanya *growth*, sedang untuk faktor non akuntansi, yaitu reputasi auditor, tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian terkait pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi pun berhasil ditemukan. Dyah Setyaningrum (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat surat utang perusahaan di Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *proxy* dari *corporate governance* dan karakteristik perusahaan. *Corporate governance* dibagi kedalam tiga kelompok besar, yaitu struktur dan pengaruh

kepemilikan (jumlah *blockholder*, kepemilikan institusional, *inside*), transparansi dan pengungkapan informasi keuangan (auditor dan komite audit), struktur dewan komisaris (jumlah anggota dewan komisaris dan komisaris independen). Karakteristik perusahaan dalam penelitian ini merupakan variabel control meliputi leverage, ROA, *interest coverage*, ukuran perusahaan, capital intensity, jenis industri. Hasil dari penelitian ini: (1) Dalam kategori struktur dan pengaruh kepemilikan ditemukan bahwa variabel BLOCK berpengaruh negatif terhadap peringkat surat utang dan %INST berpengaruh positif terhadap peringkat surat utang perusahaan. Sedangkan %INSIDE tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan. (2) Dari kategori transparansi dan pengungkapan informasi keuangan, semua variabelnya berpengaruh signifikan. (3) Kategori struktur dewan komisaris tidak ada variabel yang signifikan. (4) Untuk karakteristik perusahaan, ditemukan bahwa *leverage* dan *size* mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap peringkat surat utang perusahaan, sedangkan ROA, *capital intensity*, dan *financial utility* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat surat utang perusahaan.

**Tabel 2.2 Review Penelitian Terdahulu**

PENELITI	VARIABEL	TIPE	VARIABEL
	INDEPENDEN	ANALISIS	INDEPENDEN TERBAIK
HORRIGAN (1966)	Rasio keuangan dan subordination	<i>Multiple regression</i>	<i>Subordination; TA; WCI/Sales; sales/NW; net operating profit/sales</i>
NURHASANAH (2003)	Rasio keuangan	MDA & Logistik	LTLA/TA; NW/TA; CA/CL; NW/FA; COGS/NS
SARI (2004)	Rasio keuangan	MDA & Logistik	NW/LTL; OI/S; dan CFO/TS

DYAH SETYANINGRUM (2005)	<i>Corporate governance</i> dan karakteristik perusahaan	Ordered dependent variable model	BLOCK; %INST; AUDIT; AUD_COM; <i>leverage</i> ; <i>size</i> ; ROA; <i>capital intencity</i> ; <i>financial utility</i>
PURWANINGSIH (2008)	Rasio keuangan	Logistik	LTLTA; NWTa; CFOTL; SFA; CACL
MAGRETA & POPPY NURMAYANTI (2009)	Faktor akuntansi dan non akuntansi	Analisis regresi logistic	Profitabilitas, produktivitas, dan <i>secure</i>
GRACE PUTRI SEJATI (2010)	Faktor akuntansi dan non akuntansi	Regresi logistic	<i>Growth</i>

Sumber : diolah

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Salah satu masalah yang dihadapi oleh perusahaan untuk meningkatkan persaingan adalah menyangkut masalah investasi. Investasi yang dilakukan investor pada pasar modal umumnya bersifat jangka panjang. Obligasi merupakan salah satu pinjaman jangka panjang yang menarik bagi investor. Obligasi memberikan pendapatan tetap bagi pemegang obligasinya.

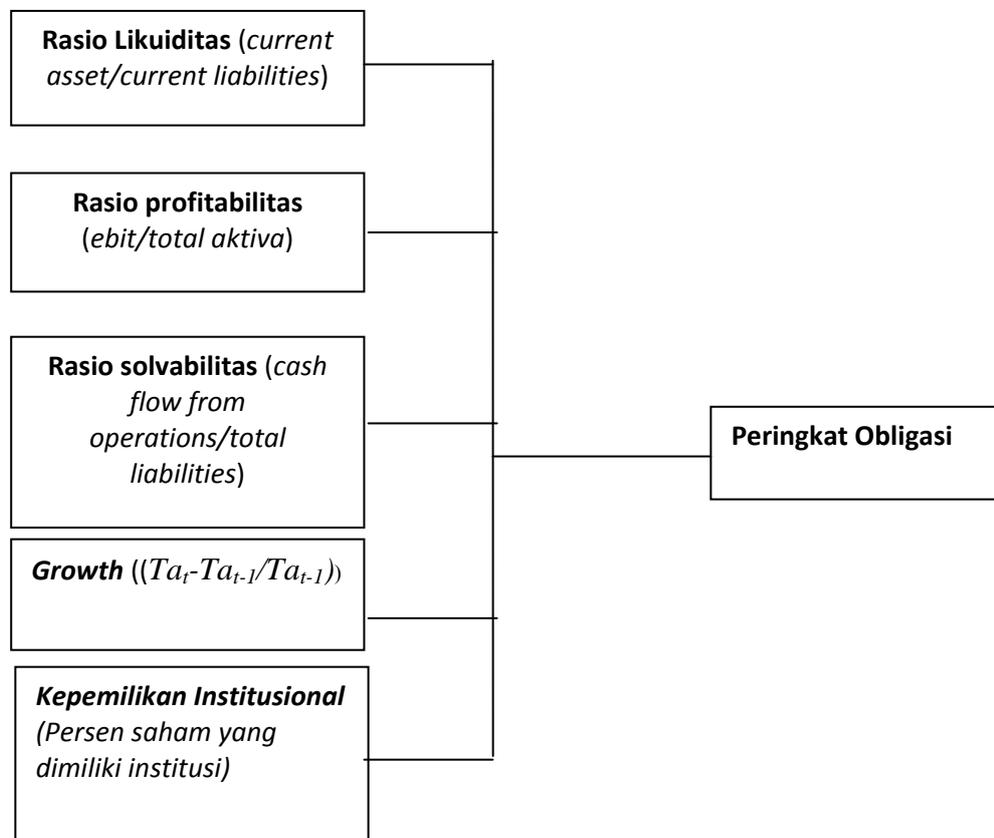
Sekalipun risiko yang dimiliki obligasi relatif lebih rendah dibanding dengan saham, tapi risiko terjadi gagal bayar tetap memungkinkan. Oleh karena itu seorang investor yang ingin berinvestasi pada obligasi hendaknya memperhatikan peringkat obligasi.

Di Indonesia, salah satu lembaga yang melakukan pemeringkatan obligasi adalah PT PEFINDO. Sebagai lembaga yang independen PEFINDO melakukan perangkaan berdasarkan faktor keuangan maupun nonkeuangan. Namun tidak ada penjelasan lebih jauh lagi mengenai faktor-faktor apa tepatnya yang digunakan PEFINDO sebagai indikator perangkaan obligasi.

Penelitian ini mengangkat isu tentang faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan dalam pemeringkatan obligasi. Peringkat obligasi ini penting karena mencakup penilaian atas risiko obligasi yang mungkin terjadi kemudian.

Pemilihan variabel-variabel dalam penelitian ini mengacu pada variabel-variabel yang pernah diteliti oleh Grace (2010), Purwaningsih (2008), dan Setyaningrum(2005). Variabel yang akan diteliti meliputi likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, *Growth*, dan kepemilikan institusional. Penelitian ini ingin menguji apakah kelima faktor tersebut dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi agen pemeringkat PT PEFINDO pada tahun pengamatan berbeda (2008-2009). Berdasarkan ulasan diatas maka dapat ditarik model penelitian:

**Bagan 2.3 Model Penelitian**



## 2.4 Hipotesis

Hipotesis alternatif sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Rasio Likuiditas mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

H<sub>2</sub>: Rasio Profitabilitas mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

H<sub>3</sub>: Rasio Solvabilitas mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

H<sub>4</sub> : *Growth* mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

H<sub>5</sub>: Kepemilikan institusional mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

## BAB III

### OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkatan obligasi independen yaitu PT PEFINDO. Dalam penelitian ini peneliti mengambil ruang lingkup semua perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan obligasinya di peringkat oleh PT PEFINDO.

#### 3.2 Metode Penelitian

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi. Model Penelitian sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

Y = Peringkat Obligasi, menggunakan skala 1-7

$\alpha$  = Konstanta

$X_1$  = Likuiditas, ditunjukkan dengan *Current Ratio*

$X_2$  = Profitabilitas, ditunjukkan dengan *Return on Assets*

$X_3$  = Solvabilitas, diukur dengan formulasi *Cash Flow from Operating/Total Liabilities*

$X_4$  = *Growth*, diukur dengan  $(Ta_t - Ta_{t-1})/Ta_{t-1}$

$X_5$  = Kepemilikan institusional, diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh institusi

$\epsilon$  = error

### 3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Pada penelitian ini terdapat dua variabel, yaitu:

#### 1. Variabel Dependen (Y): Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO berupa abjad. Sedang variabel independen dalam penelitian ini berupa angka. Untuk mempermudah dalam pengolahan data statistiknya, maka peringkat ini dikonversikan menjadi skala nominal.

Pengukuran variabel ini mengacu pada penelitian terdahulu serta disesuaikan dengan kategori peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.

**Tabel 3.1 Kategori Peringkat Obligasi**

<b>Pefindo Bond Rating</b>	<b>Peringkat</b>	<b>Kategori</b>
idAAA	7	Investment
idAA+	6	Investment
idAA	6	Investment
idAA-	6	Investment
idA+	5	Investment
idA	5	Investment
idA-	5	Investment
idBBB+	4	Investment
idBBB	4	Investment
idBBB-	4	Investment
idBB+	3	Speculative
idBB	3	Speculative
idBB-	3	Speculative
idB+	2	Speculative
idB	2	Speculative
idB-	2	Speculative

<sub>id</sub> CCC+	1	Speculative
<sub>id</sub> CCC	1	Speculative
<sub>id</sub> D atau SD	1	Speculative

Sumber : dyah setyaningrum (2005)

## 2. Variabel Independen (X)

### a. Variabel Independen (X<sub>1</sub>): Likuiditas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban, yaitu pembayaran kepada pihak ketiga secara tepat waktu. Semakin tinggi ketersediaan aset jangka pendek perusahaan dibandingkan kewajiban jangka pendeknya, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar.

Rumus:

$$\text{Rasio lancar (current ratio)} = \text{Aset lancar} / \text{Kewajiban lancar}$$

### b. Variabel Independen (X<sub>2</sub>): Profitabilitas

Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio dalam kategori ini sangat beragam. Perusahaan tidak harus menggunakan semua ukuran tetapi yang dianggap penting saja. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*.

