PENGARUH RASIO KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI PT PEFINDO

SKRIPSI

Disusun oleh:

FAHRURAJI LA HADALIA

NIM: 142090138

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"

YOGYAKARTA

2013

HALAMAN JUDUL

PENGARUH RASIO KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI PT PEFINDO

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan Kurikulum pada Fakultas Ekonomi

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta dalam Rangka Memperoleh

Gelar Sarjana Ekonomi

Disusun Oleh:

FAHRURAJI LA HADALIA

142090138

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"

YOGYAKARTA

2013

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH RASIO KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI PT PEFINDO

SKRIPSI

Disusun Oleh:

FAHRURAJI LA HADALIA
142090138

Yogyakarta, 29 April 2013

Telah Disetujui dan Disahkan Oleh:

Dosen Pembimbing I	Dosen Pembimbing II
Drs. Sutoyo, M.Si.	**Dian Indri P, SE, M.Si., Akt**

Mengetahui

Ketua Jurusan Akuntansi

Kusharyanti, SE, M.Si, Akt

HALAMAN BERITA ACARA

PENGARUH RASIO KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI PT PEFINDO

Disusun oleh:

FAHRURAJI LA HADALIA

142090138

Telah dipresentasekan di depan Dewan Penguji pada tanggal

10 Mei 2013

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi

Susunan Dewan Penguji

Dosen Pembimbing I	Dosen Pembimbing II
Drs. Sutoyo, M.Si.	**Dian Indri P, SE, M.Si., Akt**
Dosen Penguji I	**Dosen Penguji II**
Zuhrohtun, SE., M.Si.	**Hari Kusuma SN SE, MAcc., Ak**

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِيْمِ

MOTTO

"*Asyhadu alla illaha illallah wa asyhadu anna muhammadarrasulullah"*

"Sesungguhnya Allah tidak akan merubah nasib suatu kaum sebelum mereka merubah nasib mereka sendiri" (Ar-Ra'du : 11)

"YAKIN USAHA SAMPAI"

PERSEMBAHAN

Dengan Mengucapkan Rasa Syukur Kepada Allah SWT, Maka Kupersembahkan Karya Kecilku (Skripsi) Ini Untuk :

- Allah SWT yang telah memberikan kehidupan ini untukku, dan anugerahnya yang begitu indah, serta Nabi Muhammad SAW yang telah menjadi suri tauladan bagiku.
- Untuk masa depanku
- Orang Tuaku Ibu Hj Wa Nurjani dan Ayah Alm. La Hadalia
- Seluruh keluarga besarku Kakak-kakakku, adikku, keponakan-keponakanku
- Mereka yang selalu memberikan dukungan dan warna dalam hidupku, untuk kekasihku dan teman-temanku semasa kuliah S1.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT PEFINDO. Penelitian ini menggunakan data peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO tahun 2008-2012 dan laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2007-2011 yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Assets*, dan reputasi auditor. Variabel dependen yaitu peringkat obligasi dengan menggunakan sistem konversi. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan rasio keuangan, ukuran perusahaan dan reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian secara parsial menunjukan DER, ROA, *Total Assets* dan reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan CR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: Peringkat obligasi, *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Assets*, reputasi auditor, konversi peringkat obligasi, regresi berganda

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulisan skripsi yang berjudul **"PENGARUH RASIO KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN REPUTASI AUDITOR TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI PT PEFINDO"** dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN" YOGYAKARTA.

Dalam proses penyusunan hingga skripsi ini dapat diselesaikan, penulis banyak memperoleh bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Didit Welly Udjianto, M.Si. selaku Rektor Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.
2. Bapak Drs. Sujatmika, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.
3. Ibu Kusharyanti, SE, M.Si, Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.
4. Ibu Sucahyo, SE, M.Si. selaku Dosen Wali yang telah memberikan pengarahan, bimbingan dan dukungannya selama penulis menjalani masa perkuliahan.

5. Bapak Drs. Sutoyo, M.Si. selaku Dosen Pembimbing I yang dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan, pengarahan, motivasi dan doa sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini hingga selesai.
6. Ibu Dian Indri P, SE, M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing II yang juga dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan, pengarahan, motivasi dan doa sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya.
7. Ibu Zuhrohtun, SE., M.Si. selaku Dosen Penguji I yang telah meluangkan waktunya untuk menguji dan memberikan koreksi-koreksi dalam penyusunan skripsi ini.
8. Bapak Hari Kusuma SN SE, MAcc., Ak. selaku Dosen Penguji II yang telah meluangkan waktunya untuk menguji dan memberikan koreksi-koreksi dalam penyusunan skripsi ini.
9. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi terutama Jurusan Akuntansi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama menjalani masa perkuliahan.
10. Seluruh staf Tata Usaha dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta atas segala bantuannya dalam menunjang kelancaran proses perkuliahan di kampus.
11. Keluarga penulis: Ibu Hj Wa Nurjani, Ayah Alm. La Hadalia, kakak-kakak tercinta Sadali La Hadalia S.Sos., Bahlil La Hadalia S.E. M.Si., Baharudin La Hadalia S.Sos. M.Si., Bayani La Hadalia S.Sos., Muhani La Hadalia, Yati La Hadalia S.Ked., adik tersayang Sudarlin La Hadalia dan seluruh keponakan.

12. Semua teman-teman penulis program studi akuntansi angkatan 2009, spesial untuk kelas EA-D, Ardy, Onny, Zaelani, Alm. Yudha Prayoga Sarira, Harun, Anang, Prenk, Febri, Ragil, Endu, Bayu, Rizki, Ersan, Fahri, Ilyas, Wibiseno, Azis, Mega, Ecy, Woro, Nanda, Iin, Tasya, Adys, Dewi, Brenda, Melina, Heny, Devi, Hana, Aniek, Westri, Theara, Tia, Linda, Atul, Ririn, Weny dan Nurul.
13. Sipenyemangat dan yang selalu ada di saat susah dan senang Veronika Lumban Gaol.
14. Teman-teman seperantauan sekaligus teman-teman nongkrong Ariffudin, Theo, Andrian, Bertha dan Irvan.
15. Keluarga besar Badan Eksekutif Mahasiswa Fakultas Ekonomi (BEMFE) Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta periode 2011-2012, Gatot, Budi, Panji, Deni, Vicka, Mitha, Yolanda, Ica Rienzy, Dibta, Arif Kurniawan, Aris Kusumo, Ari, Ajie, Hanna, Vitta, Vetty, Bunga, Romi, Danu, Dera, Frendi, Lia, Dendi, Indri, Hadjad, Anisa Mardatila, Marlon, Erich Anarato, Septiana Arwin, Ayik, Festi, Fatma Aspar, Eva, Yugo, Arindito, Dhimas, Sendhi Ferrnandes, Maya, Githa, Ajeng, Isna, Erick S, dan Defi.
16. Keluarga besar Badan Eksekutif Mahasiswa Fakultas Ekonomi (BEMFE) Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta periode 2012-2013, Hadjad, Erich Anarato, Arindito, Ajie, Arie, Maya, Bunga, Hana, Ajeng, terspesial untuk PSDM, Haris, Ghian, Dessy, Mala dan Rahmad dan yang lainnya yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

17. Tim Kuliah Kerja Nyata (KKN) Mandiri Sleman (MS) angkatan 53 tahun ajaran 2012-2013 kelompok 15 Dusun Dukuh, Sindoharjo Jakal KM 9,5, Ngaglik, Sleman Yogyakarta. Onny, Zaelani, Anang, Prenk, Faisal, Ditto, Chandra, Okta, Tiena, Lieta dan Ipeh.
18. Semua pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini, yang tidak mungkin penulis sebutkan satu-persatu.

Skripsi ini adalah hasil terbaik yang telah diberikan oleh penulis. Semoga penelitian ini dapat berguna bagi pihak-pihak yang membacanya.

Yogyakarta, Mei 2013

Penulis

Fahruraji La Hadalia

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL i

HALAMAN PENGESAHAN ii

HALAMAN BERITA ACARA iii

MOTTO DAN PERSEMBAHAN iv

ABSTRAK v

KATA PENGANTAR vi

DAFTAR ISI x

DAFTAR TABEL xiii

DAFTAR GAMBAR xiv

DAFTAR LAMPIRAN xv

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang Permasalahan 1
1.2 Rumusan Masalah 10
1.3 Tujuan Penelitian 10
1.4 Batasan Penelitian 10
1.5 Manfaat Penelitian 11
1.6 Sistematika Pembahasan 12

BAB II TINJAUAN PUSTAKA 13

2.1 Tinjauan Teori 13
2.1.1 Teori Sinyal 13
2.1.2 Pasar Modal 14
2.1.3 Investasi 15
2.1.4 Obligasi 16
2.1.4.1 Pengertian Obligasi 16
2.1.4.2 Karakteristik Obligasi 19
2.1.4.3 Jenis-jenis Obligasi 21
2.1.4.4 Manfaat Obligasi 28
2.1.4.5 Risiko Investasi Obligasi 29
2.1.5 Lembaga Pemeringkat 31
2.1.5.1 Pengertian Lembaga Pemeringkat 31
2.1.5.2 PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) 32
2.1.6 Proses Pemeringkatan 35

2.1.7 Peringkat Obligasi 38
2.1.7.1 Pengertian Peringkat Obligasi 38
2.1.7.2 Manfaat Peringkat Obligasi 40
2.1.7.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi 41
2.1.8 Rasio Keuangan 42
2.1.8.1 Pengertian Rasio Keuangan 42
2.1.8.2 Jenis-jenis Rasio Keuangan 43
2.1.9 Ukuran Perusahaan 49
2.1.10 Reputasi Auditor 50
2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu 51
2.3 Kerangka Konseptual 54
2.4 Hipotesis Penelitian 59

BAB III METODE PENELITIAN 60

3.1 Rancangan Penelitian 60
3.2 Populasi dan Sampel 60
3.2.1 Populasi 60
3.2.2 Sampel 60
3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional 61
3.3.1 Variabel Dependen (Y) 61
3.3.2 Variabel Independen (X) 62
3.3.2.1 *Current Ratio* (CR) 63
3.3.2.2 *Debt to Equity Ratio* (DER) 63
3.3.2.3 *Return on Assets* (ROA) 64
3.3.2.4 *Total Assets* 64
3.3.2.5 Reputasi Auditor 65
3.4 Prosedur Pengambilan Data 65
3.4.1 Data dan Sumber Data 65
3.4.2 Metode Perolehan Data 66
3.5 Model dan Teknik Analisis Data 66
3.5.1 Analisis Data 66
3.5.1.1 Statistik Deskriptif 66
3.5.1.2 Uji Asumsi Klasik 67
3.5.2 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis 71
3.5.2.1 Analisis Regresi 71
3.5.2.2 Pengujian Hipotesis 72

BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 76

4.1 Data Penelitian 76
4.1.1 Hasil Pemilihan Sampel 76
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif 80
4.2 Analisis dan Hasil Penelitian 82
4.2.1 Uji Asumsi Klasik 82
4.2.1.1 Uji Normalitas 83

4.2.1.2 Uji Multikolinearitas 85
4.2.1.3 Uji Autokorelasi 87
4.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas 89
4.2.2 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis 91
4.2.2.1 Analisis Hasil Regresi 91
4.2.2.2 Pengujian Hipotesis 94
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian 99

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 108

5.1 Kesimpulan 108
5.2 Keterbatasan Penelitian 109
5.3 Saran 110

DAFTAR PUSTAKA 111

LAMPIRAN 116

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 2.1	Keterangan Peringkat Obligasi berdasarkan PT PEFINDO	34
Tabel 2.2	Tinjauan Penelitian Terdahulu	53
Tabel 3.1	Konversi Peringkat Obligasi	62
Tabel 3.2	Keterangan Statistik Durbin & Watson	69
Tabel 4.1	Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria	77
Tabel 4.2	Data-data Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel Penelitian	77
Tabel 4.3	Data-data Perusahaan Manufaktur yang Tidak Menjadi Sampel Penelitian	79
Tabel 4.4	Hasil Analisis Deskriptif	80
Tabel 4.5	Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov).....	85
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolinearitas	86
Tabel 4.7	Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)	88
Tabel 4.8	Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser)	91
Tabel 4.9	Hasil Analisis Regresi Berganda	92
Tabel 4.10	Hasil Uji Statistik F	95
Tabel 4.11	Hasil Uji Statistik t	96
Tabel 4.12	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	98

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1	Model Kerangka Konseptual Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT PEFINDO	58
Gambar 4.1	Grafik *Normal Probability Plot*.....	84
Gambar 4.2	Daerah Uji Autokorelasi.....	88
Gambar 4.3	Diagram *Scatterplot*.....	90

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran A Data Sampel..... 117

Lampiran B Output SPSS 122

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Husnan, 1994).

Pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan ekonomi dan keuangan dalam suatu negara. Oleh karena itu, pasar modal juga merupakan indikator kemajuan perekonomian negara tersebut. Dalam melaksanakan fungsinya, pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam tranksaksi pemindahan dana. Modal yang diperjualbelikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu *Debt Capital* (modal hutang) dan *Equity Capital* (modal ekuitas). Kehadiran pasar modal sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat hutang (obligasi), sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan.

Setiap instrumen investasi tersebut tentu memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain, misalnya melakukan investasi pada obligasi mungkin lebih tepat untuk dilakukan apabila investor yang berorientasi pendapatan tetap, sedangkan investasi dalam bentuk saham akan lebih tepat dilakukan investor yang berorientasi pertumbuhan (Haugen, 1997 dalam Adrian, 2011).

Obligasi merupakan salah satu jenis modal hutang yang diperjualbelikan dalam pasar modal. Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Dengan demikian obligasi dapat dikatakan sebagai salah satu instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) bagi pemegang obligasi. Menurut Purwaningsih (2008) obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap.

Seorang investor yang akan membeli obligasi hendaknya tetap memperhatikan *default risk*, yaitu peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar). Menurut Manurung, dkk (2008), obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, biasanya mendapatkan peringkat obligasi *investment grade* (level A), dikarenakan

pemerintah dianggap akan mampu untuk melunasi kupon dan pokok hutang saat obligasi jatuh tempo. Namun obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (*corporate bonds*), terdapat *default risk*, yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten. Untuk menghindari risiko tersebut, investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi perusahaan emiten. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Raharja dan Sari (2008) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan.

Sebelum ditawarkan, obligasi harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses pemeringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Berdasar informasi peringkat obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki obligasi tersebut. Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua,

yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D).

Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi.

Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) mewajibkan setiap obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Obligasi dianalisis dengan menggunakan peringkat obligasi (*bond rating*), yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya di masa depan (Adel, 2004). Peringkat obligasi ini sangat berguna bagi calon investor yang ingin menanamkan dananya dalam bentuk obligasi, baik itu calon investor konservatif (lebih menyukai pendapatan tetap) maupun investor agresif (berusaha mencari *capital gain*), sehingga investor akan mengetahui *return* yang akan diperoleh beserta risiko yang harus ditanggung.

Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu obligasi dan

kredibilitas obligasi berdasar informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Agen pemeringkat yang terbesar dan terkenal di dunia adalah Moody's dan Standard & Poor's. Sedangkan di Indonesia terdapat agen pemeringkat sekuritas hutang terbesar yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Di Indonesia selain PT PEFINDO, masih ada dua lagi agen pemeringkat obligasi yaitu PT ICRA Indonesia dan PT Fitch Ratings Indonesia.

Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Contohnya pada peringkat obligasi Bank Global pada tahun 2004, dimana peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan A-, kemudian dengan pengumuman Bank Indonesia bahwa izin Bank Global dibekukan peringkat obligasi tersebut diturunkan menjadi D (*default*). Menurut Chan dan Jagadeesh (1999) dalam Amrullah (2007), salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari, dan agen pemeringkat hanya menilai dari terjadinya suatu peristiwa.

Foster (1986) mengungkapkan faktor yang dapat dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi diantaranya berbagai rasio keuangan, provisi *indentiture agreements,* perlindungan terhadap aset yang ada dan kualitas manajemen. Menurut Bringham dan Houston (2001), peringkat obligasi dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor, yaitu rasio keuangan dan faktor non keuangan. Tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat

obligasi. Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio keuangan, ukuran perusahaan dan reputasi auditor yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz, 1979 dalam Raharja dan Sari, 2008).

Amrullah (2007) meneliti tentang kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan rasio keuangan (*leverage,* likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas) yang diuji diperoleh hasil yang berbeda antara perusahaan yang *rating* obligasinya masuk *investment grade* dan *non investment grade*. Penelitian ini menunjukkan terdapat 4 rasio keuangan yaitu *Long Term Liabilities*, *Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Net Profit Margin* memiliki kemampuan memprediksi peringkat obligasi.

Manurung, dkk (2008) meneliti tentang hubungan rasio-rasio keuangan dengan *rating* obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Beta, *Net Profit Margin, Return on Equity, Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *Current Ratio, Total Asset Turnover, dan Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Linandarini (2010) meneliti tentang kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan (*leverage,* likuiditas, solvabilitas,

profitabilitas, dan produktivitas) yang diuji diperoleh hasil yang berbeda antara perusahaan yang *rating* obligasinya masuk *investment grade* dan *non investment grade*. Penelitian ini menunjukkan terdapat 3 rasio keuangan yaitu *Current Ratio, Total Asset Turnover, Net Profit Margin* memiliki kemampuan memprediksi peringkat obligasi.

Ginting (2010) meneliti tentang pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari kelima variabel yang digunakan yaitu *Current Ratio, Cash Flow Ratio, Time Interest Earned, Return on Equity,* dan *Debt to Equity Ratio* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pemberian peringkat *investment grade* atas obligasi emiten.

Adrian (2011) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Yuliana, dkk (2011) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Total Asset Turnover, Price Earning Ratio, Size, Secure, Maturity,* dan Reputasi Auditor secara bersama-sama berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terdapat empat variabel yang secara parsial berpengaruh terhadap

prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yaitu *Return on Assets*, *Size*, *Secure*, dan Reputasi Auditor.

Alasan diadakannya penelitian ini adalah untuk melanjutkan kembali beberapa variabel yang telah diteliti oleh Manurung, dkk (2008) tentang hubungan rasio-rasio keuangan dengan rating obligasi. Variabel yang dimaksudkan adalah *Current Ratio, Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets*. Namun jenis perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan rentan waktu yang lebih lama yaitu 5 tahun, berbeda dengan penelitian Manurung, dkk (2008) yang penelitiannya pada perusahaan non keuangan dengan rentan waktu 1 tahun.

Penelitian ini juga untuk menguji kembali beberapa variabel yang telah diteliti oleh Yuliana, dkk (2011) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Yang mana variabel tersebut adalah Reputasi Auditor dan Ukuran Perusahaan (*Size).* Namun jenis perusahaan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dengan rentan waktu yang lebih lama yaitu 5 tahun berbeda dengan penelitian Yuliana, dkk (2011) yang penelitiannya pada perusahaan keuangan dengan rentan waktu 2 tahun. Selain itu penelitian ini bermaksud menguji penelitian dari Amrullah (2007) yang meneliti tentang kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT KASNIC, peneliti bermaksud untuk menguji sampel dari lembaga pemeringkat yang lainnya yaitu PT PEFINDO.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi dan pemeringkatan obligasinya dilakukan oleh PT. PEFINDO periode 2008-2012 dimana perusahaan manufaktur penerbit obligasi tersebut mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit periode periode 2007-2011 dan tersedia di Bursa Efek Indonesia. Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia dan penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO periode tahun 2008-2012 karena jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka penelitian ini mengambil judul "**Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT PEFINDO**".

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui dan menganalisis :

1. Apakah *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Total Assets* dan Reputasi Auditor secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur?
2. Apakah *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Total Assets* dan Reputasi Auditor secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menguji dan melihat apakah *Current Ratio, Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Total Assets* dan Reputasi Auditor secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur.
2. Menguji dan melihat apakah *Current Ratio, Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets, Total Assets* dan Reputasi Auditor secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur.

1.4 Batasan Penelitian

Agar penelitian ini terfokus pada topik yang dipilih, maka penulis memberi batasan masalah sebagai berikut :

1. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi dan menggunakan jasa PT PEFINDO dalam pemeringkatan

obligasinya yang dipublikasikan pada periode 2008-2012, dimana perusahaan manufaktur penerbit obligasi tersebut *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

2. Faktor-faktor yang digunakan adalah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Assets* dan reputasi auditor.

1.5 Manfaat Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan manufaktur penerbit obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijualnya di pasar modal.
2. Bagi investor obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi perusahaan manufaktur.
3. Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian.

1.6 Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, batasan penelitian dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang tinjauan teori, tinjauan penelitian terdahulu, kerangka konseptual dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian tentang rancangan penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian, prosedur pengambilan data dan model serta teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang data penelitian, analisis dan hasil penelitian serta pembahasan dari hasil penelitian hipotesis tersebut.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini terdiri dari kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono (dalam Raharja dan Sari, 2008)). Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi

lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Husnan, 1994). Sementara itu Riyanto (1995) menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal (investor) dengan emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga di pasar modal) yang membutuhkan dana jangka panjang. Handaru, dkk (1996) menyatakan bahwa pasar modal adalah *organized market* yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan mengunakan jasa pialang dan *underwriter*. Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal di atas, dapat disimpulkan bahwa :

a. Pasar modal bisa berupa pasar dalam artian abstrak atau dalam artian konkret (sesungguhnya). Dalam artian abstrak, maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu, pasar modal dalam bentuk konkret ialah bursa efek atau lebih dikenal dengan istilah *stock exchange*.
b. Komoditi yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat berharga (*aktiva finansial*) jangka panjang.

c. Surat berharga (atau sekuritas) yang diperjual-belikan di pasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk P.T (Perseroan terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.
d. Bursa efek merupakan bentuk konkret dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang sangat terorganisasi (*a highly organized market*). Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak di dalamnya.

2.1.3 Investasi

Investasi menurut Harianto dan Sudomo (1998) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Berdasarkan pengertian oleh Harianto dan Sudomo (1998), maka memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi, sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapat *return* atau keuntungan berupa bunga. Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai resiko (*riskaverse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai risiko tinggi maka para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar.

Hartono (1998) membagi investasi menjadi dua yaitu investasi langsung dan investasi tak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain, sedangkan investasi tak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Husnan (dalam Krinilasari, 2007) menyatakan bahwa semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Konsep ini juga berlaku pada investasi dalam saham maupun obligasi.

2.1.4 Obligasi

2.1.4.1 Pengertian Obligasi

Obligasi direpresentasikan sebagai janji untuk membayar sejumlah uang pada waktu jatuh tempo ditambah tingkat bunga periodik tertentu (Kieso, 2005). Sedangkan Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Jadi surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. Kupon obligasi yang diterima pemodal secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo, dapat dikatakan bahwa obligasi merupakan efek pendapatan tetap.

Menurut Warsono (dalam Andry, 2005), emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emitennya, emisi obligasi merupakan salah satu altenatif pendanaan selain pinjaman ataupun kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan emiten menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibanding dengan emisi saham baru, dengan konsekuensi risiko keuangan (*financial risk*) yang semakin besar. Dari sisi investornya, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

Adanya pengetatan prosedur pinjaman di lembaga perbankan menyebabkan pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis atau melakukan pelunasan hutangnya mulai melirik instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana. Beberapa alasan diantaranya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan lebih fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman bank. Selain itu, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat. Dalam melakukan pembelian obligasi, investor di pasar modal itu sendiri bisa mendapatkan keuntungan, yakni mendapatkan tingkat suku bunga (kupon), selain itu bisa menghasilkan pendapatan atas kenaikan nilai nominal obligasi ke harga premium tersebut di pasar sekunder. Obligasi sebagai salah satu bagian dari produk *Fixed Income*

Securities (Pendapatan Tetap) dikenal sebagai alternatif untuk instrumen pembiayaan/investasi yang memberikan pendapatan bagi investor dengan kondisi nilai pendapatan dan waktu yang telah ditentukan sebelumnya.

Melakukan investasi obligasi selain menghasilkan kupon juga memberikan tingkat potensi risiko investasi. Risiko ini bisa berbentuk wan prestasi (*default*) atas pembayaran kupon obligasi tersebut. Selain itu risiko yang paling ditakuti, yakni apabila pihak penerbit obligasi (emiten), karena kondisi perusahaannya mengalami likuidasi, tidak mampu membayar kewajiban pokok utangnya. Investor obligasi jangka pendek bisa juga mengalami kerugian akibat nilai pasar dari obligasi tersebut turun atau lebih rendah daripada harga beli obligasi tersebut. Instrumen obligasi pada dasarnya merupakan alternatif produk investasi yang sangat fleksibel serta sangat prospektif perkembangannya di masa mendatang. Apalagi untuk investor institusional yang menginginkan investasi dengan struktur pendapatan yang begitu variatif maka kehadiran berbagai instrumen obligasi akan sangat diminati.

Obligasi mempunyai urutan senioritas ketiga. Urutannya adalah sebagai berikut (Rahardjo, 2003) : pajak pemerintah, utang jangka pendek, obligasi (utang jangka panjang), kemudian *preffered 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. Setelah hak pemegang pemegang obligasi terpenuhi maka baru dipenuhi hak pemegang *preffered stock* dan *common stock* (Ang, 1997).

2.1.4.2 Karakteristik Obligasi

a. Nilai Nominal

Nilai nominal (nilai pari) adalah nilai nominal/pokok obligasi yang ditetapkan oleh emiten pada saat obligasi tersebut ditawarkan oleh emiten kepada investor.

b. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah merupakan nilai teoritis dari suatu obligasi. Diperoleh dari hasil estimasi nilai saat ini (*Present Value*) dari semua aliran kas obligasi di masa yang akan datang. Nilai intrinsik obligasi dipengaruhi oleh tingkat kupon yang diberikan, waktu jatuh tempo, dan nilai parinya.

c. Suku Bunga Kupon

Suku bunga kupon merupakan suku bunga tahunan yang ditetapkan atas obligasi.

d. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Agen pemeringkat akan memberikan penilaian atas obligasi emiten dengan dua kategori yaitu *investment grade* dan *non investment grade.*

e. Suku Bunga Nol

Suku bunga nol merupakan obligasi yang tidak membayar bunga tahunan.

f. Tanggal Jatuh Tempo

Tanggal jatuh tempo merupakan umur obligasi dimana nilai nominal obligasi harus dibayar. Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau berakhirnya masa pinjaman (*maturity*). Secara umum masa jatuh tempo obligasi adalah 5 tahun. Ada yang 1 tahun, adapula yang 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor, karena dianggap risikonya kecil.

g. Provisi Penarikan

Provisi penarikan merupakan provisi dalam kontrak obligasi yang memberikan hak kepada penerbit untuk menebus obligasi pada jangka waktu tertentu sebelum tanggal jatuh tempo normal. Besarnya provisi penarikan lebih tinggi dari nilai nominalnya, selisihnya disebut premi penarikan. Besarnya premi penarikan sama dengan bunga satu tahun jika obligasi ditarik selama tahun pertama. Besarnya premi akan menurun pada tingkat yang konstan sebesar INT/N setiap tahun sesudahnya.

h. Dana Pelunasan

Premi dana pelunasan merupakan provisi dalam kontrak obligasi yang mengharuskan penerbit untuk menarik sebagian dari obligasi setiap tahun.

i. *Indenture*

Identiture adalah dokumen legal yang memuat hak-hak pemegang obligasi dan emiten obligasi. Dokumen tersebut mencakup spesifikasi tertentu seperti waktu jatuh tempo obligasi, waktu pembayaran bunga dan lain sebagainya.

j. Tingkat Penghasilan Sekarang

Tingkat penghasilan sekarang merupakan rasio pembayaran tahunan terhadap harga obligasi di pasar.

2.1.4.3 Jenis-jenis Obligasi

a. Obligasi Berdasarkan Penerbitnya

1. Obligasi Pemerintah (*Goverment Bond*)

Obligasi pemerintah merupakan obligasi yang dikeluarkan pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo panjang. Berkisar 25 tahun merupakan obligasi atas nama, tidak bisa ditarik dan diberi fasilitas pajak. Obligasi pemerintah biasanya memiliki tingkat kupon bunga lebih rendah yang tentunya akan memberikan *yield to maturity* (YTM) yang lebih rendah pula. Namun, tingkat risiko boleh dikatakan hampir tidak ada. Hal ini dikarenakan obligasi ini dijamin sepenuhnya oleh pemerintah, sehingga kecil kemungkinan terjadi gagal bayar. Contoh obligasi pemerintah adalah SUN dan ORI.

2. Obligasi Instansi (*Agency Bond*)

Obligasi instansi merupakan obligasi yang diterbitkan oleh instansi milik pemerintah, seperti BUMN, proyek pemerintah, dan lain-lain. Meskipun tidak dijamin oleh pemerintah, tetapi mendapat dukungan dari pemerintah dan memperoleh fasilitas pajak.

3. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

   Obligasi pemerintah daerah adalah obligasi yang dikeluarkan oleh Pemda Tingkat I, Tingkat II maupun instansi pemerintah lainya. Sifat utama jenis obligasi ini adalah pembebasan pajak.

4. Obligasi Perusahaan (*Corporate Bond*)

   Obligasi perusahaan adalah obligasi yang dikeluarkan perusahaan atau perseroan dalam rangka memenuhi struktur permodalan. Obligasi perusahaan menjadi menarik karena memberikan kupon yang relatif tinggi. Sifat umum obligasi ini adalah: (i) bunga dibayarkan tengah tahun; (ii) dikeluarkan sebagai obligasi berjangka dengan satu jatuh tempo; (iii) jatuh tempo antara 20 sampai 30 tahun dengan penarikan yang ditangguhkan setelah 5 tahun.

5. Obligasi Institusional (*Institusional Bond*)

   Obligasi institusional yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh berbagai institusi swasta yang tidak mencari laba (nirlaba), seperti: sekolah, rumah sakit dan badan atau yayasan amal.

b. Obligasi Berdasarkan Pemegangnya

1. Obligasi Atas Nama (*Register Bond*)

   Obligasi ini merupakan obligasi yang dikeluarkan kepada pemilik tertentu, dan nama dari pemegang obligasi secara formal terdaftar pada penerbit dan bunga dibayar otomatis kepada pemilik.

2. Obligasi Atas Unjuk (*Bearer Bond*)

   Obligasi yang ini merupakan obligasi yang pemeganganya dianggap sebagai pemilik obligasi tersebut, dan penerbit tidak mendaftar nama pemilik dan bunga dibayar berdasarkan kupon.

c. Obligasi Berdasarkan Kupon Pembayaran

   1. Obligasi Diskon (*Discount Bond*)

      Obligasi diskon yaitu obligasi yang diperdagangkan dengan harga pasar lebih rendah dari nilai par dan memberi kupon yang lebih rendah dari obligasi keluaran baru.

   2. Obligasi Premium (*Premium Bond*)

      Obligasi premium yaitu obligasi dengan harga pasar lebih tinggi dari nilai par dan memberi kupon yang lebih tinggi dari obligasi keluaran baru.

d. Obligasi Berdasarkan Masa Jatuh Temponya

   1. Obligasi Berjangka (*Term Bond*)

      Obligasi berjangka yaitu obligasi yang memiliki satu tanggal jatuh tempo yang cukup panjang.

   2. Obligasi Serial (*Serial Bond*)

      Obligasi serial yaitu obligasi yang memiliki serangkaian tanggal jatuh tempo.

e. Obligasi Berdasarkan Jaminan

1. *Unsecured bond*

   Unsecured bond obligasi yang hanya dijamin dengan janji penerbit untuk membayar bunga dan prinsipal berdasarkan:

   a) Tanda Hutang (*debenture*), yaitu tuntutan atau hak atas penghasilan penerbit setelah hak dari obligasi lain.

   b) Obligasi Penghasilan (*income bond*), yaitu hutang yang bunganya dibayar hanya setelah penghasilan penerbit mencapai jumlah tertentu.

2. *Secured bond*

   Secured bond yaitu obligasi yang sepenuhnya terjamin karena didukung oleh tuntutan atau hak legal atas kekayaan tertentu milik penerbit obligasi, seperti:

   a) *Mortgage bond*: obligasi yang dijamin dengan properti. Apabila terjadi *default*, pemegang obligasi (investor) berhak memperoleh properti yang dijaminkan dan menjualnya sebagai klaim atas perusahaan.

   b) *Collateral trust bond*: obligasi yang dijamin sekuritas lain yang biasanya dimiliki oleh wali amanat (*trustee*), apabila sekuritas perusahaan cabang telah digunakan sebagai jaminan perusahaan pusat.

   c) *Equipment trust certificates*: obligasi yang dijamin aset tertentu misalnya pesawat, mobil, mesin.

d) *Collateralized mortgage obligations*: obligasi yang dijamin *pool of mortgage* atau portfolio *mortage-backed securities*. Penghasilan kupon obligasi ini terutama disediakan oleh *mortgages* yang dijaminkan.

f. Obligasi Berdasarkan *Call Feature*

1. *Freely Callable*

   Freely callable artinya penerbit obligasi dapat menariknya tiap waktu sebelum jatuh tempo. Jenis obligasi ini memberikan keuntungan kepada *issuer* bila dikaitkan dengan suku bunga. Jika suku bunga obligasi jauh lebih tinggi dari suku bunga pinjaman, maka *issuer* akan membeli kembali obligasi dana pinjaman. Dan pemegang obligasi tidak dapat menolak pembelian kembali tersebut.

2. *Non Callable*

   Non callable artinya penerbit tidak dapat menariknya sebelum jatuh tempo, kecuali *issuer* melalui mekanisme pasar.