Rumus:

$$ROA = EBIT / \text{Total aktiva}$$

### c. Variabel Independen (X<sub>3</sub>): Solvabilitas

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi pokok hutangnya. Rasio solvabilitas cenderung secara

signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Horrihan, 1966 dalam Purwaningsih, 2008). Semakin tinggi tingkat solvabilitas, semakin baik peringkat obligasi perusahaan.

Rumus:

$$\text{CFOTL} = \text{cash flow from operations} / \text{total liabilities}$$

**d. Variabel Independen (X<sub>4</sub>): Growth**

Dalam penelitian Grace (2010), variabel ini diukur dengan menggunakan *book to market ratio*. Namun dalam penelitian ini *proxy Growth* yang peneliti gunakan adalah :

$$\text{Rumus: } \frac{\text{Ta}_t - \text{Ta}_{t-1}}{\text{Ta}_{t-1}}$$

**e. Variabel Independen (X<sub>5</sub>): Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah persen kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham dari luar perusahaan (institusional). Moh'd *et al* (1998) dalam Indra dan Faris (2008) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak eksternal (institusional) mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan rasio hutang. Berdasarkan penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003 dalam Yudi Santara dan Vianey, 2007), *corporate governance* mempunyai hubungan positif dengan peringkat obligasi dan berhubungan negatif dengan yield obligasi. Perhitungan yang digunakan untuk mengetahui jumlah kepemilikan institusional dalam penelitian ini adalah :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

**Tabel 3.2 Variabel Penelitian**

<b>Variabel</b>	<b>Indikator</b>	<b>Skala</b>	<b>Sumber Data</b>
<b>Variabel Dependen</b> Peringkat Obligasi	Skala 1-7	Nominal	Peringkat obligasi berdasarkan PT PEFINDO
<b>Variabel Independen</b>			
Rasio Likuiditas	Current assets/Current liabilities	Rasio Keuangan	Laporan Keuangan
Rasio Profitabilitas	Ebit/Total aktiva	Rasio Keuangan	Laporan Keuangan
Rasio Solvabilitas	<i>Cash Flow from Operations/Total Liabilities (CFOTL)</i>	Rasio Keuangan	Laporan Keuangan
<i>Growth</i>	$\frac{Ta_t - Ta_{t-1}}{Ta_{t-1}}$	Rasio Keuangan	Laporan Keuangan
Kepemilikan institusional	Saham yang dimiliki institusi/total saham yang beredar	Rasio keuangan	Laporan keuangan

Sumber : diolah

### 3.4 Metode Penentuan Populasi atau Sampel

Populasi untuk penelitian ini adalah seluruh perusahaan nonkeuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan memiliki obligasi yang terdaftar pada agen pemeringkat PT PEFINDO. Rentang waktu yang digunakan sebagai dasar pemilihan adalah 2008-2009. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Obligasi yang diterbitkan dan beredar selama periode pengamatan
2. Obligasi yang diterbitkan bukan berasal dari perusahaan keuangan dan perbankan

3. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan pada 31 Desember 2008 dan 31 Desember 2009
4. Perusahaan menerbitkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah
5. Perusahaan mempunyai obligasi yang peringkat obligasinya dikeluarkan oleh PT. PEFINDO selama kurun waktu pengamatan

Dari Kriteria diatas, diperoleh 48 obligasi dari 16 perusahaan penerbit obligasi yang memiliki data peringkat oleh PT PEFINDO selama kurun waktu 2008-2009.

### **3.5 Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data *financial statement* yang diperoleh dari database Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), dan database rating obligasi yang dikeluarkan PT PEFINDO ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com))

### **3.6 Metode Analisis**

Analisis data adalah proses mengolah data dan penginterpretasian hasil pengolahan data. Adapun analisis yang digunakan adalah sebagai berikut :

#### **3.6.1 Pengujian Asumsi Klasik**

Sebelum model regresi berganda diterapkan dan supaya memberikan hasil yang representatif maka harus memenuhi asumsi klasik yaitu distribusi data normal, tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Asumsi-asumsi tersebut antara lain:

## 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval, ataupun rasio. Jika analisis menggunakan metode parametrik, maka persyaratan normalitas harus terpenuhi, yaitu data berasal dari distribusi yang normal. Jika data tidak berdistribusi normal, maka metode alternatif yang bisa digunakan adalah statistik nonparametrik. Data dinyatakan normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05.

## 2. Uji Autokorelasi

Salah satu syarat dapat digunakannya model analisis regresi adalah terpenuhinya asumsi *non*-autokorelasi. Uji ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$ , dengan kesalahan pada periode sebelumnya ( $t-1$ ). Untuk mendeteksi adanya autokorelasi maka dilakukan uji statistik *Durbin Watson*.

Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi salah satunya adalah dengan Uji Durbin Watson (DW Test). Hipotesis yang akan diuji adalah :

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r=0$ )

$H_a$  : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

**Tabel 3.3 Tabel Pengambilan Keputusan Autokorelasi**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$

Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-d_u \leq d \leq 4-d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	Tidak ditolak	$d_u < d < 4-d_u$

Sumber: Ghozali,2006

### 3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Value Inflation Factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance*  $\leq 0.10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$ .

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya kesamaan varian dari residual pada model regresi.

Ada beberapa metode pengujian yang bisa digunakan, yaitu uji spearman's rho, uji glejser, uji park, dan melihat pola grafik regresi. Pengujian

heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan melakukan uji Spearman's Rho. Uji Spearman's Rho yaitu mengkorelasikan nilai residual (*unstandardize residual*) dengan masing-masing variabel independen. Jika signifikan korelasi kurang dari 0.05 maka pada model regresi terjadi masalah heteroskedastisitas.

### 3.6.2 Model analisis regresi linear berganda

Model analisis ini digunakan karena penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Model analisisnya yaitu :

$$\text{Rank} = \alpha + \beta_1 \text{CR}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{CFOTL}_{it} + \beta_4 \text{Growth}_{it} + \beta_5 \text{INST}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Rank = peringkat obligasi perusahaan i pada periode ke t

$\alpha$  = konstanta

$\text{CR}_{it}$  = *Curren Ratio* perusahaan i pada periode ke t

$\text{ROA}_{it}$  = ROA perusahaan i pada periode ke t

$\text{CFOTL}_{it}$  = CFOTL perusahaan i pada periode ke t

$\text{Growth}_{it}$  = Growth perusahaan i pada periode ke t

$\text{INST}_{it}$  = Kepemilikan institusional perusahaan i pada periode ke t

$\varepsilon_{it}$  = faktor pengganggu perubahan dalam peringkat obligasi

### 3.6.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan yaitu uji signifikansi untuk memeriksa benar atau tidaknya  $H_0$  adalah analisis regresi secara *multivariate* dengan melakukan uji F dengan taraf signifikansi untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel

independen secara serentak terhadap variabel dependen. Untuk tujuan pengujian ini, maka digunakan F statistik sebagai berikut :

$$F_{hitung} = \frac{R^2(k-1)}{(1-R^2)/(n-k)}$$

Keterangan :

$R^2$  : koefisien determinasi

n : jumlah sampel

k : jumlah variabel bebas

Nilai  $F_{hitung}$  dibandingkan dengan  $F_{tabel}$ . Apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, demikian pula jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Analisa regresi secara *univariate* dengan penggunaan uji statistik t dengan taraf signifikansi 5% untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Untuk membuktikan koefisien suatu model regresi itu secara statistik signifikan atau tidak, dipakai nilai t statistik.

Hasil  $t_{hitung}$  akan dibandingkan dengan  $t_{tabel}$ . Apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_{alternatif}$  ditolak yang berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan bila terjadi setidaknya  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### 3.6.4 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui sampai sejauh mana ketepatan atau kecocokan garis regresi yang terbentuk dalam mewakili kelompok

data hasil observasi. Koefisien determinasi menggambarkan bagian dari variasi total yang dapat diterangkan oleh model. Semakin besar nilai  $R^2$  (mendekati 1), maka ketepatannya dikatakan semakin baik. Sifat yang dimiliki koefisien determinasi adalah:

1. Nilai  $R^2$  selalu positif karena merupakan nisbah dari jumlah kuadrat:

$$\text{Nilai } R^2 = \frac{\text{JK Regresi}}{\text{JK total terkoreksi}}$$

2. Nilai  $0 \leq R^2 \leq 1$

$R^2 = 0$ , berarti tidak ada hubungan antara X dan Y, atau model regresi yang terbentuk tidak tepat untuk meramalkan Y

$R^2 = 1$ , garis regresi yang terbentuk dapat meramalkan Y secara sempurna

*Adjusted R Square* adalah nilai *R Square* yang telah disesuaikan. Menurut Santoso (2001, dalam Duwi, 2010) bahwa untuk regresi dengan lebih dari dua variabel independen digunakan *Adjusted R<sup>2</sup>* sebagai koefisien determinasi. Sedangkan *Standard Error of the Estimate* adalah suatu ukuran banyaknya kesalahan model regresi dalam memprediksi nilai Y.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Unit Analisis/Observasi

##### 4.1.1 Deskripsi Umum Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta mendaftarkan pemeringkatan obligasinya pada PT PEFINDO. Obligasi yang terdaftar peringkatnya oleh PEFINDO selalu ada dalam rentang waktu 2008-2009. Perusahaan nonkeuangan diambil sebagai populasi karena perusahaan pada sektor ini memiliki karakteristik yang relatif sama, lain halnya dengan perusahaan sektor keuangan dan perbankan. Perusahaan sektor perbankan memiliki risiko serta karakteristik keuangan yang berbeda cara pengukurannya.