3. *Deferred Call*

   Deferred call artinya penerbit obligasi dapat menariknya hanya setelah jangka waktu tertentu (umumnya 5 sampai 10 tahun). *Deferred Call* merupakan kombinasi antara *Freely callable bond* dan *Noncallable bond*.

g. Obligasi Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga

1. *Coupon Bond*

   Coupon Bond yaitu obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodik, ada yang setiap triwulan, semesteran, atau tahunan. Pada surat berharga obligasi yang diterima oleh investor terdapat bagian yang dapat dirobek untuk mengambil bunga dari obligasi tersebut yang disebut kupon obligasi.

2. *Zero Coupon Bond*

   Zero Coupon Bond merupakan obligasi yang tidak mempunyai kupon, sehingga investor tidak menerima bunga secara periodik. Namun bunga langsung dibayarkan sekaligus pada saat pembelian.

h. Obligasi Berdasarkan Tingkat Bunga

1. Obligasi dengan Bunga Tetap (*Fixed Rate Bond*)

   Obligasi dimana bunga pada obligasi tersebut ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai masa jatuh tempo.

2. Obligasi dengan Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

   Obligasi dimana bunga pada obligasi ini ditetapkan pada waktu pertama kali untuk kupon pertama, sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama maka ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, demikian pula seterusnya.

3. Obligasi dengan Bunga Campuran (*Mixed Rate Bond*)

   Obligasi dengan bunga campuran yaitu obligasi yang merupakan gabungan dari obligasi dengan bunga tetap dan dengan bunga

mangambang. Bunga tetap ini ditetapkan untuk periode tertentu biasanya pada periode awal dan selanjutnya bunganya mengambang.

i. Obligasi berdasarkan peringkat

1. *Investment grade Bonds*

   Obligasi dengan peringkat minimal BBB. Adalah obligasi yang layak untuk dijadikan investasi dan memiliki risiko yang tidak terlalu besar.

2. *Non Invetsment grade Bonds*

   Obligasi dengan peringkat BB, B, CCC dan D. Adalah obligasi yang memiliki peringkat dibawah *investment grade*. Obligasi ini lebih berisiko dari obligasi yang berkategori *investment grade*.

j. Jenis-jenis Obligasi Lainnya

1. *Income bond*: obligasi yang membayarkan kupon hanya jika emiten penerbitnya mendapatkan laba.
2. *Guaranteed bond*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan cabang tetapi tidak dihitung oleh perusahaan induk.
3. *Participating bond*: obligasi yang memiliki hak menerima atas laba selain penghasilan bunga secara periodik. *Participating bond = profit-sharing bond.*
4. *Voting bond*: obligasi yang mempunyai hak suara.
5. *Serial bond*: obligasi yang pelunasannya berdasarkan nomor seri.
6. *Inflation Index Bond* atau disebut juga *Treasury Inflation Protection Securites* (TIPS) adalah obligasi yang nilai nominalnya (*principal*) selalu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang sedang berlaku.

Sehingga nilai kupon yang diterima oleh investor merupakan hasil perkalian antara tingkat kuponnya dengan nilai nominal yang telah disesuaikan dengan inflasi terkait.

2.1.4.4 Manfaat Obligasi

Menurut Sunariyah (2004), tingkat bunga obligasi bersifat konstan, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi. Apabila dibandingkan dengan saham, *return* saham sangat bervariasi, karena dividen saham sangat tergantung pada laba perusahaan. Apabila laba perusahaan turun, maka dividen juga turun, dan sebaliknya. Dari sisi lain, karena pendapatan obligasi dapat diprediksi, maka pemegang obligasi dapat membuat portofolio obligasi yang lebih baik, dibandingkan dengan portofolio saham.

Investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai risiko tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi. Sehingga kekuatan beli *(purchasing power)* tidak mengalami penurunan. Oleh karena itu obligasi saat ini menjadi instrumen favorit.

2.1.4.5 Risiko Investasi Obligasi

Berbagai jenis-jenis risiko pada obligasi adalah sebagai berikut:

a. *Interest-Rate Risk*

Harga dari sebuah obligasi akan berubah pada arah yang berlawanan dari perubahan tingkat bunga: Jika tingkat suku bunga naik, maka harga obligasi akan turun. Begitu pula sebaliknya, jika suku bunga turun maka harga obligasi akan naik. Jika seorang investor harus menjual obligasi sebelum jatuh tempo, peningkatan tingkat suku bunga bermakna bahwa investor akan mengalami *capital loss* (misal investor menjual obligasi di bawah harga beli). Risiko jenis ini dikenal dengan *interest-rate risk* atau *market risk*. Risiko ini merupakan risiko yang pada umumnya dialami oleh investor pada pasar obligasi.

b. *Default Risk*

Default Risk juga berkaitan dengan risiko gagal bayar, artinya risiko penerbit obligasi yang mengalami kebangkrutan. Akibat adanya risiko ini, obligasi yang memiliki *Default Risk* dalam perdagangan di pasar obligasi mempunyai harga yang rendah dibandingkan dengan *Treasury securities*. Di lain pihak, obligasi ini dalam perdagangan di pasar obligasi memiliki *yield* yang lebih besar dari *treasury bond*.

c. *Call Risk*

Sebagian perusahaan menetapkan untuk menarik atau membeli obligasi yang diterbitkannya pada harga dan waktu tertentu. Hal ini menyebabkan

investor akan mengalami *call risk* dimana pada tanggal tertentu perusahaan penerbit obligasi akan menarik kembali obligasinya.

d. *Reinvestment Risk*

Variabilitas pada tingkat *reinvestment* akibat adanya perubahan pada tingkat bunga pasar dinamakan *reinvestment risk*.

e. *Liquidity Risk*

Liquidity atau *marketable risk* bergantung pada kemudahan suatu obligasi untuk dijual kembali sebesar nilai obligasinya.

f. *Volatility Risk*

Harga suatu jenis obligasi tertentu bergantung pada tingkat suku bunga dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai obligasi tersebut. Perubahan pada faktor-faktor tersebut berpengaruh pada harga obligasi. Risiko jenis ini dikenal dengan *volatility risk*.

g. *Exchange-Rate Risk*

Obligasi yang diperdagangkan denominasi valuta asing, memiliki nilai yang tidak dapat diketahui dengan pasti. Nilai obligasi dalam mata uang lokal baru dapat diketahui ketika pembayaran kupon atau nilai pokok pinjaman terjadi.

h. *Inflation Risk*

Peningkatan *Inflation risk* atau *purchasing power risk* disebabkan oleh bervariasinya nilai aliran kas yang diterima oleh investor akibat dampak adanya *security due inflation*. Contohnya jika investor membeli obligasi

pada tingkat kupon sebesar 7%, tetapi tingkat inflasi adalah 8%, maka *purchasing power* aliran kas secara nyata akan dikurangi.

2.1.5 Lembaga Pemeringkat

2.1.5.1 Pengertian Lembaga Pemeringkat

Lembaga-lembaga pemeringkat obligasi adalah organisasi profesional yang menyediakan jasa analisis dan beroperasi dengan prinsip-prinsip dasar, yaitu independen, obyektif, kredibilitas, dan *disclosure* (Ong, 2002). Beberapa lembaga pemeringkat tingkat dunia yang populer adalah Standard & Poor's, Moody's dan Fitch ratings. Sedangkan di Indonesia, lembaga pemeringkatnya adalah PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia).

Lembaga-lembaga pemeringkat seperti Moody's dan Standard & Poor's melakukan penilaian terhadap risiko dari obligasi yang diterbitkan ke publik. Lembaga-lembaga ini menggunakan rasio-rasio finansial dan analisis arus kas untuk menilai kemungkinan pembayaran bunga dan pokok obligasi. Obligasi yang berkualitas tinggi memberikan *return* yang lebih rendah daripada obligasi berkualitas rendah. Hal ini menggambarkan *trade-off* antara risiko dan *return* yang diperoleh pembeli obligasi (Gitman, 2003).

Selain itu, menurut Bodie, dkk (2005), lembaga-lembaga pemeringkat mengeluarkan sebagian besar peringkat berdasarkan analisis peringkat dan kecenderungan dari rasio-rasio keuangan perusahaan penerbit obligasi.

2.1.5.2 PT PEFINDO (Pemeringkat Efek 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 dipertanggung jawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Selain kegiatan *rating*, PEFINDO juga memproduksi & mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk publikasi ini meliputi opini kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah mengeluarkan obligasi dan sektor yang mendasarinya. Untuk meningkatkan metodologi dan kriteria penilaian serta proses penilaian, PEFINDO didukung melalui afiliasi mitra global, yaitu Standard & Poor's Rating Services (S & P's). PEFINDO juga terus secara aktif berpartisipasi dalam Asian Credit Rating Agencies Association (ACRAA).

PEFINDO menyediakan dua jenis dasar pemberian peringkat, yaitu peringkat perusahaan dan peringkat instrument utang. Peringkat perusahaan, juga disebut Nilai *General Obligation* (GO) atau Emiten *Rating*, adalah suatu penilaian kelayakan kredit secara keseluruhan dari sebuah perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangan. Peringkat perusahaan tidak dapat secara otomatis diterapkan pada sekuritas utang tertentu, karena mereka tidak memperhitungkan sifat dan ketentuan keamanan utang, yang berada dalam proses kepailitan atau likuidasi, preferensi perundang-undangan, atau legalitas dan *enforceability* keamanan utang itu sendiri. Selain itu, peringkat perusahaan atau emiten tinjauan tidak memperhitungkan kelayakan kredit dari penjamin, asuransi, atau bentuk lain

dari peningkatan kredit yang mendukung kualitas kredit perusahaan. Jenis penilaian ini dapat digunakan oleh perusahaan atau emiten untuk memberikan penilaian terlihat ukuran kelayakan kredit relatif terhadap orang lain. Selanjutnya, peringkat perusahaan atau emiten tinjauan dapat digunakan sebagai alat pemasaran untuk mempromosikan perusahaan.

Peringkat instrumen utang adalah pendapat mengenai kelayakan kredit seorang obligor terhadap kewajiban keuangan tertentu, tingkat tertentu kewajiban keuangan, atau program keuangan tertentu. Ini didasarkan pada pertimbangan dari penjamin kredit, asuransi, atau bentuk lain dari peningkatan kredit pada kewajiban. Pendapat ini mengevaluasi kemampuan dan kemauan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan saat mereka datang jatuh tempo. Jenis penilaian ini dapat membantu penerbit dalam menentukan struktur utang penerbitan (tingkat bunga, jangka waktu, peningkatan kredit). Di sisi lain, peringkat instrumen utang berguna bagi investor untuk membandingkan berbagai penerbit dan masalah utang ketika membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka.

Simbol peringkat yang digunakan PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh S&P’s, yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan risiko obligasi yang terendah. Kesamaan tersebut ada karena PEFINDO memang berafiliasi dengan S&P’s, sehingga S&P’s mendorong PEFINDO dalam hal metodologi pemeringkatan, kriteria, maupun proses pemeringkatan. Berikut tabel yang menjelaskan peringkat obligasi dari PT PEFINDO:

Tabel 1.1
Peringkat Obligasi berdasarkan PT PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian. Namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial 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 finansial jangka panjangnya. Namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: PT PEFINDO

Pada peringkat obligasi dari AA sampai B dapat dimodifikasi menggunakan notasi plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut.

2.1.6 Proses Pemeringkatan Obligasi

Jenis pemeringkatan dilakukan berdasarkan dua jenis yaitu pemeringkatan terhadap perusahaan atau emiten (*corporate rating*) dan pemeringkatan terhadap produk efek yang akan dikeluarkan perusahaan (*securities rating*).

Proses pemeringkatan berawal dari permintaan resmi dari perusahaan yang membutuhkan *rating*. PT PEFINDO akan menjawab permintaan tersebut dengan mengirimkan *draft* kontrak dan daftar persyaratan yang harus dipenuhi. Persyaratan umum terdiri dari laporan keuangan yang diaudit 3-5 tahun, pertanyaan rinci beberapa data operasional yang tercantum dalam kuesioner standar PT PEFINDO, dan beberapa dokumen lainnya seperti prospektus, memo, dan lain-lain. *Draft* kontrak mengatur hak dan tanggung jawab kedua belah pihak, sedangkan pertanyaan kuesioner tergantung dari sektor perusahaan.

Proses peringkat akan resmi dilakukan setelah PT PEFINDO menerima kontrak yang ditandatangani dan semua persyaratan terpenuhi. Tugas peringkat tersebut akan selesai dalam 30 hari kerja setelah kontrak resmi kedua pihak. PT PEFINDO akan menetapkan tim analis yang biasanya terdiri dari 2 analis yang memiliki keahlian sesuai dengan industri atau sektor perusahaan. Selama proses analisis, analisis situs perusahaan diperlukan untuk mendapatkan pemahaman

yang lebih baik tentang bisnis perusahaan. Selain itu, analis juga dimungkinkan melakukan pencarian data dan informasi dari sumber-sumber lain yang terpercaya.

Setelah dilakukan analisis situs, tim analis akan mengatur "rapat manajemen" dengan manajemen perusahaan dan beberapa orang penting yang terkait untuk mendapatkan pandangan lebih baik tentang kebijakan dan rencana strategis perusahaan. Untuk pertemuan ini tim analis akan disertai oleh satu atau beberapa dewan direksi PT PEFINDO. Rapat manajemen dilakukan untuk memperoleh penilaian kualitatif terutama tentang pengetahuan manajemen, kompetensi, komitmen, dan kebijakan yang diberlakukan pada perusahaan.

Setelah proses analisis selesai, tim analis ditugaskan mengadakan "rapat komite *rating*" untuk menyajikan dan mengusulkan hasil penilaian pada anggota komite *rating* yang terdiri dari dewan direksi PT PEFINDO dan sebagian besar analis. Setiap anggota komite berhak untuk bertanya dan menentang tim analis sebelum memberikan suara *rating* yang diusulkan. Peringkat akhir yang diberikan perusahaan berdasarkan mayoritas suara anggota komite.

Hasil peringkat akan diberitahukan tim analis kepada perusahaan (*issuer*). Peringkat yang dihasilkan dalam bentuk laporan yang berisi alasan pemberian peringkat (simbol).

Perusahaan dapat menyatakan ketidaksetujuan hasil peringkat pada PT PEFINDO dengan memberikan sejumlah data atau informasi. Peringkat dapat diubah jika perusahaan memberikan data tambahan yang mendukung. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor: 135/BL/2006 Tentang "Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang" menyatakan

data diserahkan paling lambat 2 (dua) hari sejak adanya fakta baru. Namun tidak ada jaminan bahwa dengan informasi baru akan mengubah keputusan komite *rating* sebelumnya.

Peringkat akan dipublikasikan atau tidak tergantung dari perjanjian perusahaan dengan PT PEFINDO. Bagi perusahaan yang setuju, peringkat akan dipublikasikan pada *website* PT PEFINDO. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor: KEP-156/BL/2009 tentang "Publikasi oleh Perusahaan Pemeringkat Efek" menyebutkan bahwa Publikasi tersebut wajib diselesaikan paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pemeringkatan berakhir.

PT PEFINDO selaku lembaga pemeringkat juga melakukan *monitoring* atas hasil peringkat yang telah dipublikasikan. Hal ini untuk menjaga agar informasi atas peringkat yang diberikan relevan dan akurat. Apabila selama pemantauan berkala ternyata kinerja perusahaan memburuk maka agen pemeringkat dapat menurunkan *rating* tersebut. Begitu juga sebaliknya apabila kinerja perusahaan membaik maka lembaga pemeringkat dapat menaikkan *rating* perusahaan.

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

a. Risiko Industri (*Industry Risks*)

   Metode dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri & stabilitas (*Growth* & *Stability*), pendapatan & struktur biaya (*Revenue* & *Cost Structure*), hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers to entry* & *competition*),

regulasi & de-regulasi industri (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).

b. Risiko Finansial (*Financial Risks*)

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

c. Risiko Bisnis (*Business Risks*)

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

2.1.7 Peringkat Obligasi

2.1.7.1 Pengertian Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang dapat dan akan dilakukan sehubungan hutang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko *default*, emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar). Peringkat obligasi akan mempengaruhi

tingkat pengembalian obligasi yang diharapkan oleh investor. Semakin buruk peringkat suatu obligasi, maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian hasil yang akan dituntut investor atas suatu obligasi. Obligasi berperingkat rendah akan menyediakan tingkat kupon yang tinggi. Sebaliknya obligasi dengan peringkat tinggi menandakan bahwa kualitas obligasi tersebut bagus sehingga dapat memberikan tingkat kupon yang rendah (Darmawan, 2007).

Peringkat obligasi penting karena obligasi dengan peringkat yang rendah biasanya memiliki biaya bunga yang lebih tinggi. Tetapi, penelitian-penelitian terakhir menunjukkan bahwa peringkat obligasi kurang mencerminkan risiko obligasi. Harga saham dan harga obligasi dari suatu perusahaan tidak memperlihatkan efek yang abnormal diakibatkan oleh perubahan peringkat. Hal ini mungkin disebabkan oleh karena peringkat obligasi didasarkan pada informasi yang tersedia di publik dan tidak menambahkan informasi baru bagi pasar (Ross, dkk, 2008).

Perusahaan-perusahaan umumnya berusaha untuk mempertahankan peringkat obligasi yang dimilikinya karena menguntungkan bagi perusahaan. Beberapa keuntungan yang dapat diperoleh adalah kemampuan untuk menerbitkan *commercial paper*, jalan masuk ke pasar modal dan investor, dan hubungan yang lebih baik dengan pihak ketiga. Keuntungan-keuntungan yang diperoleh tersebut mendorong perusahaan untuk mempertahankan peringkat obligasinya dengan mengurangi penggunaan hutang pada saat menjelang penerbitan peringkat obligasi. Penggunaan hutang yang lebih sedikit dapat

mencegah penurunan peringkat obligasi dan mendorong peningkatan peringkat obligasi tersebut (Kisgen, 2006).

Penentuan tingkat skala risiko memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi. Investor dapat menggunakan jasa agen pemeringkat yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi, yang merupakan petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang diminati.

2.1.7.2 Manfaat Peringkat Obligasi

Manfaat umum dari proses pemeringkatan obligasi adalah (Rahardjo, 2003):

a. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
b. Efisiensi biaya. Hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.
c. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
d. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.

e. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

2.1.7.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston (2001) adalah sebagai berikut:

a. Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio, current ratio, profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi *rating* tersebut.
b. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka *rating*pun akan membaik.
c. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka *rating* akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
d. Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi *rating* yang kuat.
e. Adanya *singking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun).
f. Umur obligasi. *Cateris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
g. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
h. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
i. Faktor-faktor lingkungan dan tanggungjawab produk.

j. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

2.1.8 Rasio Keuangan

2.1.8.1 Pengertian Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan ekspresi hubungan antara angka-angka laporan keuangan sehingga menghasilkan informasi yang lebih bermakna. Selain itu juga rasio keuangan dapat diartikan sebagai aplikasi dari alat dan teknik analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data-data yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis.

Analisis rasio keuangan ini merupakan salah satu perwujudan ketentuan *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 1, yang pada intinya menyebutkan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional.

Menurut Foster (1986) terdapat empat hal yang dapat mendorong analisis laporan keuangan menggunakan model rasio keuangan, yaitu: (1) Mengendalikan pengaruh perbedaan besaran antar perusahaan atau antar waktu; (2) Membuat data menjadi lebih memenuhi asumsi alat statistik yang digunakan; (3) Menginvestigasikan teori yang terkait dengan rasio keuangan; dan (4) Mengaji hubungan empiris antara rasio keuangan dan estimasi atau prediksi variabel tertentu (misalnya, kebangkrutan).

Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat digunakan untuk mendeteksi *under* atau *overvalued* suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz (dalam Raharja dan Sari, 2008)). Lebih lanjut, terdapat tiga poin yang menunjukkan bahwa agen pemeringkat menggunakan data akuntansi yang tersedia untuk memberi peringkat obligasi perusahaan: (1) penjelasan yang diberikan agen, (2) pemilihan waktu perubahan peringkat, dan (3) penelitian empiris yang meneliti peringkat dan perubahan peringkat.

2.1.8.2 Jenis-jenis Rasio Keuangan

a. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas).

Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

1) Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2) Dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat.
3) Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan. Para investor maupun kreditor akan mendapatkan manfaat sepanjang laba atas hutang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas (Saharul dan Nizar (dalam Amrullah, 2007)).

Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton & Hardwick (dalam Raharja dan Sari, 2008)). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Weston dan Brigham (dalam Gitusudarmo, 2000) mengatakan *leverage* merupakan keadaan yang terjadi pada saat perusahaan memiliki biaya tetap yang harus ditanggung. Seberapa besar biaya tetap operasi perusahaan merupakan bagian dari biaya total operasi suatu perusahaan seperti biaya tetap pabrikasi, biaya administrasi, dan biaya penjualan. Perjanjian terbatas seperti perjanjian hutang yang tergambar dalam tingkat *leverage* dimaksudkan membatasi kemampuan manajemen untuk menciptakan transfer kekayaan antar pemegang obligasi (Jensen dan Meckling (dalam Belkoui dan Karpik, 1989)).

Leverege dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Perusahaan yang memiliki DER tinggi berarti menggunakan hutang yang terlalu banyak. Penggunaan hutang yang terlalu banyak dapat meningkatkan risiko *default* dari perusahaan tersebut (Merton, 1974). DER mengindikasikan sejauh mana perusahaan dapat menanggung kerugian tanpa harus membahayakan kepentingan krediturnya. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang lebih tinggi menyebabkan investor menginvestasikan dananya pada investasi yang bebas resiko.

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

b. Rasio Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan. Penyediaan kebutuhan uang tunai dan sumber-sumber untuk memenuhi kebutuhan tersebut ikut menentukan sampai seberapakah perusahaan itu memegang resiko. Menurut Sartono (dalam Almilia dan Devi, 2007) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan menurut Martono dan Harjito (2008), likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan mempergunakan aktiva lancar yang tersedia.

Likuiditas dapat diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). Menurut Almilia dan Devi (2007) perusahaan yang mampu melunasi kewajiban tepat waktu adalah perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari pada utang lancar. *Current ratio* (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar. Dalam hal ini, berarti perusahaan dengan *Current Ratio* tinggi adalah perusahaan yang likuid sehingga dianggap dapat membayar bunga obligasi (Darmawan, 2007).

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

c. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian Horrigan (dalam Raharja dan Sari, 2008) menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka fleksibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang datang. Semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profabilitas menggambarkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya dan mengelola kegiatan operasionalnya. Tanpa profit, perusahaan tidak dapat memperoleh modal dari luar. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi dari investasi, akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Brigham dan Houston, 2001).

Menurut Jati (2009), tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Perusahaan yang memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi akan membuka lini atau

cabang yang baru kemudian cenderung memperbesar investasi atau membuka investasi baru terkait dengan perusahaan induknya. Tingkat keuntungan yang tinggi akan menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Dalam memenuhi kebutuhan informasi, diperlukan adanya pengungkapan yang lebih sesuai dengan kebutuhan masing-masing pengguna.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). Menurut Lestari dan Sugiharto (2007) ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aset. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi seharusnya memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban obligasinya (Manurung, dkk, 2008).

$$\textit{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

e. Rasio Aktivitas

Aktivitas operasi perusahaan membutuhkan investasi, baik untuk aset yang bersifat jangka pendek (*inventory* dan *account receivable*) maupun

jangka panjang (*property, plan, and equipment*). Rasio aktivitas sendiri menggambarkan pengaruh antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan. Rasio aktivitas juga dapat digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun jangka panjang) (Ulupui, 2009).

Menurut Anggoro (1997) dalam Hadiningsih (2007), rasio aktivitas menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan di dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan dalam pengelolaan asetnya. Jika perusahaan terlalu banyak memiliki aset, maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi sehingga laba pun akan menurun. Disisi lain, jika aktivitas terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan hilang, sehingga rasio ini mencerminkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi (Ananingsih, 2007). Rasio aktivitas dapat dihitung dari perbandingan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva yang dimiliki perusahaan. Pengukuran ini ditujukan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya.

f. Rasio Pasar

Rasio pasar menghubungkan nilai pasar dari suatu perusahaan dengan nilai akuntansi tertentu. Rasio ini memberikan *insight* tentang bagaimana investor di pasar memandang risiko dan *return* dari sebuah perusahaan.

2.1.9 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan. Wati (dalam Yuliana, dkk, 2011) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Alasan lain ialah dengan ukuran perusahaan (*size*) investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan (*size*) dapat diproksikan dengan total aset, penjualan, atau ekuitas. Jika jumlah aset, penjualan, atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian (Miswanto dan Husnan, 1999).

Pada umumnya, perusahaan besar mempunyai kinerja yang baik dan mempunyai posisi yang kuat dalam industrinya masing-masing. Hal ini menyebabkan perusahaan besar lebih dipercaya untuk dapat memenuhi kewajiban obligasinya (Lopez, 2004).

Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan *Total Assets* memiliki pengertian bahwa semakin besar asetnya, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar yang diukur dengan besarnya *Total Assets* akan dapat menghasilkan produk dengan tingkat biaya rendah. Tingkat biaya yang rendah merupakan unsur untuk mencapai laba diinginkan sesuai dengan standar yang telah ditetapkan (Sulistyanto, 2008). *Total Assets* lebih mencerminkan kekayaan perusahaan secara menyeluruh.

2.1.10 Reputasi Auditor

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya Reputasi Auditor adalah semakin tinggi Reputasi Auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Sejati, 2010). Menurut Nuryaman (dalam Prasetiyo, 2010) peran auditor eksternal yaitu memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktek kecurangan akuntansi. Velury, dkk (dalam Susilowati dan Sumarto, 2010) menyatakan dari semua perusahaan yang menerbitkan obligasi, hampir semuanya diaudit oleh KAP *Big* 4, sehingga laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *Big* 4 lebih berkualitas. Dengan begitu investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya yang berdampak pada obligasi yang aman untuk diinvestasikan sehingga peringkat obligasi perusahaan dapat meningkat.

Menurut Rinaningsih (2008), di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor yang berafiliasi dengan *Big* 4 akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Adapun auditor *Big* 4 tersebut adalah: *Price Waterhouse Coopers* (PWC), *Deloitte Touche Tohmatsu, Klynveld Peat Marwick Goerdeler* (KPMG) *International*, serta *Ernst and Young (EY).*

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang menguji rasio keuangan, ukuran perusahaan dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi menunjukkan hasil yang berbeda.

Amrullah (2007) meneliti tentang kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan rasio keuangan (*leverage,* likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas) yang diuji diperoleh hasil yang berbeda antara perusahaan yang rating obligasinya masuk *investment grade* dan *non investment grade*. Penelitian ini menunjukkan terdapat 4 rasio keuangan yaitu *Long Term Liabilities, Current Ratio, Total Asset Turnover, Net Profit Margin* memiliki kemampuan memprediksi peringkat obligasi.

Manurung, dkk (2008) meneliti tentang hubungan rasio-rasio keuangan dengan rating obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Beta, *Net Profit Margin, Return on Equity, Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *Current Ratio, Total Asset Turnover, dan Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Linandarini (2010) meneliti tentang kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan (*leverage,* likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas) yang diuji diperoleh hasil yang berbeda antara perusahaan yang rating obligasinya masuk *investment grade* dan *non investment grade*. Penelitian ini menunjukkan terdapat 3 rasio keuangan yaitu *Current Ratio,*

Total Asset Turnover, *Net Profit Margin* memiliki kemampuan memprediksi peringkat obligasi.

Adrian (2011) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan *Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Yuliana, dkk (2011) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Total Asset Turnover, Price Earning Ratio, Size, Secure, Maturity,* dan Reputasi Auditor secara bersama-sama berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terdapat empat variabel yang secara parsial berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan keuangan yaitu *Return on Assets, Size, Secure,* dan Reputasi Auditor.

Tabel 2.1
Tinjauan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel Independen	Tipe Analisis	Variabel Independen Terbaik
Burton, Adams & Hardwick (1999)	Rasio Keuangan dan *Size*	*Ordered probit Model*	*Leverage; profitability; liquidity; firm size.*
Andry (2005)	*Book to Market Ratio, Total Assets, Secure, Maturity*, Reputasi Auditor dan *Sinking Fund*	Regresi *Logit*	*Book to Market Ratio, Sinking Fund, Maturity*, dan Reputasi Auditor
Amrullah (2007)	*Long Term Liabilities/ Total Asset, Current Asset/ Current Liabilities, Cash Flow from Operating/ Total Liabilities, Operating Income/ Sales, Sales/ Total Asset*	MDA	*Long Term Liabilities/ Total Asset, Cash Flow from Operating/ Total Liabilities, Operating Income/ Sales, Sales/ Total Asset*
Raharja & Sari (2008)	Rasio Keuangan	MDA	LTLTA, CFOTL, CACL, OIS, STA
Purwaningsih (2008)	Rasio Keuangan	Regresi Logistik	LTLTA, NWTA, CFOTL, SFA, CACL
Manurung, dkk (2008)	Rasio Keuangan	Regresi Berganda	CR, ROA dan TATO
Ginting (2010)	*Current Ratio, Cash Flow Ratio, Debt to Equity Ratio, Time interest Earned*, dan *Return on Equity*	Regresi Logistik	Semua variabel independen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pemberian peringkat obligasi

Tabel 2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

Peneliti	Variabel Independen	Tipe Analisis	Variabel Independen Terbaik
Linandarini (2010)	Rasio Keuangan	MDA	CACL, OIS, STA
Adrian (2011)	DER, ROA, CR, dan *Maturity*	Regresi Logistik	CR dan *Maturity*
Yuliana, dkk (2011)	DER, ROA, TATO, *Total Equity*, *Secure*, *Maturity*, PER, dan Reputasi Auditor	Regresi Berganda	ROA, *Total Equity*, *Secure*, dan Reputasi Auditor

2.3 Kerangka Konseptual

Menurut Bursa Efek Indonesia (2010) obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Jadi surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah (emiten) sebagai surat tanda kontrak hutang jangka panjang kepada pembeli atau pemilik obligasi (investor). Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukan oleh kemampuan emiten

dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Informasi peringkat obligasi ini dapat diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya.

Lembaga-lembaga pemeringkat obligasi adalah organisasi profesional yang menyediakan jasa analisis dan beroperasi dengan prinsip-prinsip dasar, yaitu independen, obyektif, kredibilitas, dan *disclosure* (Ong, 2002). Beberapa lembaga pemeringkat tingkat dunia yang populer adalah Standard & Poor's, Moody's dan Fitch ratings. Sedangkan di Indonesia, lembaga pemeringkatnya adalah PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia).

Teori sinyal menjelaskan mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal disebabkan adanya asimetris informasi. Laporan keuangan dianggap lebih menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat digunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan & Urwitz (dalam Raharja dan Sari, 2008)). Sejumlah penelitian terdahulu telah berusaha mengaji ulang hasil peringkat obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat obligasi dengan angka-angka perhitungan alternatif. Sinyal-sinyal yang disampaikan oleh manajemen berupa laporan keuangan dapat digambarkan melalui rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sehingga investor yang menghitung risiko yang terkandung dalam obligasi masuk ke dalam *investment grade* dan *non-investment grade*.

Laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Current Ratio (CR) digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam hal ini, berarti perusahaan dengan *current ratio* tinggi adalah perusahaan yang likuid sehingga dianggap dapat membayar bunga obligasi (Darmawan, 2007). Hal ini berarti *Current Ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur *leverage* perusahaan. Perusahaan yang memiliki DER tinggi berarti menggunakan hutang yang terlalu banyak. Penggunaan hutang yang terlalu banyak dapat meningkatkan risiko *default* dari perusahaan tersebut (Merton, 1974). Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang lebih tinggi menyebabkan investor menginvestasikan dananya pada investasi yang bebas resiko. Sehingga *Debt to Equity Ratio* yang tinggi dapat menyebabkan kemungkinan ketidakmampuan dalam membayar bunga bahkan pokok obligasinya. Hal ini berarti *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

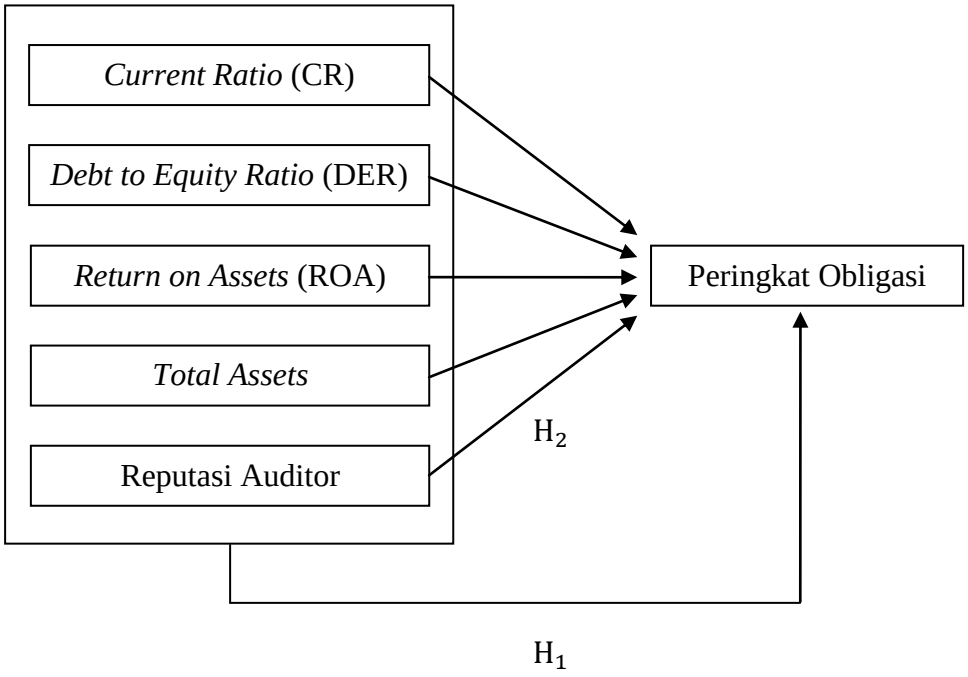
Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dengan menggunakan aset yang dimiliki. Perusahaan dengan ROA yang tinggi dapat menggunakan asetnya secara efisien sehingga

dapat memiliki profitabilitas tinggi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi seharusnya memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban obligasinya. Hal ini berarti *Return on Assets* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Total Assets dapat digunakan untuk mengukur besarnya ukuran perusahaan. Semakin besar asetnya, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Pada umumnya, perusahaan besar mempunyai kinerja yang baik dan mempunyai posisi yang kuat dalam industrinya masing-masing. Hal ini menyebabkan perusahaan besar lebih dipercaya untuk dapat memenuhi kewajiban obligasinya (Lopez, 2004). Berbagai penelitan empiris menunjukkan bahwa pengaruh *Total Assets* hampir selalu konsisten dan secara statistik signifikan. Hal ini berarti *Total Assets* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya Reputasi Auditor adalah semakin tinggi Reputasi Auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Sejati, 2010). Reputasi Auditor yang baik membuat laporan keuangan yang diauditpun terlihat baik. Menurut Nuryaman (dalam Prasetiyo, 2010) peran auditor eksternal yaitu memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Hampir semuanya perusahaan yang menerbitkan obligasi diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan *Big* 4, sehingga laporan keuangan yang diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan *Big* 4 lebih berkualitas. Dengan begitu investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya yang berdampak pada obligasi yang aman untuk diinvestasikan sehingga peringkat obligasi perusahaan

dapat meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kualitas audit dari KAP yang berafiliasi dengan *Big* 4 lebih terlihat handal. Hal ini berarti Reputasi Auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi.