Jumlah Obligasi perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di PT PEFINDO selama periode 2008-2009 sejumlah 143 obligasi. Berdasarkan dari kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh sampel sebanyak 48 obligasi. Berikut ini merupakan proses *sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

**Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel**

<b>Prosedur Pemilihan Sampel</b>	
Obligasi perusahaan yang terdaftar di Pefindo tahun 2008-2009	348
Obligasi perusahaan yang termasuk sektor perbankan dan keuangan	(205)
Obligasi perusahaan yang termasuk sektor nonkeuangan dan perbankan	143

Obligasi yang tidak masuk kriteria	(87)
Tidak memiliki laporan keuangan lengkap tahun 2008-2009	(2)
Tidak memiliki laporan keuangan dalam rupiah	(6)
Jumlah Sampel	48

Sumber : data yang telah diolah

#### 4.1.2 Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini memilih sampel dengan metode *purposive sampling* yang menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Sampel dipilih berdasarkan perusahaan yang menyajikan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, yaitu peringkat obligasi, total aset, aset lancar, utang lancar, total kewajiban, *operating income*, dan *cash flow operating*, rincian kepemilikan saham. Selain itu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan selama rentang waktu penelitian, yaitu 2008-2009, data peringkatnya terus di *update* oleh PT PEFINDO. Ringkasan sampel penelitian disajikan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 4.2 sampel Penelitian**

Perusahaan	Tahun	Nama Obligasi
Surya Citra Televisi	2008	Bond II Year 2007
	2009	Bond II Year 2007
Lautan Luas Tbk	2008	Bond III Year 2008
	2009	Bond III Year 2008
Indofood Sukses Makmur	2008	Bond IV Year 2007
	2009	Bond IV Year 2007
Mayora Indah Tbk	2008	Bond III Year 2008
	2009	Bond III Year 2008
Bentoel Internasional Investama Tbk	2008	Bond I Year 2007
	2009	Bond I Year 2007
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2008	Bond I Year 2007
	2009	Bond I Year 2007

Malindo Feedmill Tbk	2008	Bond I Year 2008
	2009	Bond I Year 2008
Duta Pertiwi Tbk	2008	Bond V Year 2007
	2009	Bond V Year 2007
Summarecon Agung Tbk	2008	Bond II Year 2008
	2009	Bond II Year 2008
Bumi Serpong Damai Tbk	2008	Bond II Year 2006
	2009	Bond II Year 2006
Bakrieland Development Tbk	2008	Bond I Series A Year 2008
		Bond I Series B Year 2008
	2009	Bond I Series A Year 2008
		Bond I Series B Year 2008
Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	2008	Bond II Series A Year 2008
		Bond II Series B Year 2008
	2009	Bond II Series A Year 2008
		Bond II Series B Year 2008
Bakrie Telecom Tbk	2008	Bond I Year 2007
	2009	Bond I Year 2007
Elexcomindo Pratama Tbk	2008	Bond II Year 2007
	2009	Bond II Year 2007
Indosat Tbk	2008	Bond II Series B Year 2002
		Bond III Series B Year 2003
		Bond IV Year 2005
		Bond V Series A Year 2007
		Bond V Series B Year 2007
		Bond VI Series A Year 2008
		Bond VI Series B Year 2008
	2009	Bond II Series B Year 2002
		Bond III Series B Year

		2003
		Bond IV Year 2005
		Bond V Series A Year 2007
		Bond V Series B Year 2007
		Bond VI Series A Year 2008
		Bond VI Series B Year 2008
Mobile-8 telecom	2008	Bond I Year 2007
	2009	Bond I Year 2007

Sumber : data yang telah diolah

## 4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pada uji F dan uji t mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk sampel dengan jumlah kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Peneliti memilih untuk melakukan uji statistik. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai kurtosis dan skewness dari residual (Ghozali, 2006).

**Tabel 4.3 Uji Statistik Skewness dan Kurtosis**

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	45	-0.887	0.354	0.154	0.695
Valid N (listwise)	45				

Sumber : diolah dari output SPSS

Pada tabel diatas dapat dilihat nilai *statistic* dari skewness dan kurtosis. Dari nilai tersebut dapat dihitung nilai Zskewness dan Zkurtosis.

$$Z_{\text{skewness}} = \frac{\text{Skewness}}{\sqrt{6/n}} = \frac{-0.887}{\sqrt{6/45}} = \frac{-0.887}{0.365144} = -2.4292$$

$$Z_{\text{kurtosis}} = \frac{\text{Kurtosis}}{\sqrt{24/n}} = \frac{0.154}{\sqrt{24/45}} = \frac{0.154}{0.730297} = 0.210873$$

Jika  $Z$  hitung  $>$   $Z$  tabel, maka berdistribusi tidak normal. Pada tingkat signifikansi 0,05 nilai  $Z$  tabel = 1,96 (Ghozali,2006). Melihat pada tabel diatas serta hasil perhitungan Zskewness dan Zkurtosis-nya maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal, karena nilai Zskewness dan Zkurtosis berada dibawah  $Z$  tabel.

### Uji Multikolinearitas

**Tabel 4.4 Tabel *Coefficient Correlations***

Model		Lag_Rank	INST	CR	GROWTH	CFOTL	ROA
1 Correlations	Lag_Rank	1.000	0.085	0.451	0.076	-0.103	-0.521
	INST	0.085	1.000	0.259	0.214	-0.252	-0.187
	CR	0.451	0.259	1.000	-0.125	0.057	-0.602
	GROWTH	0.076	0.214	-0.125	1.000	0.291	-0.095
	CFOTL	-0.103	-0.252	0.057	0.291	1.000	-0.229
	ROA	-0.521	-0.187	-0.602	-0.095	-0.229	1.000

Sumber : data diolah dari output SPSS

Pada tabel *coefficient correlations* dapat dilihat bahwa hasil besaran korelasi antar variabel yang menunjukkan angka paling besar adalah antara variabel CR dengan ROA yaitu dengan besaran -0.602 atau sekitar 60.2 %. Karena korelasinya masih dibawah 95%, berarti tidak terjadi multikolinearitas yang serius.

**Tabel 4.5 Tabel *Coefficients***

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CR	0.528	1.895
ROA	0.490	2.042
CFOTL	0.654	1.530
GROWTH	0.721	1.386
INST	0.706	1.417
Lag_Rank	0.609	1.642

Sumber : data diolah dari output SPSS

Jika melihat pada tabel *coefficient* nilai *tolerance* variabel CR sebesar 0.528, variabel ROA sebesar 0.490, variabel CFOTL nilai *tolerance*-nya sebesar 0.654, variabel *growth* nilai *tolerance*-nya sebesar 0.721, variabel INST nilai *tolerance*-nya sebesar 0.706. Hasil perhitungan nilai *tolerance* tersebut tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0.10. Hasil ini mengindikasikan tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%.

Hasil perhitungan nilai Variance Inflation Factor(VIF) baik variabel CR, ROA, CFOTL, GROWTH, maupun INST, tidak ada yang menunjukkan angka diatas 10. Jadi dapat diartikan bahwa tidak ada multikolinearitas pada model regresi ini.

### **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2006).

**Tabel 4.6 Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.681	0.614	2.105

Sumber : data diolah dari output SPSS

Dari output diatas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 2.105. Nilai DW dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 45(n) dan jumlah variabel independen 6 (k=6), maka dari tabel Durbin Watson didapat nilai tabel seperti berikut:

**Tabel 4.7 Tabel Durbin Watson (DW),  $\alpha=5\%$** 

N	k=6	
	DI	Du
30	0.998	1.931
-	-	-
-	-	-
45	1.238	1.835

Sumber : data diolah dari [Ghazali](#) (2006)

Nilai DW 2.105 ternyata lebih besar dari 1,835 (du) dan kurang dari 2.165 (4-du), berarti tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif.

### **Uji Heteroskedastisitas**

Ada beberapa metode pengujian yang bisa digunakan, diantaranya adalah Uji spearman's rho, uji glejser, uji park, dan melihat pola grafik regresi. Peneliti menggunakan uji spearman's rho, yaitu mengkorelasikan nilai residual dengan masing-masing variabel independen.

**Tabel 4.8 Tabel Correlations**

			Unstandardized Residual	CR	ROA	CFOTL	GROWTH	INST	Lag_Rank
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1	-0.104	-0.026	0.057	0.013	0.074	0.022
		Sig. (2-tailed)		0.496	0.868	0.711	0.932	0.630	0.886
		N	45	45	45	45	45	45	45

Sumber : data diolah dari output SPSS

Dari output *correlation* diatas, dapat diketahui bahwa korelasi antara masing-masing variabel independen dengan *Unstandardized* menghasilkan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yang berarti pada model regresi ini tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas.

#### Koefisien Determinasi

**Tabel 4.9 Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.851	0.725	0.681	0.614

Sumber : data diolah dari output SPSS

Besarnya adjusted  $R^2$  dari hasil olahan data menggunakan SPSS adalah sebesar 0.681. Hal mengindikasikan bahwa 68.1 % variasi RANK dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen yaitu CR, ROA, CFOTL, GROWTH, dan INST. Sedangkan sisanya 31.9 % (100 % - 68.1 %) dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model yang diteliti ini.

#### Uji Signifikansi Simultan ( Uji Statistik F)

**Tabel 4.10 ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Square	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37.688	6	6.281	16.678	0.000
	Residual	14.312	38	0.377		
	Total	52.000	44			

Sumber : data diolah dari output SPSS

Kriteria pengujian :

- Ho diterima bila  $F \text{ hitung} \leq F \text{ tabel}$
- Ho ditolak bila  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$

Dari uji ANOVA atau Uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 16.678 dengan tingkat probabilitas 0.000. Dengan  $df_1=5$  (jumlah variabel dikurangi 1 yaitu  $7 - 1=6$ ), dan  $df_2 = 39$  (jumlah kasus dikurang jumlah variabel independen dikurang 1 yaitu  $45 - 6 - 1= 38$ ), maka diperoleh  $F \text{ tabel}=2.349$ . Karena  $F \text{ hitung} >$  dari  $F \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti variabel CR, ROA, CFOTL, GROWTH, dan INST secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel RANK.

#### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji statistik t)

**Tabel 4.11 *Coefficients***

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.011	0.757		2.655	0.012
CR	-0.480	0.183	-0.307	-2.624	0.012
ROA	5.848	2.274	0.313	2.571	0.014
CFOTL	0.645	0.717	0.095	0.900	0.374
GROWTH	1.393	0.513	0.272	2.713	0.010
INST	-0.487	0.605	-0.082	-0.806	0.425
Lag Rank	0.624	0.110	0.618	5.668	0.000

Sumber : data diolah dari output SPSS

#### Pengujian koefisien regresi variabel CR

$H_0$ : Rasio Likuiditas tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

$H_1$ : Rasio Likuiditas mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

T hitung CR= -2.624. Dengan pengujian dua sisi (signifikansi = 0.025) diperoleh t tabel sebesar 2.024. Karena  $-t$  hitung  $< -t$  tabel maka  $H_0$  ditolak. Berarti Rasio likuiditas (variabel CR) mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

### **Pengujian Koefisien Regresi variabel ROA**

$H_0$ : Rasio Profitabilitas tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

$H_2$ : Rasio Profitabilitas mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

T hitung variabel ROA=2.571.  $H_0$  ditolak karena t hitung  $> t$  tabel (2.571  $>$  2.024). Berarti Rasio profitabilitas (di *proxy* kan dengan ROA) mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

### **Pengujian koefisien regresi variabel CFOTL**

$H_0$ : Rasio solvabilitas tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

$H_3$ : Rasio Solvabilitas mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

T hitung CFOTL=0.900. Hasil ini menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.  $H_0$  diterima karena t hitung  $< t$  tabel (0.900  $<$  2.024).

### **Pengujian koefisien regresi variabel GROWTH**

$H_0$ : *Growth* tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

$H_4$  : *Growth* mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

T hitung GROWTH= 2.713. T hitung  $< t$  tabel (2.713  $<$  2.024). Berarti  $H_0$  ditolak, *Growth* mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

### **Pengujian koefisien regresi variabel INST**

$H_0$ : Kepemilikan institusional tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

$H_5$ : Kepemilikan institusional mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

T hitung variabel INST= -0.806. T hitung < T tabel (-0.806 < 2.024). Ho diterima, berarti kepemilikan institusional tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Dari kelima variabel independen yang dimasukkan kedalam model regresi ada tiga variabel yang signifikan dilihat dari probabilitas signifikansi-nya yaitu 0.012 untuk CR, 0.014 untuk ROA, dan 0.010 untuk variabel GROWTH. Ketiga variabel tersebut berada dibawah 0.05. persamaan matematis dari hasil tabel diatas adalah :

$$\text{Rank} = 2.011 - 0.480 \text{ CR} + 5.848 \text{ ROA} + 0.645 \text{ CFOTL} + 1.393 \text{ Growth} - 0.487 \text{ INST} + 0.624 \text{ Lag\_Rank}$$

Artinya :

- a. Konstanta sebesar 2.011 menyatakan bahwa jika variabel independen 0 (nol) maka rata-rata peringkat obligasinya adalah sekitar 2.011 (atau dibulatkan menjadi 2).
- b. Koefisien regresi CR -0.480 mengindikasikan bahwa ketika variabel CR=1 maka akan mengurangi konstanta sebesar 0.480.
- c. Koefisien regresi ROA +5.848 mengindikasikan bahwa ketika variabel ROA=1 maka akan ada menambah konstanta sebesar 5.848.
- d. Koefisien regresi CFOTL +0.645 mengindikasikan bahwa ketika variabel CFOTL=1 maka akan menambahkan konstanta sebesar 0.645.
- e. Koefisien regresi *growth* +1.393 mengindikasikan bahwa ketika variabel *growth*=1 maka akan menambahkan konstanta sebesar 1.393.
- f. Koefisien regresi INST -0.487 mengindikasikan bahwa ketika variabel INST=1 maka akan mengurangi konstanta sebesar 0.487.

- g. Koefisien regresi Lag\_Rank +0.624 mengindikasikan bahwa ketika variabel Lag\_Rank=1 maka akan menambahkan konstanta sebesar 0.624.

### 4.3 Interpretasi Hasil

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan, hasil penelitian yang ditemukan adalah sebagai berikut:

#### **Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban, yaitu pembayaran kepada pihak ketiga secara tepat waktu. Semakin tinggi ketersediaan aset jangka pendek perusahaan dibandingkan kewajiban jangka pendeknya, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Pada penelitian ini rasio likuiditas yang di *proxy* kan dengan *current ratio* ternyata menunjukkan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi nya yang sebesar 0.012 (dibawah 0.05). Hanya saja dari nilai pada beta mengindikasikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Yaitu ketika likuiditas naik, maka peringkat obligasi akan turun. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Almilia (2007), Raharja dan sari (2008), dan Purwaningsih (2008). Pada penelitian-penelitian tersebut likuiditas berpengaruh signifikan dan berbanding lurus dengan peringkat obligasi. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan. Pada penelitian Grace (2010), rasio likuiditas dengan *proxy* yang sama tidak terdapat pengaruh dengan peringkat obligasi. Namun penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian, Adler Manurung

(2008), dimana pada penelitian tersebut rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian ini ditemukan bahwa ada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, ketika *current ratio* mengalami kenaikan dari dua tahun pengamatan, justru peringkat obligasi mengalami penurunan (obligasi I tahun 2008 PT Malindo Feedmill) begitu pula sebaliknya dari tahun 2008 ke 2009 *current ratio* mengalami penurunan namun peringkat obligasi justru naik (pada obligasi II tahun 2007 PT Elexcomindo Pratama).

Hasil ini tidak sesuai dengan yang diharapkan, CR seharusnya mempunyai hubungan yang positif dengan peringkat obligasi. Seharusnya likuiditas menjadi indikasi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (seperti pembayaran bunga obligasi), dividen, serta perusahaan mempunyai modal kerja yang cukup dan mampu untuk mempertahankan peringkat obligasinya.

### **Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Rasio profitabilitas disebut juga rasio rentabilitas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio dalam kategori ini sangat beragam. Peneliti menggunakan *proxy* ROA untuk mengetahui pengaruh variabel ini terhadap prediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil olah data, ternyata variabel ini berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi (signifikansi 0.014, berarti dibawah 0.05). Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Raharja dan Sari (2008). Berbeda dengan hasil penelitian Purwaningsih (2008) dan Grace (2010). Pada dua

penelitian tersebut rasio profitabilitas yang di *proxy* kan dengan laba operasi/total aktiva tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Sebenarnya investasi dalam bentuk obligasi tidak ada kaitan secara langsung dengan profitabilitas perusahaan, karena pemegang obligasi akan tetap mendapatkan bunga sesuai dengan ketentuan berapapun besarnya tingkat laba perusahaan penerbit obligasi. Tapi pada penelitian ini terbukti bahwa profitabilitas dapat menjadi indikator mengenai kesehatan keuangan perusahaan, yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

### **Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Rasio solvabilitas cenderung secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Horrigan, 1966 dalam Purwaningsih, 2008). Rasio solvabilitas mengindikasikan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman jangka panjang.

Dengan menggunakan *proxy* yang sama dengan beberapa penelitian terdahulu, ternyata hasil dari olah data pada penelitian ini tidak menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian terdahulu. Purwaningsih (2008) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa CFOTL (*proxy* dari rasio solvabilitas) dapat digunakan sebagai alat prediksi peringkat obligasi.

*Proxy* yang digunakan dalam penelitian ini (yaitu CFOTL) menunjukkan jumlah kas yang diperoleh dari aktivitas operasi untuk memenuhi kewajibannya. Jika dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, ada kemungkinan bahwa arus kas digunakan untuk kegiatan lain (seperti membayar dividen, untuk meningkatkan persediaan,

mendanai piutang, berinvestasi pada aktiva tetap, atau untuk membeli kembali saham biasa) bukan untuk melunasi hutang. Sehingga tidak ada pengaruh perubahan dari solvabilitas terhadap prediksi peringkat obligasi.

### **Pengaruh *Growth* terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai kegiatan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Menurut Burton dkk. (1998) dalam Grace (2010), *growth* (pertumbuhan perusahaan) merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena *growth* yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*. Hasil olah data pada penelitian ini menunjukkan hasil yang sejalan dengan penelitian grace. Dengan tingkat signifikansi yang dibawah 0.05 (yaitu 0.010), *growth* berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Dalam penelitian ini *proxy growth* yang digunakan berbeda dengan dua penelitian sebelumnya (Wydia Andry, 2005 dan Grace, 2010). Pada penelitian ini peneliti menggunakan rumus selisih total aset tahun sekarang dengan tahun lalu, kemudian dibagi dengan total aset tahun lalu. Sedang pada dua penelitian sebelumnya menggunakan book to market ratio. Sekalipun menggunakan *proxy* yang berbeda ternyata hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth* dapat menjadi tolok ukur prediksi peringkat obligasi.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak eksternal. Kepemilikan eksternal ini dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Pada penelitian ini, berdasarkan hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang di *proxy* dengan persentase saham yang dimiliki institusi memiliki nilai koefisien negatif 0.487 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.425. Tingkat signifikansi yang berada diatas 0.05 mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Dari hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa besar kecilnya persentase saham yang dimiliki oleh pihak eksternal tidak mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Hasil pengujian variabel kepemilikan institusional yang tidak signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi menandakan bahwa monitoring yang dilakukan oleh pihak institusi (eksternal) tidak cukup efektif untuk dipergunakan sebagai alat untuk memonitor kinerja manajemen. Hal ini bisa disebabkan, justru dengan adanya persentase kepemilikan saham yang besar dan terkonsentrasi pada investor institusional maka manajemen memberikan informasi akuntansi yang telah dibuat berdasarkan kepentingan pemilik saham mayoritas. Kemungkinan lainnya adalah, investor institusional itu sendiri tata kelola perusahaannya sendiri belum cukup memadai sehingga tidak cukup mampu melakukan pengawasan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yudi Santara dan Vianey (2007), dimana variabel kepemilikan institusionalnya tidak berpengaruh terhadap

peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Dyah Setyaningrum (2005), yang dapat membuktikan bahwa persentase kepemilikan saham oleh investor institusional berpengaruh positif terhadap peringkat surat utang perusahaan.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini mengangkat bahasan apakah prediksi peringkat obligasi dapat dipengaruhi oleh rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas), *growth*, dan kepemilikan institusional. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan 5 variabel independen. Variabel dependennya yaitu peringkat obligasi. Sedangkan variabel independennya adalah rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas dengan *proxy current ratio*, rasio profitabilitas dengan *proxy ROA*, rasio solvabilitas dengan *proxy CFOTL*, serta dua variabel independen lainnya yaitu *growth* dan kepemilikan institusional.

Analisis dilakukan dengan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) *Ver. 16*. Data sampel obligasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 48 obligasi dari perusahaan nonkeuangan yang terdaftar peringkatnya pada PT PEFINDO dalam rentang waktu 2008-2009.