Gambar 2.1
Model Kerangka Konseptual Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT PEFINDO

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H_1 : *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Total Assets* dan Reputasi Auditor secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur.

H_2 : *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Total Assets* dan Reputasi Auditor secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian menjelaskan rencana dari struktur riset yang mengarahkan proses dan hasil penelitian sedapat mungkin menjadi valid, objektif, efisien, dan efektif. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT PEFINDO. Penelitian ini tergolong jenis penelitian pengujian hipotesis karena pada penelitian ini berupaya menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan mengenai hubungan antar variabel.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana peringkat obligasinya dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Periode yang dijadikan pengamatan adalah data periode tahun 2008 hingga tahun 2012.

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi. Sampel dipilih dari populasi perusahaan manufaktur penerbit obligasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana pemeringkatan obligasi perusahaan tersebut dilakukan oleh PT

PEFINDO dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel diperoleh dengan menggunakan metode penyampelan bersasaran *(Purposive sampling)* sehingga diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur penerbit obligasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2011.
2. Perusahaan manufaktur penerbit obligasi yang pemeringkatan obligasinya dilakukan oleh PT PEFINDO dan dipublikasikan periode 2008-2012.
3. Perusahaan manufaktur penerbit obligasi yang peringkat obligasinya diberikan atau diperbaharui pada tahun 2008-2012.
4. Perusahaan manufaktur penerbit obligasi mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap per 31 Desember periode 2007-2011.

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel merupakan sesuatu yang dijadikan titik perhatian dalam suatu penelitian atau obyek penelitian. Dalam penelitian ini terdapat satu variabel dependen dan lima variabel independen.

3.3.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Data peringkat obligasi dalam penelitian ini menggunakan huruf sedangkan data variabel independen menggunakan angka, sehingga penelitian ini menggunakan sistem konversi. Sistem konversi ini mengkonversikan simbol dengan skala

tertinggi untuk perusahaan dengan peringkat terbaik dan skala yang menurun untuk perusahaan dengan peringkat lebih rendah dengan asumsi jarak antara peringkat sama. Sistem konversi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan sistem konversi yang digunakan oleh Manurung, dkk (2009) dalam penelitiannya. Berikut ini adalah hasil konversi peringkat untuk perusahaan-perusahaan yang diterbitkan peringkatnya oleh PT PEFINDO:

Tabel 3.1
Konversi Peringkat Obligasi

Peringkat	Nilai	Peringkat	Nilai
AAA	18	BBB-	9
AA+	17	BB+	8
AA	16	BB	7
AA-	15	BB-	6
A+	14	B+	5
A	13	B	4
A-	12	B-	3
BBB+	11	CCC	2
BBB	10	D	1

3.3.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen yang akan diuji dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Assets* (ROA), selain itu variabel independen juga meliputi ukuran perusahaan

(*Size*) yang diproksikan menggunakan *Total Assets* dan variabel independen yang terakhir adalah reputasi auditor. Dimana semua variabel tersebut pernah diuji oleh beberapa peneliti terdahulu dan disesuaikan dengan data yang tersedia, yaitu berupa laporan keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan yang dipublikasikan.

3.3.2.1 *Current Ratio* (CR)

Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. *Current ratio* (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar. Dalam hal ini, berarti perusahaan dengan *current ratio* tinggi adalah perusahaan yang likuid sehingga dianggap dapat membayar bunga obligasi (Darmawan, 2007).

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

3.3.2.2 *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini digunakan untuk mengukur *leverage* perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dan total ekuitas. Perusahaan yang memiliki DER tinggi berarti menggunakan hutang yang terlalu banyak. Penggunaan hutang yang terlalu banyak dapat meningkatkan risiko *default* dari perusahaan tersebut (Merton, 1974).

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

3.3.2.3 *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dengan menggunakan aset yang dimiliki. Perusahaan dengan ROA yang tinggi dapat menggunakan asetnya secara efisien sehingga dapat memiliki profitabilitas tinggi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi seharusnya memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban obligasinya (Manurung, dkk, 2008).

$$\textit{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.3.2.4 *Total Assets*

Total Assets dapat digunakan untuk mengukur besarnya ukuran perusahaan. Semakin besar asetnya, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar yang diukur dengan besarnya *Total Assets* akan dapat menghasilkan produk dengan tingkat biaya rendah. Pada umumnya, perusahaan besar mempunyai kinerja yang baik dan mempunyai posisi yang kuat dalam industrinya masing-masing. Hal ini menyebabkan perusahaan besar lebih dipercaya untuk dapat memenuhi kewajiban obligasinya (Lopez, 2004). Untuk keperluan penelitian, maka ukuran perusahaan digambarkan dengan *Log of Total Assets* agar nilainya tidak terlampau besar.

$$\textit{Size} = \textit{Log of Total Assets}$$

3.3.2.5 Reputasi Auditor

Hampir semuanya perusahaan yang menerbitkan obligasi diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan *Big* 4, sehingga laporan keuangan yang diaudit oleh KAP yang berafiliasi dengan *Big* 4 lebih berkualitas. Dengan begitu investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya yang berdampak pada obligasi yang aman untuk diinvestasikan sehingga peringkat obligasi perusahaan dapat meningkat. Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dimana angka 1 diberikan jika auditor yang mengaudit perusahaan merupakan auditor dari KAP yang berafiliasi dengan *Big* 4 dan 0 jika ternyata perusahaan diaudit oleh KAP yang tidak berafiliasi dengan *Big* 4. Adapun KAP *Big* 4 dalam penelitian ini adalah *Price Waterhouse Coopers* (PWC), *Deloitte Touche Tohmatsu, Klynveld Peat Marwick Goerdeler* (KPMG) *International*, *Ernst and Young* (EY).

3.4 Prosedur Pengambilan Data

3.4.1 Data dan Sumber Data

a. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi (tersedia) melalui publikasi dan informasi yang dikeluarkan diberbagai organisasi atau perusahaan (Ruslan, 2003).

b. Sumber Data

Sumber-sumber data dapat diperoleh dari :

1. ICMD (*Indonesian Capital Market Directory)* 2008 sampai 2012 untuk memperoleh data tentang aktivitas perusahaan.
2. www.idx.co.id untuk memperoleh data laporan laporan keuangan perusahaan yang berakhir tanggal 31 desember tahun 2007 sampai 2011.
3. new.pefindo.com untuk memperoleh data peringkat obligasi dari PT PEFINDO tahun 2008 sampai 2012.

3.4.2 Metode Perolehan Data

Metode perolehan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu data yang diperoleh dari berbagai dokumen atau literatur yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang diteliti.

3.5 Model dan Teknik Analisis Data

3.5.1 Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik.

3.5.1.1 Statistik Deskriptif

Deskriptif statistik digunakan untuk menggambarkan data penelitian secara umum. Hal ini sangat penting untuk memahami kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Deskriptif statistik yang ditampilkan dalam

penelitian ini adalah : N (jumlah data), nilai minimum, nilai maksimum, *mean* (rata-rata), dan standar deviasi.

3.5.1.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala heteroskedastisitas, gejala multikolonieritas, dan gejala autokorelasi. Untuk menghindari penyimpangan asumsi-asumsi klasik perlu dilakukan uji asumsi klasik. Model uji asumsi klasik tersebut adalah:

a. Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Salah satu cara untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Dasar pengambilan keputusan:

1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah dari garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Selain penggunaan *normal probability plot*, uji normalitas juga akan dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov untuk meningkatkan keyakinan akan normalitas data. Nilai *p-value* yang diperoleh dari hasil tes ini dapat menggambarkan normalitas data yang digunakan. Jika *p-value* yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka asumsi normalitas tidak terpenuhi. Tetapi jika *p-value* yang diperoleh lebih besar dari 0,05, maka asumsi normalitas dapat terpenuhi.

b. Uji Multikolinieritas

Salah satu asumsi klasik adalah tidak adanya multikolinieritas. Multikolinieritas terjadi bila ada korelasi di antara variabel-variabel bebas. Konsekuensi yang ditimbulkan dari gejala ini adalah nilai koefisien regresi variabel-variabel bebas masih bisa diperoleh tetapi memiliki standar deviasi yang besar, sehingga kemungkinan besar variabel-variabel yang mengalami gejala ini menjadi tidak signifikan secara statistik.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF).

Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan:

1) Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

2) Jika nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai VIF > 10, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Pengujian asumsi klasik ini, dilakukan dengan menggunakan uji Durbin & Watson *(Durbin & Watson Test*), yaitu untuk menguji apakah terjadi kolerasi serial atau tidak dengan menghitung nilai dw statistik. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2
Tabel statistik Durbin & Watson

DW	Kesimpulan
dw < dL	Terdapat gejala autokorelasi positif
dw > (4 - dL)	Terdapat gejala autokorelasi negatif
dU < dw < (4 - dU)	Tidak terdapat gejala autokorelasi
dL < dw < dU	Pengujian tidak meyakinkan
(4 – dU) < dw < (4 – dL)	Pengujian tidak meyakinkan

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *chart* (diagram *Scatterplot*), dengan dasar pemikiran jika titik-titik (*point-point*) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang beraturan (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik (*point-point*) menyebar di atas dan di bawah 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dalam penelitian ini juga menggunakan uji Glejser, dimana uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai *absolute residual*. Sebagai pengertian dasar, *residual* adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, dan absolut adalah nilai mutlaknya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan *residual* lebih dari 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

3.5.2 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

3.5.2.1 Analisis Regresi

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi berganda. Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi α = 0,05 atau 5%. Untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan didukung atau tidak didukung, maka dilakukan pengujian terhadap variabel-variabel penelitian dengan cara menguji secara simultan melalui signifikansi simultan (uji statistik F), yang bermaksud untuk dapat menjelaskan pengaruh variabel independen secara simultan atau serempak terhadap variabel dependen. Sedangkan untuk menguji masing-masing variabel secara parsial, dilakukan dengan uji signifikansi parameter individual (uji t statistik) yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel independen, serta variabel mana yang dominan mempengaruhi variabel dependen. Model regresi yang digunakan adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e \ldots$$

Keterangan:

Y= Peringkat Obligasi

a = Konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = Koefisien regresi yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen yang didasarkan pada variabel independen.

X_1 = *Current Ratio* (CR)

X_2 = *Debt to Equity Ratio* (DER)

X_3 = *Return on Assets* (ROA)

X_4 = *Log of Total Assets*

X_5 = Reputasi Auditor

e = Tingkat kesalahan pengganggu

Dari persamaan regresi tersebut, maka dapat dijabarkan bahwa jika koefisien b bernilai positif (+), maka ada kenaikan nilai variabel independen yang akan mengakibatkan kenaikan nilai variabel dependen. Ini yang dikatakan dengan pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen. Sebaliknya, jika koefisien nilai b bernilai negatif (-) maka akan ada pengaruh negatif dimana setiap kenaikan variabel independen akan pengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

3.5.2.2 Pengujian Hipotesis

a. Uji statistik F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui tingkat pengaruh dari variabel bebas secara serempak atau bersama-sama terhadap variabel terikatnya. Untuk mengetahuinya dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Rumusan Hipotesis

H_o : $b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$: varaibel bebas (x) secara serempak atau bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (y).

H_a : $b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$: varaibel bebas (x) secara serempak atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (y).

2) Menentukan *level of significance* (α)

Tingkat signifikan yang ditolerir α = 5% atau *confidance interval* sebesar 95% .

3) Membuat keputusan

Jika probabilitas tingkat kesalahan F hitung lebih kecil dari tingkat signifikan yang ditolerir 5% (α = 5%) maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dan sebaliknya jika probabilitas tingkat kesalahan F hitung lebih besar dari tingkat signifikan yang ditolerir 5% (α = 5%) maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Uji statistik t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah secara parsial pengaruh yang diperoleh memang nyata atau secara kebetulan saja. Apabila probabilitas kesalahan t hitung lebih kecil dari *level of significance* yang dapat ditolerir (α = 5%), maka variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Untuk mengetahuinya dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Rumusan Hipotesis

H_o : b_1 = 0 artinya tidak terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel CR terhadap peringkat obligasi.

H_a : $b_1 \neq 0$ artinya terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel CR terhadap peringkat obligasi.

H_o : $b_2 = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel DER terhadap peringkat obligasi.

H_a : $b_2 \neq 0$ artinya terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel DER terhadap peringkat obligasi.

H_o : $b_3 = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel ROA terhadap peringkat obligasi.

H_a : $b_3 \neq 0$ artinya terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel ROA terhadap peringkat obligasi.

H_o : $b_4 = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel *Total Assets* terhadap peringkat obligasi.

H_a : $b_4 \neq 0$ artinya terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel *Total Assets* terhadap peringkat obligasi.

H_o : $b_5 = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel Reputasi Auditor

H_a : $b_5 \neq 0$ artinya terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari variabel Reputasi Auditor.

2) Menentukan *level of significance* (α)

Tingkat signifikan yang ditolerir α = 5% atau *confidance interval* sebesar 95%.

3) Membuat keputusan

Jika probabilitas tingkat kesalahan t hitung lebih kecil dari tingkat signifikan yang ditolerir 5% (α = 5%) maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dan sebaliknya jika probabilitas tingkat kesalahan t hitung lebih besar dari tingkat signifikan yang ditolerir 5% (α = 5%) maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

BAB IV

ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Data Penelitian

4.1.1 Hasil Pemilihan Sampel

Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007 sampai 2011 yang mengeluarkan laporan keuangan auditan dimana perusahaan manufaktur tersebut menerbitkan obligasi dan obligasinya diperingkat oleh PT PEFINDO periode 2008 sampai 2012. Data laporan keuangan diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*) dan data peringkat obligasi dari situs PT PEFINDO (*new.pefindo.com*).

Kriteria sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur penerbit obligasi yang pemeringkatan obligasinya dilakukan oleh PT PEFINDO periode 2008 sampai 2012 dimana perusahaan manufaktur penerbit obligasi tersebut *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap per 31 Desember periode 2007 sampai 2011. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 39 sampel. Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan akan disampaikan dalam Tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1

Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Semua data perusahaan manufaktur yang pemeringkatan obligasinya dilakukan oleh PT PEFINDO dan dipublikasikan periode 2008 sampai 2012	63 data
Data perusahaan manufaktur yang peringkat obligasinya tidak diperbaharui (kadaluarsa)	6 data (-)
	57 data
Data perusahaan manufaktur yang tidak *listing* di Bursa Efek Indonesia	18 data (-)
	39 data
Data perusahaan manufaktur tersebut yang tidak mengeluarkan laporan keuangan auditan per 31 desember 2007 sampai dengan per 31 desember 2011	0 data (-)
Data perusahaan yang memenuhi kriteria	39 data

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2013.

Data-data perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini ditampilkan dalam Tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2

Data-data Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel Penelitian

Tahun 2008

No	Nama Perusahaan	Kode	Peringkat Obligasi	Konversi
1	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	RMBA	A	13
2	PT HM Sampoerna Tbk.	HMSP	AAA	18
3	PT Indo Kordsa Tbk.	BRAM	A-	12
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	AA+	17
5	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	AA	16
6	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS	A-	12
7	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	A+	14
8	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	BBB	10

Sumber: PT PEFINDO, diolah 2013.

Tahun 2009

No	Nama Perusahaan	Kode	Peringkat Obligasi	Konversi
1	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	RMBA	AAA	18
2	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	AA	16
3	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS	A-	12
4	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	A+	14
5	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	BBB	10
6	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	RICY	BBB-	9
7	PT Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP	AA-	15

Sumber: PT PEFINDO, diolah 2013.

Tahun 2010

No	Nama Perusahaan	Kode	Peringkat Obligasi	Konversi
1	PT BW Plantation Tbk.	BWPT	A	13
2	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	AA	16
3	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS	A-	12
4	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	AA-	15
5	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	BBB	10
6	PT Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP	AA-	15
7	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	AA-	15

Sumber: PT PEFINDO, diolah 2013.

Tahun 2011

No	Nama Perusahaan	Kode	Peringkat Obligasi	Konversi
1	PT BW Plantation Tbk.	BWPT	A	13
2	PT Fastfood Indonesia Tbk.	FAST	AA	16
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	AA+	17
4	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS	A-	12
5	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	AA-	15
6	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	BBB	10
7	PT Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP	AA	16
8	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	AA-	15

Sumber: PT PEFINDO, diolah 2013.

Tahun 2012

No	Nama Perusahaan	Kode	Peringkat Obligasi	Konversi
1	PT AKR Corporindo Tbk.	AKRA	AA-	15
2	PT BW Plantation Tbk.	BWPT	A-	12
3	PT Fastfood Indonesia Tbk.	FAST	AA	16
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	AA+	17
5	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS	A-	12
6	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	AA-	15
7	PT Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP	AA	16
8	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	AA-	15
9	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA	A	13

Sumber: PT PEFINDO, diolah 2013.

Data-data perusahaan manufaktur yang tidak bisa menjadi sampel dalam penelitian ini akan ditampilkan dalam Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3

Data-data Perusahaan Manufaktur yang Tidak Menjadi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Alasan
1	Angels Products	Tidak *Listing* di BEI
2	Ciliandra Perkasa	Tidak *Listing* di BEI
3	Indah Kiat Pulp & Paper	Peringkatnya tidak diperbaharui
4	Indomobil Wahana Trada	Tidak *Listing* di BEI
5	Lontar Papyrus Pulp & Paper	Peringkatnya tidak diperbaharui
6	Multi Nitrotama Kimia	Tidak *Listing* di BEI
7	Petrokimia Gresik	Tidak *Listing* di BEI
8	Pindo Deli Pulp & Paper Mills	Peringkatnya tidak diperbaharui
9	Pupuk Kalimantan Timur	Tidak *Listing* di BEI
10	Pupuk Sriwidjaja Palembang	Tidak *Listing* di BEI
11	Serasi Autoraya	Tidak *Listing* di BEI
12	Sinar Mas Agro R&T	Tidak *Listing* di BEI

Sumber*: Indonesia Stock Exchange* dan PT PEFINDO, diolah 2013.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang dipergunakan dalam penelitian. Analisis Deskriptif dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata serta nilai deviasi standar dari sampel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel CR, DER, ROA, *Total Assets* dan Reputasi Auditor. Tabel olah data statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	39	.8294	4.9826	1.919146	.9880048
DER	39	.3310	3.4920	1.640899	.8727329
ROA	39	-.0145	.2760	.078471	.0623590
Log TA	39	11.8101	13.7291	12.772175	.5476963
RA	39	0	1	.56	.502
Peringkat Obligasi	39	9	18	14.03	2.390
Valid N (listwise)	39				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Pada Tabel 4.4 di atas, menunjukkan bahwa N atau jumlah data pada setiap variabel yang valid diolah adalah 39. Dari 39 sampel data peringkat obligasi, nilai minimum sebesar 9 terdapat pada PT Ricky Putra Globalindo Tbk tahun 2009 dan nilai maksimum sebesar 18 terdapat pada PT HM Sampoerna Tbk tahun 2008 dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk tahun 2009. Nilai *mean* diperoleh sebesar 14,03, nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata peringkat obligasi berada

antara skala A+ dan AA-. Skala peringkat ini menunjukkan rata-rata peringkat obligasi berada pada kategori layak investasi. Nilai standar deviasinya adalah 2,390, nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara nilai peringkat obligasi terendah dan tertinggi.

Dari 39 sampel data CR, nilai minimum sebesar 0,8294 terdapat PT Lautan Luas Tbk tahun 2008 dan nilai maksimum sebesar 4,9826 terdapat pada PT Kalbe Farma Tbk tahun 2008. Nilai *mean* diperoleh sebesar 1,919146 dengan standar deviasi sebesar 0,9880048. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara nilai CR terendah dan tertinggi.

Dari 39 sampel data DER, nilai minimum sebesar 0,3310 terdapat pada PT Kalbe Farma Tbk tahun 2008 dan nilai maksimum sebesar 3,4920 terdapat pada PT Lautan Luas Tbk tahun 2012. Nilai *mean* diperoleh sebesar 1,640899 dengan standar deviasi sebesar 0,8727329. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara nilai DER terendah dan tertinggi.

Dari 39 sampel data ROA, nilai minimum sebesar -0,0145 terdapat pada PT Ricky Putra Globalindo Tbk tahun 2009 dan nilai maksimum sebesar 0,2760 terdapat pada PT AKR Corporindo Tbk tahun 2012. Nilai *mean* diperoleh sebesar 0,078471 dengan standar deviasi sebesar 0,0623590. Nilai standar deviasi yang

lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara nilai ROA terendah dan tertinggi.

Dari 39 sampel data *Total Assets*, nilai minimum sebesar 11,8101 terdapat pada PT Ricky Putra Globalindo Tbk tahun 2009 dan nilai maksimum sebesar 13,7291 terdapat pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2012. Nilai *mean* diperoleh sebesar 12,772175 dengan standar deviasi sebesar 0,5476963. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara nilai *Total Assets* terendah dan tertinggi.

Dari 39 sampel data Reputasi Auditor, nilai minimum 0 sebesar dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai *mean* diperoleh sebesar 0,56 dengan standar deviasi sebesar 0,502. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan sebaran variabel data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara nilai reputasi auditor terendah dan tertinggi.

4.2 Analisis dan Hasil Penelitian

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

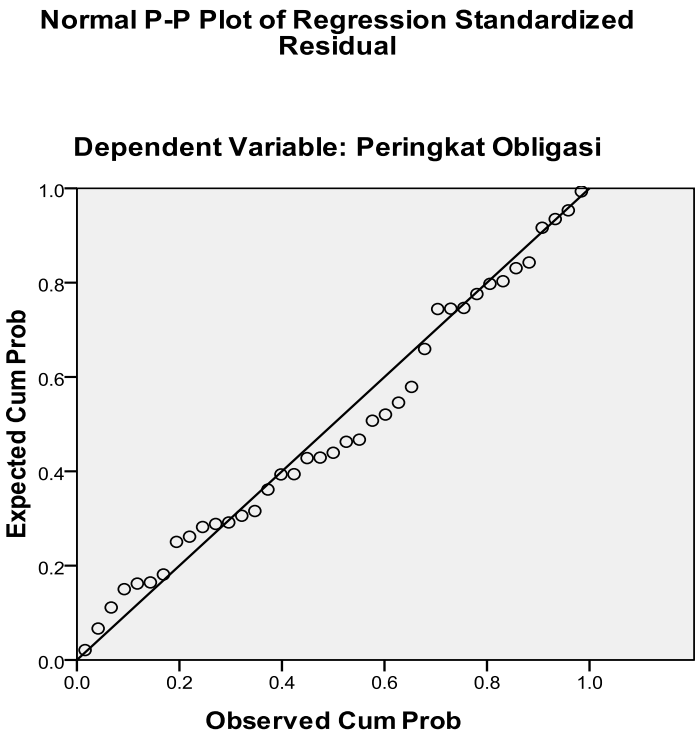
Model persamaan regresi linier yang baik harus bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), artinya pengambilan keputusan melalui uji t dan uji F tidak boleh bias. Untuk menghasilkan keputusan BLUE, maka harus dipenuhi diantaranya 4 asumsi dasar, yaitu: autokorelasi, multikolinieritas,

heteroskedastisitas dan normalitas. Apabila 1 dari asumsi tersebut tidak dapat dipenuhi, maka pengambilan keputusan akan menjadi bias.

4.2.1.1 Uji Normalitas

Uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Salah satu cara untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka asumsi kenormalan terpenuhi.

Grafik *normal probability plot* pada Gambar 4.1 menunjukkan normalitas data. Gambar tersebut memperlihatkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa persamaan regresi memenuhi uji normalitas.



Gambar 4.1

Grafik *Normal Probability Plot*

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Untuk memastikan normalitas data yang dimiliki, uji normalitas juga dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Nilai probabilitas yang diperoleh dari hasil tes ini dapat menggambarkan normalitas data yang digunakan. Jika probabilitas yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka asumsi normalitas tidak terpenuhi. Tetapi jika nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari 0,05, maka asumsi normalitas terpenuhi. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada Tabel 4.5 di bawah ini.

Tabel 4.5
Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters[a,,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.43374023
Most Extreme Differences	Absolute	.099
	Positive	.099
	Negative	-.067
Kolmogorov-Smirnov Z		.621
Asymp. Sig. (2-tailed)		.836

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Dari Tabel 4.5 di atas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas adalah sebesar 0,836 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

4.2.1.2 Uji multikolinearitas

Uji Multikolonieritas diperlukan untuk mengetahui apakah ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model (Nugroho, 2005). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF).

Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan:

1. Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.
2. Jika nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai VIF > 10, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4.6
Uji Multikolineatitas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CR	.747	1.339
	DER	.452	2.215
	ROA	.605	1.653
	Log TA	.776	1.289
	RA	.882	1.134

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* seluruh variabel independen > 0,10 dan nilai VIF seluruh variabel independen < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

4.2.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi liniear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Pengujian asumsi klasik ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin & Watson *(Durbin & Watson Test*), yaitu untuk menguji apakah terjadi kolerasi serial atau tidak dengan menghitung nilai dw statistik. Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

dw < dL : Terdapat gejala autokorelasi positif

dL < dw < du : Pengujian tidak meyakinkan

du < dw < (4–du) : Tidak terdapat autokorelasi

(4-du) < dw < (4-dL) : Pengujian tidak menyakinkan

(4-dL) < dw : Terdapat gejala autokorelasi negatif

Berdasarkan hasil analisis autokorelasi diperoleh hasil yang ditunjukkan pada Tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

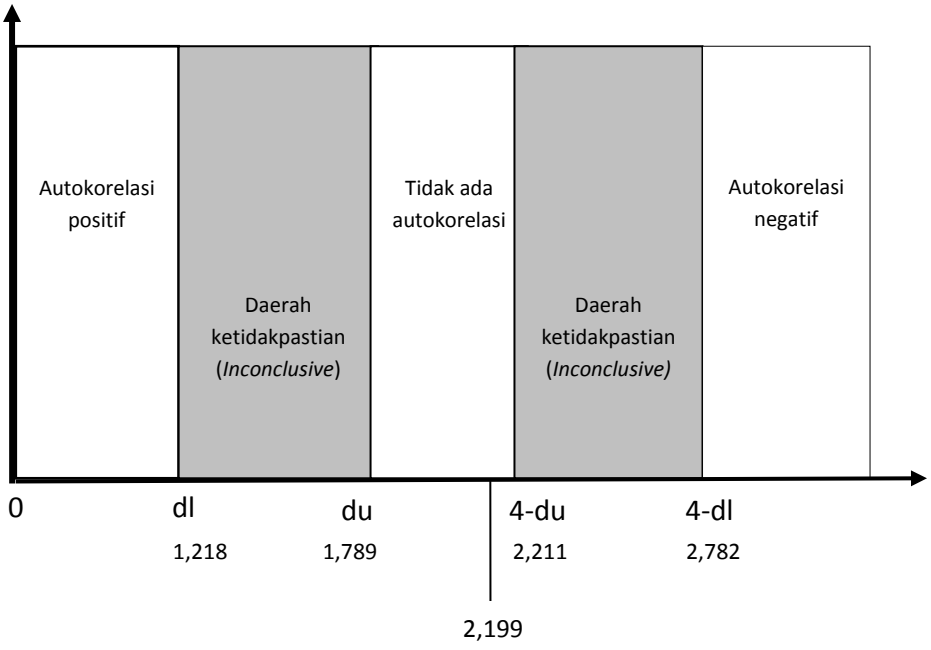
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.800[a]	.640	.585	1.539	2.199

a. Predictors: (Constant), RA, ROA, CR, Log TA, DER

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Dari hasil pengujian diperoleh nilai dw sebesar 2,199 sedangkan nilai d_L sebesar 1,218 dan d_U sebesar 1,789 sehingga nilai dw terletak di antara nilai d_U dan nilai 4-d_U. Atau dapat dilihat dalam gambar di bawah ini:



Gambar 4.2

Daerah Uji Autokorelasi

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Dari gambar di atas diketahui bahwa nilai dw terletak di antara nilai d_U dan nilai 4-d_U, atau berada pada daerah tidak ada autokorelasi maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi.

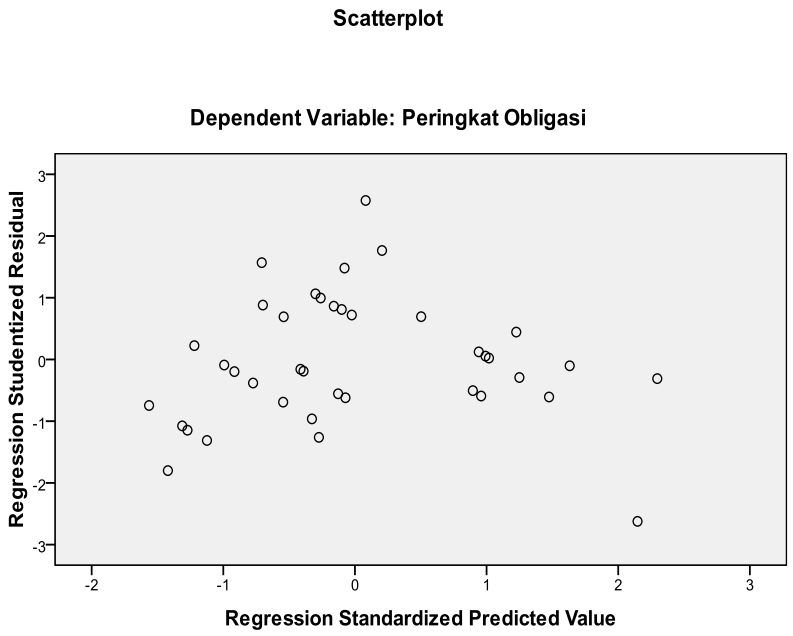
4.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *varience* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *chart* (diagram *Scatterplot*), dengan dasar pemikiran jika titik-titik (*point-point*) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang beraturan (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik (*point-point*) menyebar di atas dan di bawah 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dalam penelitian ini juga menggunakan uji Glejser, dimana uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai *absolute residual*. Sebagai pengertian dasar, *residual* adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, dan absolut adalah nilai mutlaknya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan *residual* lebih dari 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Dari diagram *scatterplot* dapat diketahui bahwa tidak terdapat titik-titik yang membentuk suatu pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol dan pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam data penelitian ini. Hasil dari diagram *scatterplot* dalam penelitian ini dapat dilihat dalam gambar berikut ini:



Gambar 4.3

Diagram *Scatterplot*

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Hasil uji Glejser pada Tabel 4.8 di bawah dapat dilihat bahwa nilai signifikansi untuk *Current Ratio* (CR) sebesar 0,644, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,575, *Return on Assets* (ROA) sebesar 0,817, *Total Assets* sebesar 0,658 dan Reputasi Auditor sebesar 0,209. Karena signifikansi lebih besar dari 0,05,

maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.8

Uji Glejser

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.837	3.832		-.219	.828
	CR	.081	.173	.091	.467	.644
	DER	.142	.251	.142	.567	.575
	ROA	.710	3.038	.051	.234	.817
	Log TA	.136	.306	.086	.446	.658
	RA	-.400	.312	-.230	-1.280	.209

a. Dependent Variable: ABS_RES
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

4.2.2 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

4.2.2.1 Analisis Hasil Regresi

Data yang diperoleh dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan model regresi linier berganda dengan tujuan untuk mengetahui besarnya kontribusi dari variabel-variabel bebas (*independent*) dalam penelitian ini, yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Assets* dan Reputasi Auditor untuk memprediksi variabel peringkat obligasi sebagai variabel terikat (*dependent*). Oleh karena itu dalam penelitian ini data

yang diperoleh selanjutnya dianalisis dengan menggunakan metode kuantitatif, yaitu metode statistik dengan model regresi berganda. Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi α = 0,05 atau 5%. Hasil perhitungan regresi linier berganda dapat dilihat dalam Tabel 4.9 berikut ini:

Tabel 4.9

Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.539	6.489		-.699	.489
	CR	-.417	.292	-.172	-1.426	.163
	DER	-1.346	.426	-.492	-3.163	.003
	ROA	12.729	5.145	.332	2.474	.019
	Log TA	1.529	.517	.351	2.956	.006
	RA	1.846	.529	.388	3.488	.001

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Berdasarkan Tabel 4.9 di atas, maka akan diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Peringkat Obligasi = - 4,539 - 0,417 CR – 1,346 DER + 12,729 ROA + 1,529 Log TA + 1,846 RA

Adapun interpretasi dari persamaan di atas adalah:

1) a = -4,539

   Nilai konstanta ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada pertambahan CR, DER, ROA, Log TA, dan RA, maka peringkat obligasi yang terbentuk adalah sebesar -4,539.