Hasil pengujian dan analisis yang ada pada bab sebelumnya dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Rasio likuiditas berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi PEFINDO pada perusahaan nonkeuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang di *proxy* kan dengan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2. Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi PEFINDO pada perusahaan nonkeuangan. Sebagai indikator mengenai kesehatan keuangan perusahaan, ternyata rasio ini bisa dijadikan alat prediksi peringkat obligasi.
3. Rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi PEFINDO pada perusahaan nonkeuangan. Rasio ini sebenarnya berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar pokok hutangnya. Namun berdasarkan perhitungan dalam penelitian ini, ternyata rasio ini yang di *proxy* kan dengan CFOTL tidak menunjukkan pengaruh.
4. *Growth* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi PEFINDO pada perusahaan nonkeuangan. Perusahaan yang sedang bertumbuh cenderung menggunakan utang lebih banyak dibanding perusahaan yang laju pertumbuhannya lambat. Jadi pertumbuhan perusahaan bisa dijadikan alat prediksi peringkat obligasi. Dan itu terbukti dalam penelitian ini.
5. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi PEFINDO pada perusahaan nonkeuangan. Tidak selamanya kepemilikan yang besar dapat menjadi alat indikator peringkat obligasi dari suatu perusahaan. Kepemilikan institusional tidak bisa digunakan sebagai prediksi peringkat obligasi mungkin dikarenakan besar kecilnya kepemilikan institusional tidak selalu menjadi gambaran bahwa kontrol terhadap kinerja manajemen apalagi terkait dengan kebijakan hutangnya.

## 5.2 Keterbatasan

Penelitian ini masih dapat dikembangkan lagi dengan memperhatikan beberapa keterbatasan penelitian berikut ini supaya dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Beberapa keterbatasan penelitian tersebut antara lain :

1. Perusahaan yang dipilih menjadi sampel dalam penelitian ini tidak memasukkan perusahaan perbankan, keuangan, dan asuransi. Padahal kebanyakan obligasi yang beredar di pasar modal adalah obligasi-obligasi yang berasal dari perusahaan-perusahaan pada sektor tersebut.
2. Pemilihan objek penelitian hanya dalam kisaran tahun 2008-2009 saja sehingga jumlah sampel jadi terbatas dan mempengaruhi hasil penelitian. Ditambah lagi pada periode tersebut bersamaan dengan terjadi krisis perekonomian dunia. Yang kurang lebih berdampak pula pada kondisi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sehingga kinerja keuangan yang diukur pada periode penelitian mungkin tidak menggambarkan kondisi perusahaan pada kondisi normal.
3. Rasio keuangan yang digunakan hanya tiga rasio yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dimana masing-masing rasio tersebut hanya menggunakan satu *proxy* karena terbatasnya kemampuan peneliti.
4. Variabel independen yang dipergunakan dalam penelitian ini hanya meliputi rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas), *growth* (pertumbuhan perusahaan), dan kepemilikan institusional. Padahal dalam

penilaian peringkat obligasi masih ada faktor-faktor lain lagi yang dapat menjadi alat ukurnya.

### 5.3 Saran

1. Penelitian berikutnya dengan pemilihan topik yang sama sebaiknya menggunakan variabel yang sama sehingga bisa diketahui konsistensinya serta dapat menambahkan beberapa variabel lain seperti umur obligasi atau jaminan. Selain itu dapat pula mengganti *proxy* untuk likuiditas, karena penelitian dengan *proxy current ratio* sudah terlalu banyak.
2. Peneliti menyarankan untuk mencoba meneliti peringkat obligasi dari perusahaan-perusahaan dari sektor perbankan dan keuangan.
3. Peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya diharapkan rentang tahun penelitian diperlebar. Tapi telitilah dengan data obligasi, karena obligasi perusahaan rentang waktunya rata-rata lima tahun, dan terkadang dalam 5 tahun itu tidak selalu dikeluarkan peringkatnya oleh lembaga peringkat (dalam penelitian ini PT PEFINDO). Untuk prediksi yang lebih akurat, bisa melakukan pemisahan periode sebelum dan sesudah terjadi krisis perekonomian global.
4. Obligasi yang memiliki *rating* AAA hingga BBB dapat dikatakan aman karena perusahaan aman karena perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjamannya. Obligasi yang memiliki peringkat ini digolongkan dalam *investment grade creditworthiness* dan obligasi yang memiliki peringkat di bawah BBB disebut dengan *non investment grade* atau *distinctly speculative investment grade-low creditworthiness* (Manurung, 2006). Dalam pemilihan berinvestasi pada obligasi, hendaknya investor

mempertimbangkan penggolongan peringkat-peringkat tersebut. Namun, tetap harus melihat nilai obligasi di pasar serta informasi-informasi terbaru terkait obligasi tersebut. Karena melihat dari hasil penelitian ini, tidak selalu perubahan peringkat menggambarkan mutu kredit serta mencerminkan perkiraan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana S., Vieka Devi. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Seminar Nasional Manajemen
- Andry, Wydia. 2005. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*. Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan
- Bursa Efek Indonesia 2010. "Mengenal Obligasi". [www.google.com](http://www.google.com)
- Darmadji, Tjiptono., dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Magreta, dan Poppy Nurmawanti. 2009. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 11, No. 3, Desember 2009, Hlm. 143-154
- Manurung, Adler., Silitonga, Desmon., dan Tobing, Wilson. 2008. "Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". [www.google.com](http://www.google.com)
- Nurhasanah. 2003. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur: Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik*. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada
- PEFINDO.2010. "Indonesian rating Highlight". Pefindo credit rating
- Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisa Data dengan SPSS*. Yogyakarta: MediaKom.
- PT Pefindo. *Rating Announcement 2008-2009*. [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)
- Purwaningsih, Anna. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi*. KINERJA, Volume 12, No.1, Th. 2008: Hal. 85-99
- Sejati, Grace P. 2010. *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi: hlm. 70-78

- Setiawan dan Dwi Endah Kusriani. 2010. *Ekonometrika*. Yogyakarta: ANDI
- Setyaningrum, Dyah. 2005. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 2, No. 2, pp.73-102
- Sherlita, Erly. 2005. *Risiko Kredit dan Probabilitas Risiko Gagal Pemeringkatan Obligasi*. Jurnal Bisnis, Manajemen dan Ekonomi
- Surya, Indra. dan Ivan Yustiavandana. 2008. Penerapan *Corporate Governance*: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha. Jakarta: kencana
- Widjaja, Indra. dan Faris Kasenda. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan dalam Industri Barang Konsumsi di BEI*. Jurnal Manajemen/Tahun XII, No. 02, Juni 2008 : hlm 139-150

### Lampiran 1. Tabel Perhitungan Variabel Penelitian

Perusahaan	Tahun	Nama Obligasi	RANK	CA	CL	CR	
Surya Citra Televisi	2008	Bond II Year 2007	5 idA	Rp 1,212,066,489.00	Rp 380,737,783.00	3.18347	
	2009	Bond II Year 2007	5 idA	Rp 1,275,605,721.00	Rp 370,203,585.00	3.44569	
Lautan Luas Tbk	2008	Bond III Year 2008	5 idA-	Rp 2,112,208.00	Rp 1,879,789.00	1.12364	
	2009	Bond III Year 2008	5 idA-	Rp 1,479,211.00	Rp 1,319,201.00	1.12129	
Indofood Sukses Makmur	2008	Bond IV Year 2007	6 idAA+	Rp 14,598,422.00	Rp 16,262,161.00	0.89769	
	2009	Bond IV Year 2007	6 idAA	Rp 12,954,813.00	Rp 11,158,962.00	1.16093	
Mayora Indah Tbk	2008	Bond III Year 2008	5 idA+	Rp 1,684,852,654,975.00	Rp 769,800,272,970.00	2.18869	
	2009	Bond III Year 2008	5 idA+	Rp 1,750,424,018,336.00	Rp 764,230,447,224.00	2.29044	
Bentoel Internasional Investama Tbk	2008	Bond I Year 2007	5 idA	Rp 3,053,065,247,805.00	Rp 1,231,918,706,229.00	2.47830	
	2009	Bond I Year 2007	7 idAAA	Rp 2,791,034,406,507.00	Rp 1,049,582,137,852.00	2.65919	
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2008	Bond I Year 2007	4 idBBB-	Rp 3,433,619.00	Rp 1,980,816.00	1.73344	
	2009	Bond I Year 2007	4 idBBB-	Rp 3,968,640.00	Rp 1,798,979.00	2.20605	
Malindo Feedmill Tbk	2008	Bond I Year 2008	5 idA+	Rp 538,229,850.00	Rp 461,457,443.00	1.16637	
	2009	Bond I Year 2008	6 idAA-	Rp 549,324,078.00	Rp 415,554,719.00	1.32191	
Duta Pertiwi Tbk	2008	Bond V Year 2007	4 idBBB	Rp 2,349,533,700,757.00	Rp 1,700,311,241,260.00	1.38183	
	2009	Bond V Year 2007	4 idBBB	Rp 2,275,201,638,133.00	Rp 1,382,651,475,956.00	1.64554	
Summarecon agung Tbk	2008	Bond II Year 2008	5 idA-	Rp 1,263,160,384.00	Rp 1,350,198,103.00	0.93554	
	2009	Bond II Year 2008	5 idA-	Rp 1,711,262,353.00	Rp 1,261,577,368.00	1.35645	
Bumi Serpong Damai Tbk	2008	Bond II Year 2006	4 idBBB	Rp 2,882,985,810.00	Rp 2,022,336,964.00	1.42557	
	2009	Bond II Year 2006	4 idBBB+	Rp 2,977,501,735.00	Rp 1,949,671,972.00	1.52718	
Bakrieland Development Tbk	2008	Bond I Series A Year 2008	4 idBBB-	Rp 4,769,627,774,064.00	Rp 1,915,042,060,526.00	2.49061	
		Bond I Series B Year 2008	4 idBBB-	Rp 4,769,627,774,064.00	Rp 1,915,042,060,526.00	2.49061	
	2009	Bond I Series A Year 2008	4 idBBB-	Rp 4,266,535,817,887.00	Rp 2,724,642,956,680.00	1.56591	
		Bond I Series B Year 2008	4 idBBB-	Rp 4,266,535,817,887.00	Rp 2,724,642,956,680.00	1.56591	
Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	2008	Bond II Series A Year 2008	5 idA	Rp 2,695,442,805,323.00	Rp 2,112,965,175,443.00	1.27567	
		Bond II Series B Year 2008	5 idA	Rp 2,695,442,805,323.00	Rp 2,112,965,175,443.00	1.27567	
	2009	Bond II Series A Year 2008	3 idBB	Rp 1,510,020,168,214.00	Rp 2,446,461,479,362.00	0.61723	
		Bond II Series B Year 2008	3 idBB	Rp 1,510,020,168,214.00	Rp 2,446,461,479,362.00	0.61723	
Bakrie Telecom Tbk	2008	Bond I Year 2007	5 idA-	Rp 2,308,318,245,852.00	Rp 1,067,478,036,818.00	2.16240	
	2009	Bond I Year 2007	5 idA-	Rp 1,731,809,267,445.00	Rp 2,061,971,871,520.00	0.83988	
Elxcomindo Pratama Tbk	2008	Bond II Year 2007	6 idAA-	Rp 3,719,563.00	Rp 6,196,579.00	0.60026	
	2009	Bond II Year 2007	5 idA+	Rp 2,007,289.00	Rp 6,008,894.00	0.33405	
Indosat Tbk	2008	Bond II Series B Year 2002	6 idAA+	Rp 9,659,773.00	Rp 10,675,245.00	0.90488	
		Bond III Series B Year 2002	6 idAA+	Rp 9,659,773.00	Rp 10,675,245.00	0.90488	
		Bond IV Year 2005	6 idAA+	Rp 9,659,773.00	Rp 10,675,245.00	0.90488	
		Bond V Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 9,659,773.00	Rp 10,675,245.00	0.90488	
		Bond V Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 9,659,773.00	Rp 10,675,245.00	0.90488	
		Bond VI Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 9,659,773.00	Rp 10,675,245.00	0.90488	
		Bond VI Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 9,659,773.00	Rp 10,675,245.00	0.90488	
		2009	Bond II Series B Year 2002	6 idAA+	Rp 7,139,627.00	Rp 13,068,122.00	0.54634
			Bond III Series B Year 2002	6 idAA+	Rp 7,139,627.00	Rp 13,068,122.00	0.54634
		Bond IV Year 2005	6 idAA+	Rp 7,139,627.00	Rp 13,068,122.00	0.54634	
		Bond V Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 7,139,627.00	Rp 13,068,122.00	0.54634	
		Bond V Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 7,139,627.00	Rp 13,068,122.00	0.54634	
		Bond VI Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 7,139,627.00	Rp 13,068,122.00	0.54634	
		Bond VI Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 7,139,627.00	Rp 13,068,122.00	0.54634	
Mobile-8 telecom	2008	Bond I Year 2007	1 idCCC	Rp 743,950,857,864.00	Rp 1,122,145,717,435.00	0.66297	
	2009	Bond I Year 2007	1 idD	Rp 539,174,074,589.00	Rp 1,269,210,600,218.00	0.42481	