2) b_1 = -0,417

   Koefisien regresi X_1 sebesar -0,417 tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi karena tingkat signifikansi CR (0,163) > tingkat signifikansi (0,05).

3) b_2 = -1,346

   Koefisien regresi X_2 sebesar -1,346 menyatakan apabila setiap variabel DER meningkat sebesar 1 satuan, maka peringkat obligasi menurun sebesar 1,346.

4) b_3 = 12,729

   Koefisien regresi X_3 sebesar 12,729 menyatakan apabila setiap variabel ROA meningkat sebesar 1 satuan, maka peringkat obligasi meningkat sebesar 12,729.

5) b_4 = 1,529

   Koefisien regresi X_4 sebesar 1,529 menyatakan apabila setiap variabel *Log of Total Assets* meningkat sebesar 1 satuan, maka peringkat obligasi meningkat sebesar 1,529.

6) b_5 = 1,846

Koefisien regresi X_5 sebesar 1,846 menyatakan apabila setiap variabel Reputasi Auditor meningkat sebesar 1 satuan, maka peringkat obligasi meningkat sebesar 1,846.

4.2.2.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

a. Uji statistik F

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen (bebas) dalam model secara bersama-sama (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (terikat) dengan melihat model regresi tersebut fit atau tidak. Uji ini dapat dilihat dari output ANOVA pada output hasil analisis regresi linear berganda. ANOVA atau analisis varian merupakan uji koefisien regresi yang digunakan untuk melihat model regresi yang fit untuk menguji signifikansi pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini dilakukan dengan menguji signifikansi pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Assets* dan Reputasi Auditor terhadap peringkat obligasi. hasil uji statistik F dapat dilihat pada Tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Statistik F

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	138.861	5	27.772	11.733	.000[a]
	Residual	78.113	33	2.367		
	Total	216.974	38			

a. Predictors: (Constant), RA, ROA, CR, Log TA, DER

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), Return *on Assets* (ROA), *Total Assets* dan Reputasi Auditor secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dari nilai F hitung sebesar 11,733 dan tingkat signifikansi F hitung adalah 0,000, atau di bawah tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hasil tersebut hipotesis yang menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Assets* dan Reputasi auditor secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT PEFINDO pada tahun 2008-2012 diterima.

b. Uji Statistik t

Uji t pada dasarnya dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen, dengan tujuan untuk memprediksi rata-rata nilai variabel dependen berdasarkan nilai independen yang diketahui. Hasil uji statistik t dapat dilihat pada Tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Statistik t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.539	6.489		-.699	.489
	CR	-.417	.292	-.172	-1.426	.163
	DER	-1.346	.426	-.492	-3.163	.003
	ROA	12.729	5.145	.332	2.474	.019
	Log TA	1.529	.517	.351	2.956	.006
	RA	1.846	.529	.388	3.488	.001

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Hasil pengujian (uji t) menunjukkan bahwa secara parsial *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar -1,426 dan tingkat signifikansi t sebesar 0,163 atau di atas tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian (uji t) menunjukkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar -3,163 dan tingkat signifikansi t sebesar 0,003 atau di bawah tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian (uji t) menunjukkan bahwa secara parsial *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 2,474 dan tingkat signifikansi t sebesar 0,019 atau di bawah tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian (uji t) menunjukkan bahwa secara parsial *Total Assets* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 2,956 dan tingkat signifikansi t sebesar 0,006 atau di bawah tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Total Assets* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian (uji t) menunjukkan bahwa secara parsial Reputasi Auditor berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 3,488 dan tingkat signifikansi t sebesar 0,001 atau di bawah tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Reputasi Auditor berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) berfungsi untuk melihat sejauh mana keseluruhan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Apabila angka koefisien determinasi semakin mendekati satu maka kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen adalah semakin kuat, yang berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 4.12 berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.800[a]	.640	.585	1.539

a. Predictors: (Constant), RA, ROA, CR, Log TA, DER

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada Tabel 4.12 di atas, diperoleh besarnya nilai R^2 adalah 0,640, apabila nilai R^2 semakin mendekati satu, maka variabel-variabel independen (CR, DER, ROA, *Total Assets*, dan Reputasi Auditor) semakin kuat pengaruhnya dalam menjelaskan vaiabel dependen (Peringkat Obligasi). Selain itu diperoleh besarnya nilai *Adjusted* R^2 (koefisien determinasi yang telah disesuaikan) dalam model regresi sebesar 0,585.

Hal ini menunjukkan bahwa besarnya kemampuan variabel independen yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Assets* dan Reputasi Auditor dalam menjelaskan variabel dependen yaitu Peringkat Obligasi yang dapat diterangkan oleh model regresi ini adalah sebesar 58,5%, sedangkan sisanya sebesar 41,5% dijelaskaan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi ini (di luar model).

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian model fit (uji F), dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Aseets* dan Reputasi Auditor berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi dalam model regresi yang fit dengan tingkat signifikansi 0,000 atau di bawah tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa secara bersama-sama *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Assets* dan Reputasi Auditor merupakan pembentuk variabel pengumuman peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT PEFINDO periode 2008-2012. Hal ini menunjukkan bahwa PT PEFINDO dalam penentuan peringkat obligasi perusahaan manufaktur menggunakan laporan keuangan tiap perusahaan sebagai salah satu referensi pengambilan keputusan. Laporan keuangan tersebut mengandung informasi akuntansi mengenai rasio keuangan perusahaan, ukuran perusahaan dan KAP yang melakukan audit.

Pengujian antara *Current Ratio* (CR) dengan Peringkat Obligasi menyimpulkan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat

obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar -1,426 dan tingkat signifikansi t sebesar 0,163 atau di atas tingkat signifikansi 5%. Menurut Fraser dan Ormiston (2008), *Current Ratio* merupakan ukuran yang umum digunakan atau solvensi jangka pendek, kemampuan perusahaan memenuhi kebutuhan hutang ketika jatuh tempo. Kewajiban lancar digunakan sebagai penyebut rasio karena dianggap menggambarkan hutang yang paling mendesak, yang harus dilunasi dalam satu tahun, atau satu siklus operasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh, Ginting (2010) dan Maharti (2011) yang menyatakan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Manurung, dkk (2008), Linandarini (2010), dan Adrian (2011) yang menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Adanya perbedaan dengan penelitian sebelumnya dikarenakan perbedaan tahun penelitian dimana setiap tahun dapat terjadi perbedaan kondisi perusahaan yang mengumumkan peringkat obligasi karena tidak setiap tahun perusahaan selalu menerbitkan obligasi. Faktor lain yang membedakan hasil penelitian yaitu karena penelitian oleh Manurung, dkk (2008) tingkat signifikansi yang digunakan terlalu rendah dari penelitian ini yaitu sebesar 10%. Alasan selanjutnya dalam penelitian Manurung, dkk (2008) dan Linandarini (2010) sampel yang digunakan merupakan perusahaan non keuangan, sehingga perusahaan lain selain manufaktur yang masuk dalam kategori non keuangan juga dimasukkan dalam sampel penelitian. Hal ini memungkinkan adanya penggolongan jenis-jenis industri perusahaan yang

ditentukan oleh badan pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi sesuai dengan karakteristik golongan perusahaan masing-masing.

Pada penelitian ini peringkat obligasi tidak dipengaruhi oleh *Current Ratio* (CR) yang dapat disebabkan karena obligasi merupakan hutang jangka panjang yang jatuh temponya lebih dari 5 tahun. peristiwa ini tidak terlalu mempengaruhi kondisi hutang lancar perusahaan jika hanya dilihat dalam satu tahun siklus operasi, terlebih jika dalam tahun tersebut tidak dalam masa jatuh tempo hutang jangka panjang.

Secara teoritis, perusahaan yang cenderung berorientasi pada profitabilitas, tentu saja tidak begitu memperhatikan likuiditas. Sesuai dengan konsep pertukaran yang dipaparkan Gitman (2006), peneliti beranggapan bahwa perusahaan yang mengutamakan profitabilitas akan cenderung banyak memiliki aktiva tetap. Bertambahnya aktiva tetap ini menyebabkan berkurangnya aktiva lancar dalam perusahaan. Dengan demikian, jika porsinya berkurang tentu saja perhatian pihak manajemen dalam mengelola likuiditas ini tidak begitu efektif jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi.

PT PEFINDO mungkin lebih menilai pengelolaan aktiva dan pasiva atas dasar laporan arus kas, yang memberikan informasi secara lebih terperinci. Kieso (2005) menyatakan bahwa laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas. Laporan arus kas memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk mengetahui apa yang terjadi pada sumber likuid perusahaan. Kas merupakan unsur aktiva yang paling lancar atau dengan

kata lain kas merupakan modal kerja yang paling likuid, sehingga dengan ketersediaan kas yang cukup maka perusahaan tidak akan kesulitan dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Berkaitan dengan likuiditas perusahaan, arus kas memberikan informasi bagi manajer mengenai kesanggupan perusahaan menyediakan kas untuk membayar kewajiban jangka pendek. Tersedianya jumlah kas yang memadai sangat diperlukan agar perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo.

Pengujian antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan peringkat obligasi, menyimpulkan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar -3.163 dan tingkat signifikansi t sebesar 0,003 atau di bawah tingkat signifikansi 5%. Jika DER meningkat maka akan diikuti dengan penurunan peringkat obligasi. Sebaliknya jika DER menurun atau mengecil maka akan diikuti dengan peningkatan peringkat obligasi.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dan total ekuitas. Perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi berarti menggunakan hutang yang terlalu banyak. Penggunaan hutang yang terlalu banyak dapat meningkatkan risiko *default* dari perusahaan tersebut (Merton, 1974). Bisa juga diartikan rasio tersebut mengukur berapa persen aset perusahaan yang dibelanjai dengan hutang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Amrullah (2007) yang menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung

penelitian Manurung, dkk (2008), Purwaningsih (2008), Ginting (2010), dan Adrian (2011) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dalam penelitian ini *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan. Salah satu alasan ialah ketika rasio *leverage* tinggi diartikan sebagian besar aktiva didanai dengan hutang yang berdampak pada rendahnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban sehingga dapat menurunkan peringkat obligasi perusahaan. Hal ini sesuai dengan fokus lembaga pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi yaitu dengan melihat kemampuan emitem memenuhi kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Pengujian antara *Return on Assets* (ROA) dengan peringkat obligasi menyimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 2,474 dan tingkat signifikansi t sebesar 0,019 atau di bawah tingkat signifikansi 5%. Jika *Return on Assets* (ROA) meningkat maka akan diikuti dengan peningkatan peringkat obligasi. Sebaliknya jika *Return on Assets* (ROA) menurun maka akan diikuti dengan penurunan peringkat obligasi.

Return on Assets (ROA) dapat dihitung dengan dengan cara menghitung laba bersih dibagi dengan total aset. *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dengan

menggunakan aset yang dimiliki. Perusahaan dengan *Return on Assets* (ROA) yang tinggi dapat menggunakan asetnya secara efisien sehingga dapat memiliki profitabilitas tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Manurung, dkk (2008), Purwaningsih (2008) dan Yuliana, dkk (2011) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Adrian (2011) dan Maharti (2011) yang menyatakan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Purwaningsih (2008) menyatakan profitabilitas yang tinggi mengindikasikan perusahaan untuk melangsungkan kegiatan usahanya/*going concern*. Selain menunjukkan kemampuan untuk melangsungkan hidup (*going concern),* laba juga merupakan alat penarik sumber pendanaan eksternal (Gitman, 2006). Dengan adanya laba yang tinggi, pemberi pinjaman lebih dapat diyakinkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan membayar bunga secara teratur pada mereka (Wijaya dan Hadianto, 2008). Hal ini tentu saja memperkecil risiko gagal bayar sehingga peringkat perusahaan penerbit obligasi menjadi semakin baik.

Pengujian antara *Total Assets* dengan peringkat obligasi, menyimpulkan bahwa *Total Assets* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 2,956 dan tingkat signifikansi t sebesar 0,006 atau di bawah tingkat signifikansi 5%. Jika *Total Assets* meningkat maka akan diikuti dengan peningkatan peringkat obligasi. Sebalik jika *Total Assets* menurun maka akan diikuti dengan penurunan peringkat obligasi.

Total Assets ini merupakan proksi dari ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan. Wati (dalam Yuliana, dkk, 2011) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan dan semakin dikenal oleh masyarakat, maka semakin banyak informasi yang bisa diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yuliana, dkk (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Andry (2005), dan Maharti (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini mengindikasikan tingginya tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan dengan ukuran yang besar. Selain itu, pada umumnya perusahaan-perusahaan besar mempunyai risiko *default* yang lebih kecil daripada perusahaan-perusahaan dengan ukuran menengah ke bawah. Perusahaan besar juga pada umumnya memiliki posisi yang kuat pada masing-masing industri yang digeluti sehingga mendukung peringkat obligasi yang diberikan. Di lain pihak, perusahaan dengan ukuran lebih kecil biasanya harus menghadapi kompetisi yang lebih berat dari perusahaan-perusahaan besar.

Ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat peringkat obligasi karena ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari kesuksesan perusahaan, dengan alasan pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal.

Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Menurut konsep penjaminan aktiva, perusahaan besar memiliki peringkat obligasi yang lebih baik dari pada perusahaan kecil karena mempunyai kemampuan dalam menjaminkan aktivanya sehingga berdampak pada rendahnya risiko yang dihadapi (Tandelilin, 2010).

Pengujian antara Reputasi Auditor dengan peringkat obligasi menyimpulkan bahwa Reputasi Auditor berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 3,488 dan tingkat signifikansi t sebesar 0,001 atau di bawah tingkat signifikansi 5%. Jika Reputasi Auditor tinggi maka akan diikuti dengan peningkatan peringkat obligasi. Sebaliknya jika Reputasi Auditor rendah maka akan diikuti dengan penurunan peringkat obligasi.

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya Reputasi Auditor adalah semakin tinggi Reputasi Auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Sejati, 2010). Laporan keuangan yang diaudit oleh kantor akuntan publik yang termasuk *Big 4* lebih berkualitas dan dapat dipercaya serta dapat dipertanggungjawabkan

karena dinilai secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan (Nuryaman, 2008).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Allen (1994), Andry (2005) dan Yuliana, dkk (2011) yang menyatakan Reputasi Auditor berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Allen (1994) mengindikasikan bahwa pengguna informasi keuangan merasa bahwa auditor *big* 8 menyediakan kualitas audit yang lebih baik untuk perusahaan dan pemerintah daerah. Dimana auditor mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat peringkat obligasi sehingga berarti para investor di pasar sekunder perlu mempertimbangkan informasi reputasi auditor yang digunakan perusahaan penerbit dalam mengambil keputusan membeli, menjual, atau menyimpan obligasi yang dimilikinya. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan pendapat dari Holland and Horton (1993) yang menyatakan bahwa *adviser* yang profesional (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Oleh karena itu, hendaknya menjadikan perhatian, baik bagi auditor maupun lembaga yang terkait untuk meningkatkan kemampuan dan kualitas pengauditan sehingga benar-benar bermanfaat terhadap investor dan calon emiten dalam mengambil keputusan berinvestasi dan bisnis.

Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor *big* 4 akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian secara simultan atau bersama-sama menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Assets* dan Reputasi Auditor berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT PEFINDO periode 2008-2012.
2. Hasil pengujian secara parsial atau individu menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Total Assets* dan Reputasi Auditor berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT PEFINDO periode 2008-2012, sedangkan *Current Ratio* (CR) tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT PEFINDO periode 2008-2012.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari sempurna, sehingga penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain:

1. Sampel yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia dan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga tidak diketahui bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar di BEI dan ICMD.
2. Penelitian ini hanya menguji pengaruh variabel-variabel rasio keuangan seperti *Current Ratio* (CR) yang menjadi proksi dari likuiditas, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menjadi proksi dari *leverage*, *Return on Assets* (ROA) yang menjadi proksi dari profitabilitas, kemudian juga menggunakan variabel *Total Assets* yang menjadi proksi dari ukuran perusahaan dan variabel Reputasi Auditor yang keseluruhan variabel tersebut sebagai model prediksi peringkat obligasi. Variabel-variabel lain yang mungkin membentuk model prediksi peringkat obligasi tidak diuji dalam penelitian ini. Seperti jenis rasio keuangan yang lain dan faktor-faktor non keuangan yang lain.
3. Penelitian ini menggunakan konversi peringkat dari huruf ke angka dengan jarak peringkat antara peringkat biasa, peringkat yang menggunakan tanda plus (+) dan peringkat yang menggunakan tanda minus (-) adalah sama.
4. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan per 31 desember (periode t-1), seharusnya menggunakan laporan keuangan yang terdekat dengan pergantian ataupun pemberian peringkat obligasi.