Perusahaan	Tahun	Nama Obligasi	RANK	Laba Operasi	TA	ROA(EBIT/TA)
Surya Citra Televisi	2008	Bond II Year 2007	5 idA	Rp 459,269,908.00	Rp 2,322,301,901.00	0.1978
	2009	Bond II Year 2007	5 idA	Rp 477,485,324.00	Rp 2,359,836,581.00	0.2023
Lautan Luas Tbk	2008	Bond III Year 2008	5 idA-	Rp 521,164.00	Rp 3,494,853.00	0.1491
	2009	Bond III Year 2008	5 idA-	Rp 136,992.00	Rp 3,081,130.00	0.0445
Indofood Sukses Makmur	2008	Bond IV Year 2007	6 idAA+	Rp 4,341,476.00	Rp 39,594,264.00	0.1096
	2009	Bond IV Year 2007	6 idAA	Rp 5,004,209.00	Rp 40,382,953.00	0.1239
Mayora Indah Tbk	2008	Bond III Year 2008	5 idA+	Rp 345,420,105,123.00	Rp 2,922,998,415,036.00	0.1182
	2009	Bond III Year 2008	5 idA+	Rp 613,187,243,759.00	Rp 3,246,498,515,952.00	0.1889
Bentoel Internasional Investama Tbk	2008	Bond I Year 2007	5 idA	Rp 410,139,935,334.00	Rp 4,455,531,963,727.00	0.0921
	2009	Bond I Year 2007	7 idAAA	Rp 265,468,522,269.00	Rp 4,302,659,178,165.00	0.0617
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2008	Bond I Year 2007	4 idBBB+	Rp 612,208.00	Rp 5,384,809.00	0.1137
	2009	Bond I Year 2007	4 idBBB+	Rp 1,375,809.00	Rp 6,070,137.00	0.2267
Malindo Feedmill Tbk	2008	Bond I Year 2008	5 idA+	Rp 79,304,828.00	Rp 859,934,901.00	0.0922
	2009	Bond I Year 2008	6 idAA-	Rp 131,888,606.00	Rp 885,347,531.00	0.1490
Duta Pertiwi Tbk	2008	Bond V Year 2007	4 idBBB	Rp 102,480,105,375.00	Rp 4,513,527,428,217.00	0.0227
	2009	Bond V Year 2007	4 idBBB	Rp 303,217,065,860.00	Rp 4,429,503,290,693.00	0.0685
Summarecon Agung Tbk	2008	Bond II Year 2008	5 idA-	Rp 220,866,755.00	Rp 3,629,969,131.00	0.0608
	2009	Bond II Year 2008	5 idA-	Rp 318,369,973.00	Rp 4,460,277,206.00	0.0714
Bumi Serpong Damai Tbk	2008	Bond II Year 2006	4 idBBB	Rp 412,014,847.00	Rp 4,381,085,317.00	0.0940
	2009	Bond II Year 2006	4 idBBB+	Rp 456,457,921.00	Rp 4,592,836,482.00	0.0994
Bakrieland Development Tbk	2008	Bond I Series A Year 2008	4 idBBB+	Rp 226,035,001,420.00	Rp 8,334,991,485,092.00	0.0271
		Bond I Series B Year 2008	4 idBBB+	Rp 226,035,001,420.00	Rp 8,334,991,485,092.00	0.0271
	2009	Bond I Series A Year 2008	4 idBBB+	Rp 166,750,943,123.00	Rp 11,592,631,487,233.00	0.0144
		Bond I Series B Year 2008	4 idBBB+	Rp 166,750,943,123.00	Rp 11,592,631,487,233.00	0.0144
Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	2008	Bond II Series A Year 2008	5 idA	Rp 695,461,271,210.00	Rp 7,294,275,941,253.00	0.0953
		Bond II Series B Year 2008	5 idA	Rp 695,461,271,210.00	Rp 7,294,275,941,253.00	0.0953
	2009	Bond II Series A Year 2008	3 idBB	Rp 143,227,617,397.00	Rp 6,771,972,501,119.00	0.0212
		Bond II Series B Year 2008	3 idBB	Rp 143,227,617,397.00	Rp 6,771,972,501,119.00	0.0212
Bakrie Telecom Tbk	2008	Bond I Year 2007	5 idA-	Rp 378,632,748,411.00	Rp 8,545,972,606,092.00	0.0443
	2009	Bond I Year 2007	5 idA-	Rp 288,417,895,870.00	Rp 11,436,275,048,755.00	0.0252
Elsexcomindo Pratama Tbk	2008	Bond II Year 2007	6 idAA-	Rp 1,752,989.00	Rp 28,911,713.00	0.0606
	2009	Bond II Year 2007	5 idA+	Rp 2,463,844.00	Rp 27,380,095.00	0.0900
Indosat Tbk	2008	Bond II Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 4,733,279.00	Rp 51,693,323.00	0.0916
		Bond III Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 4,733,279.00	Rp 51,693,323.00	0.0916
		Bond IV Year 2005	6 idAA+	Rp 4,733,279.00	Rp 51,693,323.00	0.0916
		Bond V Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 4,733,279.00	Rp 51,693,323.00	0.0916
		Bond V Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 4,733,279.00	Rp 51,693,323.00	0.0916
		Bond VI Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 4,733,279.00	Rp 51,693,323.00	0.0916
		Bond VI Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 4,733,279.00	Rp 51,693,323.00	0.0916
	2009	Bond II Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 3,213,015.00	Rp 55,041,487.00	0.0584
		Bond III Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 3,213,015.00	Rp 55,041,487.00	0.0584
		Bond IV Year 2005	6 idAA+	Rp 3,213,015.00	Rp 55,041,487.00	0.0584
		Bond V Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 3,213,015.00	Rp 55,041,487.00	0.0584
		Bond V Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 3,213,015.00	Rp 55,041,487.00	0.0584
	Bond VI Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 3,213,015.00	Rp 55,041,487.00	0.0584	
	Bond VI Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 3,213,015.00	Rp 55,041,487.00	0.0584	
Mobile-8 telecom	2008	Bond I Year 2007	1 idCCC	Rp (403,050,877,622.00)	Rp 4,797,891,800,649.00	-0.0840
	2009	Bond I Year 2007	1 idD	Rp (675,509,208,610.00)	Rp 4,756,934,743,736.00	-0.1420

Perusahaan	Tahun	Nama Obligasi	RANK	CFO	TL	CFOTL
Surya Citra Televisi	2008	Bond II Year 2007	5 idA	Rp 343,727,954.00	Rp 966,341,449.00	0.3557
	2009	Bond II Year 2007	5 idA	Rp 383,001,433.00	Rp 964,157,183.00	0.3972
Lautan Luas Tbk	2008	Bond III Year 2008	5 idA-	Rp (446,824.00)	Rp 2,540,568.00	-0.1759
	2009	Bond III Year 2008	5 idA-	Rp 970,833.00	Rp 2,125,280.00	0.4568
Indofood Sukses Makmur	2008	Bond IV Year 2007	6 idAA+	Rp 2,684,806.00	Rp 26,432,369.00	0.1016
	2009	Bond IV Year 2007	6 idAA	Rp 2,314,507.00	Rp 24,886,781.00	0.0930
Mayora Indah Tbk	2008	Bond III Year 2008	5 idA+	Rp 138,452,987,153.00	Rp 1,646,322,490,012.00	0.0841
	2009	Bond III Year 2008	5 idA+	Rp 446,429,845,710.00	Rp 1,622,969,656,943.00	0.2751
Bentoel Internasional Investama Tbk	2008	Bond I Year 2007	5 idA	Rp (55,097,907,586.00)	Rp 2,725,331,388,837.00	-0.0202
	2009	Bond I Year 2007	7 idAAA	Rp 444,666,961,782.00	Rp 2,547,293,492,353.00	0.1746
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2008	Bond I Year 2007	4 idBBB-	Rp 54,624.00	Rp 4,171,645.00	0.0131
	2009	Bond I Year 2007	4 idBBB-	Rp 684,257.00	Rp 3,700,159.00	0.1849
Malindo Feedmill Tbk	2008	Bond I Year 2008	5 idA+	Rp 13,254,603.00	Rp 815,384,227.00	0.0163
	2009	Bond I Year 2008	6 idAA-	Rp 90,192,511.00	Rp 766,696,366.00	0.1176
Duta Pertiwi Tbk	2008	Bond V Year 2007	4 idBBB	Rp 293,093,057,003.00	Rp 1,837,737,121,055.00	0.1595
	2009	Bond V Year 2007	4 idBBB	Rp 309,646,127,132.00	Rp 1,526,827,732,872.00	0.2028
Summarecon agung Tbk	2008	Bond II Year 2008	5 idA-	Rp (345,011,480.00)	Rp 2,054,374,823.00	-0.1679
	2009	Bond II Year 2008	5 idA-	Rp 572,891,906.00	Rp 2,735,479,178.00	0.2094
Bumi Serpong Damai Tbk	2008	Bond II Year 2006	4 idBBB	Rp 582,844,638.00	Rp 2,305,955,731.00	0.2528
	2009	Bond II Year 2006	4 idBBB-	Rp 239,242,777.00	Rp 2,252,711,053.00	0.1062
Bakrieland Development Tbk	2008	Bond I Series A Year 2008	4 idBBB-	Rp(1,057,406,702,136.00)	Rp 3,133,653,335,382.00	-0.3374
		Bond I Series B Year 2008	4 idBBB-	Rp(1,057,406,702,136.00)	Rp 3,133,653,335,382.00	-0.3374
	2009	Bond I Series A Year 2008	4 idBBB-	Rp (365,677,947,540.00)	Rp 5,794,138,576,947.00	-0.0631
		Bond I Series B Year 2008	4 idBBB-	Rp (365,677,947,540.00)	Rp 5,794,138,576,947.00	-0.0631
Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	2008	Bond II Series A Year 2008	5 idA	Rp 436,023,720,652.00	Rp 5,656,420,480,389.00	0.0771
		Bond II Series B Year 2008	5 idA	Rp 436,023,720,652.00	Rp 5,656,420,480,389.00	0.0771
	2009	Bond II Series A Year 2008	3 idBB	Rp 289,791,485,310.00	Rp 5,960,343,485,975.00	0.0486
		Bond II Series B Year 2008	3 idBB	Rp 289,791,485,310.00	Rp 5,960,343,485,975.00	0.0486
Bakrie Telecom Tbk	2008	Bond I Year 2007	5 idA-	Rp 802,345,212,873.00	Rp 3,463,920,842,893.00	0.2316
	2009	Bond I Year 2007	5 idA-	Rp 1,143,057,476,881.00	Rp 6,399,344,186,851.00	0.1786
Ellexcomindo Pratama Tbk	2008	Bond II Year 2007	6 idAA-	Rp 4,709,501.00	Rp 24,603,816.00	0.1914
	2009	Bond II Year 2007	5 idA+	Rp 7,718,289.00	Rp 18,576,982.00	0.4155
Indosat Tbk	2008	Bond II Series B Year 2002	6 idAA+	Rp 6,513,265.00	Rp 33,994,764.00	0.1916
		Bond III Series B Year 200	6 idAA+	Rp 6,513,265.00	Rp 33,994,764.00	0.1916
		Bond IV Year 2005	6 idAA+	Rp 6,513,265.00	Rp 33,994,764.00	0.1916
		Bond V Series A Year 200	6 idAA+	Rp 6,513,265.00	Rp 33,994,764.00	0.1916
		Bond V Series B Year 200	6 idAA+	Rp 6,513,265.00	Rp 33,994,764.00	0.1916
		Bond VI Series A Year 200	6 idAA+	Rp 6,513,265.00	Rp 33,994,764.00	0.1916
	2009	Bond VI Series B Year 200	6 idAA+	Rp 6,513,265.00	Rp 33,994,764.00	0.1916
		Bond II Series B Year 2002	6 idAA+	Rp 4,051,209.00	Rp 36,753,204.00	0.1102
		Bond III Series B Year 200	6 idAA+	Rp 4,051,209.00	Rp 36,753,204.00	0.1102
		Bond IV Year 2005	6 idAA+	Rp 4,051,209.00	Rp 36,753,204.00	0.1102
Mobile-8 telecom	2008	Bond I Year 2007	1 idCCC	Rp (443,997,593,855.00)	Rp 4,070,573,568,995.00	-0.1091
		Bond I Year 2007	1 idD	Rp 10,708,673,096.00	Rp 3,964,402,349,080.00	0.0027

Perusahaan	Tahun	Nama Obligasi	RANK	selisih TA	TA awal tahun	Growth
Surya Citra Televisi	2008	Bond II Year 2007	5 idA	Rp (229,896,560.00)	Rp 2,552,198,461.00	-0.0901
	2009	Bond II Year 2007	5 idA	Rp 37,534,680.00	Rp 2,322,301,901.00	0.0162
Lautan Luas Tbk	2008	Bond III Year 2008	5 idA-	Rp 1,359,769.00	Rp 2,135,084.00	0.6369
	2009	Bond III Year 2008	5 idA-	Rp (358,880.00)	Rp 3,440,010.00	-0.1043
Indofood Sukses Makmur	2008	Bond IV Year 2007	6 idAA+	Rp 9,887,369.00	Rp 29,706,895.00	0.3328
	2009	Bond IV Year 2007	6 idAA	Rp 791,644.00	Rp 39,591,309.00	0.0200
Mayora Indah Tbk	2008	Bond III Year 2008	5 idA+	Rp 1,029,823,395,176.00	Rp 1,893,175,019,860.00	0.5440
	2009	Bond III Year 2008	5 idA+	Rp 323,500,100,916.00	Rp 2,922,998,415,036.00	0.1107
Bentoel Internasional Investama Tbk	2008	Bond I Year 2007	5 idA	Rp 596,371,636,705.00	Rp 3,859,160,327,022.00	0.1545
	2009	Bond I Year 2007	7 idAAA	Rp (152,872,785,562.00)	Rp 4,455,531,963,727.00	-0.0343
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2008	Bond I Year 2007	4 idBBB+	Rp 1,341,312.00	Rp 4,043,497.00	0.3317
	2009	Bond I Year 2007	4 idBBB+	Rp 295,293.00	Rp 5,774,844.00	0.0511
Malindo Feedmill Tbk	2008	Bond I Year 2008	5 idA+	Rp 203,692,102.00	Rp 656,242,799.00	0.3104
	2009	Bond I Year 2008	6 idAA-	Rp 25,412,630.00	Rp 859,934,901.00	0.0296
Duta Pertiwi Tbk	2008	Bond V Year 2007	4 idBBB	Rp 73,626,696.00	Rp 4,513,453,801,521.00	0.000016
	2009	Bond V Year 2007	4 idBBB	Rp (84,024,137,524.00)	Rp 4,513,527,428,217.00	-0.0186
Summarecon agung Tbk	2008	Bond II Year 2008	5 idA-	Rp 600,485,761.00	Rp 3,029,483,370.00	0.1982
	2009	Bond II Year 2008	5 idA-	Rp 830,308,075.00	Rp 3,629,969,131.00	0.2287
Bumi Serpong Damai Tbk	2008	Bond II Year 2006	4 idBBB	Rp 773,124,033.00	Rp 3,607,961,284.00	0.2143
	2009	Bond II Year 2006	4 idBBB+	Rp 211,751,165.00	Rp 4,381,085,317.00	0.0483
Bakrieland Development Tbk	2008	Bond I Series A Year 2008	4 idBBB+	Rp 2,626,975,013,967.00	Rp 5,708,016,471,125.00	0.4602
		Bond I Series B Year 2008	4 idBBB+	Rp 2,626,975,013,967.00	Rp 5,708,016,471,125.00	0.4602
	2009	Bond I Series A Year 2008	4 idBBB+	Rp 3,257,640,002,141.00	Rp 8,334,991,485,092.00	0.3908
		Bond I Series B Year 2008	4 idBBB+	Rp 3,257,640,002,141.00	Rp 8,334,991,485,092.00	0.3908
Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	2008	Bond II Series A Year 2008	5 idA	Rp 2,364,937,572,741.00	Rp 4,929,338,368,512.00	0.4798
		Bond II Series B Year 2008	5 idA	Rp 2,364,937,572,741.00	Rp 4,929,338,368,512.00	0.4798
	2009	Bond II Series A Year 2008	3 idBB	Rp (522,303,440,134.00)	Rp 7,294,275,941,253.00	-0.0716
		Bond II Series B Year 2008	3 idBB	Rp (522,303,440,134.00)	Rp 7,294,275,941,253.00	-0.0716
Bakrie Telecom Tbk	2008	Bond I Year 2007	5 idA-	Rp 3,881,808,811,406.00	Rp 4,664,163,794,686.00	0.8323
	2009	Bond I Year 2007	5 idA-	Rp 2,890,302,442,663.00	Rp 8,545,972,606,092.00	0.3382
Elexcomindo Pratama Tbk	2008	Bond II Year 2007	6 idAA-	Rp 10,111,158.00	Rp 18,800,555.00	0.5378
	2009	Bond II Year 2007	5 idA+	Rp (1,012,870.00)	Rp 28,392,965.00	-0.0357
Indosat Tbk	2008	Bond II Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 6,388,237.00	Rp 45,305,086.00	0.1410
		Bond III Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 6,388,237.00	Rp 45,305,086.00	0.1410
		Bond IV Year 2005	6 idAA+	Rp 6,388,237.00	Rp 45,305,086.00	0.1410
		Bond V Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 6,388,237.00	Rp 45,305,086.00	0.1410
		Bond V Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 6,388,237.00	Rp 45,305,086.00	0.1410
		Bond VI Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 6,388,237.00	Rp 45,305,086.00	0.1410
		Bond VI Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 6,388,237.00	Rp 45,305,086.00	0.1410
	2009	Bond II Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 3,348,164.00	Rp 51,693,323.00	0.0648
		Bond III Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 3,348,164.00	Rp 51,693,323.00	0.0648
		Bond IV Year 2005	6 idAA+	Rp 3,348,164.00	Rp 51,693,323.00	0.0648
		Bond V Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 3,348,164.00	Rp 51,693,323.00	0.0648
		Bond V Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 3,348,164.00	Rp 51,693,323.00	0.0648
		Bond VI Series A Year 2007	6 idAA+	Rp 3,348,164.00	Rp 51,693,323.00	0.0648
		Bond VI Series B Year 2007	6 idAA+	Rp 3,348,164.00	Rp 51,693,323.00	0.0648
Mobile-8 telecom	2008	Bond I Year 2007	1 idCCC	Rp 261,148,158,528.00	Rp 4,536,743,642,121.00	0.0576
	2009	Bond I Year 2007	1 idD	Rp (4,999,843,775.00)	Rp 4,761,934,587,511.00	-0.0010

Perusahaan	Tahun	Nama Obligasi	RANK	jumlah saham yg dimiliki	total saham yg beredar	Kepemilikan Institusional
Surya Citra Televisi	2008	Bond II Year 2007	5idA	1,648,322,000	1,899,759,000	0.8676
	2009	Bond II Year 2007	5idA	1,648,322,000	1,909,918,880	0.8630
Lautan Luas Tbk	2008	Bond III Year 2008	5idA-	491,670,400	780,000,000	0.6303
	2009	Bond III Year 2008	5idA-	491,670,400	780,000,000	0.6303
Indofood Sukses Makmur	2008	Bond IV Year 2007	6idAA+	4,394,603,450	8,780,426,500	0.5005
	2009	Bond IV Year 2007	6idAA	4,394,603,450	8,780,426,500	0.5005
Mayora Indah Tbk	2008	Bond III Year 2008	5idA+	252,449,894	766,584,000	0.3293
	2009	Bond III Year 2008	5idA+	252,449,894	766,584,000	0.3293
Bentoel Internasional Investama Tbk	2008	Bond I Year 2007	5idA	4,435,160,182	6,733,125,000	0.6587
	2009	Bond I Year 2007	7idAAA	6,715,316,717	6,733,125,000	0.9974
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2008	Bond I Year 2007	4idBBB+	881,592,794	1,489,414,660	0.5919
	2009	Bond I Year 2007	4idBBB+	1,193,407,570	2,071,732,660	0.5760
Malindo Feedmill Tbk	2008	Bond I Year 2008	5idA+	276,843,500	339,000,000	0.8166
	2009	Bond I Year 2008	6idAA-	276,843,500	339,000,000	0.8166
Duta Pertiwi Tbk	2008	Bond V Year 2007	4idBBB	1,584,579,333	1,850,000,000	0.8565
	2009	Bond V Year 2007	4idBBB	1,584,579,333	1,850,000,000	0.8565
Summarecon agung Tbk	2008	Bond II Year 2008	5idA-	2,739,761,524	6,435,787,592	0.4257
	2009	Bond II Year 2008	5idA-	2,093,868,024	6,436,800,638	0.3253
Bumi Serpong Damai Tbk	2008	Bond II Year 2006	4idBBB	9,842,060,870	Rp 10,935,622,870.00	0.9000
	2009	Bond II Year 2006	4idBBB+	9,842,060,870	Rp 10,935,622,870.00	0.9000
Bakrieland Development Tbk	2008	Bond I Series A Year 2008	4idBBB+	8,227,579,922	19,916,074,473	0.4131
		Bond I Series B Year 2008	4idBBB+	8,227,579,922	19,916,074,473	0.4131
	2009	Bond I Series A Year 2008	4idBBB+	7,086,621,262	19,916,859,473	0.3558
		Bond I Series B Year 2008	4idBBB+	7,086,621,262	19,916,859,473	0.3558
Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	2008	Bond II Series A Year 2008	5idA	2,100,579,000	2,998,604,000.00	0.7005
		Bond II Series B Year 2008	5idA	2,100,579,000	2,998,604,000.00	0.7005
	2009	Bond II Series A Year 2008	3idBB	2,335,221,500	2,998,604,000.00	0.7788
		Bond II Series B Year 2008	3idBB	2,335,221,500	2,998,604,000.00	0.7788
Bakrie Telecom Tbk	2008	Bond I Year 2007	5idA-	13,174,103,884	28,482,417,579.00	0.4625
	2009	Bond I Year 2007	5idA-	11,275,281,038	28,482,417,579.00	0.3959
Elexcomindo Pratama Tbk	2008	Bond II Year 2007	6idAA-	7,073,434,500	7,090,000,000.00	0.9977
	2009	Bond II Year 2007	5idA+	8,491,206,790	8,508,000,000.00	0.9980
Indosat Tbk	2008	Bond II Series B Year 2002	6idAA+	4,022,894,467	5,433,933,500.00	0.7403
		Bond III Series B Year 2002	6idAA+	4,022,894,467	5,433,933,500.00	0.7403
		Bond IV Year 2005	6idAA+	4,022,894,467	5,433,933,500.00	0.7403
		Bond V Series A Year 2002	6idAA+	4,022,894,467	5,433,933,500.00	0.7403
		Bond V Series B Year 2002	6idAA+	4,022,894,467	5,433,933,500.00	0.7403
		Bond VI Series A Year 2002	6idAA+	4,022,894,467	5,433,933,500.00	0.7403
		Bond VI Series B Year 2002	6idAA+	4,022,894,467	5,433,933,500.00	0.7403
	2009	Bond II Series B Year 2002	6idAA+	3,532,056,600	5,433,933,500.00	0.6500
		Bond III Series B Year 2002	6idAA+	3,532,056,600	5,433,933,500.00	0.6500
		Bond IV Year 2005	6idAA+	3,532,056,600	5,433,933,500.00	0.6500
		Bond V Series A Year 2002	6idAA+	3,532,056,600	5,433,933,500.00	0.6500
		Bond V Series B Year 2002	6idAA+	3,532,056,600	5,433,933,500.00	0.6500
		Bond VI Series A Year 2002	6idAA+	3,532,056,600	5,433,933,500.00	0.6500
		Bond VI Series B Year 2002	6idAA+	3,532,056,600	5,433,933,500.00	0.6500
Mobile-8 telecom	2008	Bond I Year 2007	1idCCC	14,428,077,363	20,235,872,427.00	0.7130
	2009	Bond I Year 2007	1idD	18,057,715,449	33,033,656,327.00	0.5466



## Regression

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Lag_Rank, INST, CR, GROWTH, CFOTL, ROA <sup>a</sup>		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RANK

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.851 <sup>a</sup>	.725	.681	.614	2.105

a. Predictors: (Constant), Lag\_Rank, INST, CR, GROWTH, CFOTL, ROA

b. Dependent Variable: RANK

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37.688	6	6.281	16.678	.000 <sup>a</sup>
	Residual	14.312	38	.377		
	Total	52.000	44			

a. Predictors: (Constant), Lag\_Rank, INST, CR, GROWTH, CFOTL, ROA

b. Dependent Variable: RANK

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.011	.757		2.655	.012		
	CR	-.480	.183	-.307	-2.624	.012	.528	1.895
	ROA	5.848	2.274	.313	2.571	.014	.490	2.042
	CFOTL	.645	.717	.095	.900	.374	.654	1.530
	GROWTH	1.393	.513	.272	2.713	.010	.721	1.386
	INST	-.487	.605	-.082	-.806	.425	.706	1.417
	Lag_Rank	.624	.110	.618	5.668	.000	.609	1.642

a. Dependent Variable: RANK

Coefficient Correlations<sup>a</sup>

Model		Lag_Rank	INST	CR	GROWTH	CFOTL	ROA	
1	Correlations	Lag_Rank	1.000	.085	.451	.076	-.103	-.521
		INST	.085	1.000	.259	.214	-.252	-.187
		CR	.451	.259	1.000	-.125	.057	-.602
		GROWTH	.076	.214	-.125	1.000	.291	-.095
		CFOTL	-.103	-.252	.057	.291	1.000	-.229
		ROA	-.521	-.187	-.602	-.095	-.229	1.000
	Covariances	Lag_Rank	.012	.006	.009	.004	-.008	-.130
		INST	.006	.366	.029	.067	-.109	-.257
		CR	.009	.029	.033	-.012	.007	-.250
		GROWTH	.004	.067	-.012	.264	.107	-.111
		CFOTL	-.008	-.109	.007	.107	.515	-.373
		ROA	-.130	-.257	-.250	-.111	-.373	5.172

a. Dependent Variable: RANK

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions						
				(Constant)	CR	ROA	CFOTL	GROWT H	INST	Lag_Rank
1	1	5.332	1.000	.00	.00	.00	.01	.01	.00	.00
	2	.918	2.411	.00	.01	.00	.25	.17	.00	.00
	3	.289	4.295	.01	.03	.24	.07	.04	.03	.01
	4	.269	4.456	.00	.04	.09	.51	.64	.00	.00
	5	.141	6.158	.00	.53	.35	.13	.05	.00	.01
	6	.042	11.219	.01	.00	.03	.02	.04	.66	.25
	7	.009	23.692	.98	.39	.28	.01	.05	.30	.73

a. Dependent Variable: RANK

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	1.34	6.05	5.00	.925	45
Residual	-1.513	.911	.000	.570	45
Std. Predicted Value	-3.960	1.134	.000	1.000	45
Std. Residual	-2.465	1.484	.000	.929	45

a. Dependent Variable: RANK

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP



**Sausan**, lahir di Sleman, 24 Oktober 1989. Anak kedua dari pasangan Amin Zein Bawazier dan Frika Arni Astika. Alamat Jalan Serma Marzuki No. 85A Pekayon Jaya, Bekasi Selatan, 17148.

Pendidikan formal yang pernah ditempuh, SD Al-Furqan Jember (lulus tahun 2001), SLTP Negeri 2 Jember (lulus tahun 2004), SMA Negeri 1 Jember (lulus tahun 2007). Kemudian pada tahun 2007, Penulis diterima sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta (UNJ) Jurusan Akuntansi, Program Studi S1 Akuntansi.

Kegiatan ekstrakurikuler dimulai sejak duduk di bangku sekolah dasar menjadi anggota pramuka dan berlanjut hingga tingkat penggalang di SLTP Negeri 2 Jember. Menjadi pengurus Organisasi Siswa Intra Sekolah (OSIS) di SLTP Negeri 2 Jember dengan masa jabatan 2001-2003. Di bangku SMA, bergabung dengan Paskibra SMA Negeri 1 Jember. Ketika masih berstatus mahasiswa Universitas Negeri Jakarta, penulis bergabung dan menjadi pengurus aktif di Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Akuntansi Fakultas Ekonomi periode 2008-2009 dan menjadi Kepala Biro Kesekretariatan di lembaga tersebut pada periode 2009-2010.

Penulis Praktek Kerja Lapangan (PKL) di Kantor Pelayanan Pajak (KPP) Pratama Jakarta Matraman Bagian Ekstensifikasi Perpajakan selama dua bulan.