5.3 Saran

Dari kesimpulan yang telah dikemukakan di atas, beberapa saran yang dapat diajukan adalah:

1. Bagi manajemen perusahaan manufaktur agar memperkirakan kondisi rasio keuangan perusahaan (terutama *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Assets* (ROA)), *Total Assets* (ukuran perusahaan) dan Reputasi Auditor dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya karena faktor-faktor tersebut berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Bagi investor obligasi yang akan menanamkan investasi obligasinya pada obligasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang peringkat obligasinya terdaftar di PT PEFINDO agar memperhatikan faktor-faktor pembentuk peringkat obligasi sehingga dapat menghindari risiko. Hal ini dapat menggunakan analisis rasio keuangan, ukuran perusahaan dan reputasi auditor atau faktor-faktor lain yang mendukung untuk menilai kondisi perusahaan yang menerbitkan obligasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya agar melakukan penelitian pada jenis industri lain baik jenis perusahaan yang masih tergolong perusahaan non keuangan selain manufaktur, maupun jenis-jenis perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan keuangan dan tidak hanya terbatas pada perusahaan *go public* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia saja. Penelitian selanjutnya hendaknya mempertimbangkan beberapa variabel lain baik yang berupa data keuangan maupun non keuangan yang mungkin menjadi model prediksi peringkat obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

Adel, Jack Febrianci (2004). Analisis Pengaruh Penurunan/Perolehan Peringkat Obligasi Perusahaan Kedalam Kategori Non-Investment Grade Terhadap Praktik Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Denpasar, hal 1102.

Adrian, Nicko. (2011). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Diponegoro, Semarang.

Allen, Arthur C. (1994). The Effect of Large Firm Audits on Municipal Bond Rating Decisions. *A Jornal of Practice & Theory,* Vol.13.

Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. (2007). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. *Proceeding* Seminar Nasional manajemen SMART. Universitas Kristen Maranatha, Bandung.

Amrullah, Karim. (2007). *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Universitas Negeri Semarang.

Ananingsih, Puji. (2007). *Analisis Rasio Likuiditas dan Rasio Aktivitas terhadap Rentabilitas Ekonomi pada Koprasi Republik Indonesia*. Universitas Negeri Surakarta.

Andriyanti. (2007). *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Operating Leverage terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Universitas Negeri Surakarta.

Andry, Wydia. (2005). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*

Ang, Robert (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.

Bambang Riyanto. (1995). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan***.** Edisi 4. Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada.

Belkoui dan Karpik, P.G. (1989). "Determinant of The Corporate Decision To Disclose Social Information", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol.2 No. 1, hal, 36-51.

Bodie. et al. 2005. *Investments*. Edisi Keenam, Singapore: McGraw-Hill.

Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku II*. Jakarta : Erlangga.

Bursa Efek Indonesia. 2010. *Mengenal obligasi.* www.idx.co.id

Darmawan, D. L. (2007). Pengaruh *Debt-to-Equity Ratio, Current Ratio, Return on Asset*, dan Risiko Sistematik Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Manajemen Investasi* Volume 14 No.1.

Foster, George. (1986). *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Inc.

Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ginting, Markoni Hartanta. (2010). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Sumatera Utara, Medan.

Gitman, L. J. (2003). *Principles of managerial finance.* 10^{th} Edition. USA: Pearson Education, Inc.

Gitusudarmo, Indriyo. (2000). *Manajemen Pemasaran.* Edisi 1. Yogyakarta: Penerbit BPFE.

Hadiningsih, Murni. (2007). *Analisis Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi di BEJ*. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Hariyanto, Sudomo. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT.Bursa Efek Jakarta.

Hartono, Jogianto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Holland, K., and Hoston, J. (1993). Initial Public Offering in The Inlisted securities Market. *The Impact of Professional Advisers Accounting and Business Reserach.* 24 (93).

Husnan, Suad. (1994). *Dasar-dasar Teori Portofolio*. Edisi 2. Yogyakarta: AMP YKPN.

Indonesia Capital Market Directory, 2008

Indonesia Capital Market Directory, 2009

Indonesia Capital Market Directory, 2010

Indonesia Capital Market Directory, 2011

Indonesia Capital Market Directory, 2012

Jati, Framudyo. (2009). *Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Diakses pada tanggal 18 November 2012.

Kieso, John. (2005). *Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Kisgen, D. J. (2006). Credit Ratings and Capital Structure. *The Journal of Finance Volume 61 Issue 3*.

Krisnilasari, Monica. (2007). *Analisis Pengaruh Likuiditas, Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya*. Universitas Diponegoro, Semarang.

Lestari, Maharani Ika dan Toto Sugiharto. (2007). Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil).* 21-22 Agustus, Vol.2. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.

Linandarini, Ermi. (2010). *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia.* Universitas Diponegoro, Semarang.

Lopez, J. A., (2004). The empirical relationship between average asset correlation, firm probability of default, and asset size. *Journal of Financial Intermediation* Volume 13 No.2.

Manurung, dkk. (2008). Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan *Rating* Obligasi. ABFI Institute Perbanas, Jakarta, http://www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/rating%20paper%20-%20Desmon.pdf, diakses tanggal 24 Oktober 2012.

Martono dan Agus Harjito, D. 2008. *Manajemen Keuangan.* Edisi 1. Yogyakarta: EKONISIA.

Merton, R. C., (1974). On the pricing of corporate debt: The risk structure of Interest rate. *Journal of Finance* Volume 29 No.2.

Miswanto dan Husnan, Suad (1999). The Effect of Operating Leverage, Cyclicality and Firm Size on Business Risk. *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 1, No. 1, h. 29-43.

PEFINDO. 2010. "*Indonesian Rating Highlight"*. Pefindo Credit Rating. new.pefindo.com

Ong, M. K. (2002). *Credit rating: Methodologies, rationale and default risk*. London: Risk Books.

Prasetiyo, Adhi. (2010). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi.* Universitas Diponegoro, Semarang.

Purwaningsih, Anna. (2008). Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Kinerja*, Vol. 12, No.1, h. 85-99. Universitas Atma Jaya, Yogyakarta, http://www.uajy.ac.id/jurnal/kinerja/Vol12-No.1-2008/Article-6-V12-N1-08.pdf, diakses tanggal 24 Oktober 2012.

Rahardjo, Sapto. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

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

Raharja dan Sari. (2008b). Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 2, h. 212-232.

Rinaningsih. (2008). Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi). *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. 23-24 Juli

Ross, Waterfeld, Jaffe, and Jordan. 2008. *Modern financial management:* 8^{th} Edition. New York: McGraw-Hill/Irwin.

Ruslan, Rosady. (2003). *Metode Penelitian PR dan Komunikasi*. Jakarata: PT. Raja Grafindo Persada.

Sejati, Grace Putri. (2010). Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. Bisnis dan Birokrasi, *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, hlm.70-78.

Sri Handaru Yuliati, dkk. 1996. *Manajemen Portopolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Andi.

Sulistyanto, Sri. (2008). *Manajemen Laba : Teori dan Model Empiris*. Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia.

Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Susilowati, Luky dan Sumarto. (2010). Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. Vol.1, No.2.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Penerbit Kanisius.

Ulupui, I G. K. A. (2009). *Analisis Pengaruh rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham***.** Universitas Udayana, Bali.

Wijaya, M.S.V., & Hadianto, B., (2008), Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7 (1): 71-84.

Yuliana, dkk. (2011). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIV.*

LAMPIRAN

Lampiran A Data Sampel

Hasil Perhitungan Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel Penelitian Tahun 2008

(Sumber: Laporan Keuangan Tahun 2007)

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	Current Ratio	Debt to Equity Ratio	Return on Assets	Log Total Assets	Reputasi Auditor
1	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	RMBA	3,72363	1,50348	0,06295	12,58649	1
2	PT HM Sampoerna Tbk.	HMSP	1,77966	0,94430	0,23112	13,19536	1
3	PT Indo Kordsa Tbk.	BRAM	4,97610	0,51717	0,02518	12,19169	1
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	0,92097	2,62059	0,03320	13,47023	1
5	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	4,98259	0,33104	0,13734	12,71081	1
6	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS	0,82936	2,42283	0,03357	12,32941	1
7	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	2,93113	0,72568	0,07479	12,27719	0
8	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	2,53304	2,81126	0,00464	13,30992	0

Sumber: *Indonesia Stock Exchange*, diolah 2013.

Hasil Perhitungan Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel Penelitian Tahun 2009

(Sumber: Laporan Keuangan Tahun 2008)

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	Current Ratio	Debt to Equity Ratio	Return on Assets	Log Total Assets	Reputasi Auditor
1	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	RMBA	2,47830	1,57515	0,05367	12,64890	1
2	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	0,89769	3,11015	0,02612	13,59763	1
3	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS	1,12364	3,17813	0,04173	12,54343	1
4	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	2,18869	1,32223	0,06713	12,46583	0
5	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	2,58488	2,64859	0,02284	13,39417	0
6	PT Ricky Putra Globalindo Tbk.	RICY	1,63065	1,00247	-0,01452	11,81007	0
7	PT Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP	1,08912	1,56282	0,06136	13,21318	1

Sumber: *Indonesia Stock Exchange*, diolah 2013.

Hasil Perhitungan Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel Penelitian Tahun 2010

(Sumber: Laporan Keuangan Tahun 2009)

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	Current Ratio	Debt to Equity Ratio	Return on Assets	Log Total Assets	Reputasi Auditor
1	PT BW Plantation Tbk.	BWPT	1,18574	0,79233	0,10319	12,21029	0
2	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	1,16093	2,45057	0,05140	13,60620	1
3	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS	1,12129	2,78417	0,02789	12,48871	1
4	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	2,29044	1,02606	0,11463	12,51142	0
5	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	2,36703	2,62851	0,01343	13,34563	0
6	PT Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP	1,29655	1,40570	0,05508	13,26273	1
7	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	1,58697	0,79827	0,14108	11,97389	0

Sumber: *Indonesia Stock Exchange*, diolah 2013.

Hasil Perhitungan Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel Penelitian Tahun 2011

(Sumber: Laporan Keuangan Tahun 2010)

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	Current Ratio	Debt to Equity Ratio	Return on Assets	Log Total Assets	Reputasi Auditor
1	PT BW Plantation Tbk.	BWPT	1,27450	1,35183	0,09176	12,42401	0
2	PT Fastfood Indonesia Tbk.	FAST	1,70818	0,54185	0,16148	12,09203	1
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	2,03649	1,33593	0,06246	13,67464	1
4	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS	1,10114	3,14284	0,02422	12,55523	1
5	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	2,58076	1,18450	0,11004	12,64337	0
6	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	2,19337	2,44956	0,01999	13,32112	0
7	PT Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP	1,13908	1,46461	0,04610	13,32353	1
8	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	2,17411	0,96005	0,14096	12,02821	0

Sumber: *Indonesia Stock Exchange*, diolah 2013.

Hasil Perhitungan Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel Penelitian Tahun 2012

(Sumber: Laporan Keuangan Tahun 2011)

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	Current Ratio	Debt to Equity Ratio	Return on Assets	Log Total Assets	Reputasi Auditor
1	PT AKR Corporindo Tbk.	AKRA	1,35734	1,39959	0,27604	12,91951	1
2	PT BW Plantation Tbk	BWPT	0,85328	1,51702	0,08927	12,55498	0
3	PT Fastfood Indonesia Tbk.	FAST	1,79662	0,86343	0,14797	12,18977	1
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	1,90953	1,13296	0,09129	13,72905	1
5	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS	1,03772	3,49203	0,01887	12,60641	1
6	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	2,21872	1,76664	0,07137	12,81953	0
7	PT Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP	1,69332	0,81103	0,06533	13,40672	1
8	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	2,71577	0,76956	0,17668	12,05571	0
9	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA	1,37835	1,65012	0,09874	12,62784	0

Sumber: *Indonesia Stock Exchange*, diolah 2013.

Lampiran B Output SPSS

Statistik Deskriptif

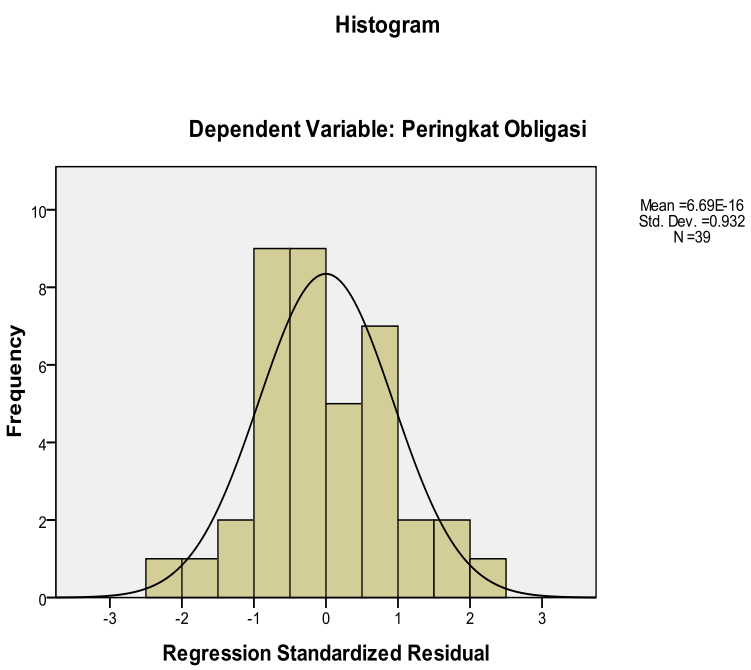
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	39	.8294	4.9826	1.919146	.9880048
DER	39	.3310	3.4920	1.640899	.8727329
ROA	39	-.0145	.2760	.078471	.0623590
Log TA	39	11.8101	13.7291	12.772175	.5476963
RA	39	0	1	.56	.502
Peringkat Obligasi	39	9	18	14.03	2.390
Valid N (listwise)	39				

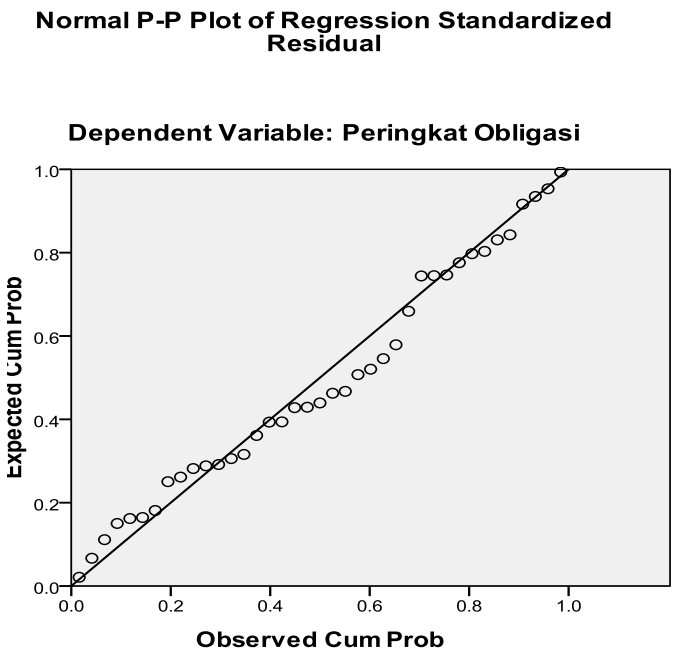
Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Residual

1. Metode Diagram



2. Metode Grafik P-P plot



3. Metode One Sampel Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters[a,,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.43374023
Most Extreme Differences	Absolute	.099
	Positive	.099
	Negative	-.067
Kolmogorov-Smirnov Z		.621
Asymp. Sig. (2-tailed)		.836

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b. Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4.539	6.489		-.699	.489		
	CR	-.417	.292	-.172	-1.426	.163	.747	1.339
	DER	-1.346	.426	-.492	-3.163	.003	.452	2.215
	ROA	12.729	5.145	.332	2.474	.019	.605	1.653
	Log TA	1.529	.517	.351	2.956	.006	.776	1.289
	RA	1.846	.529	.388	3.488	.001	.882	1.134

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

c. Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.800[a]	.640	.585	1.539	2.199

a. Predictors: (Constant), RA, ROA, CR, Log TA, DER

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

d. Uji Heteroskedastisitas

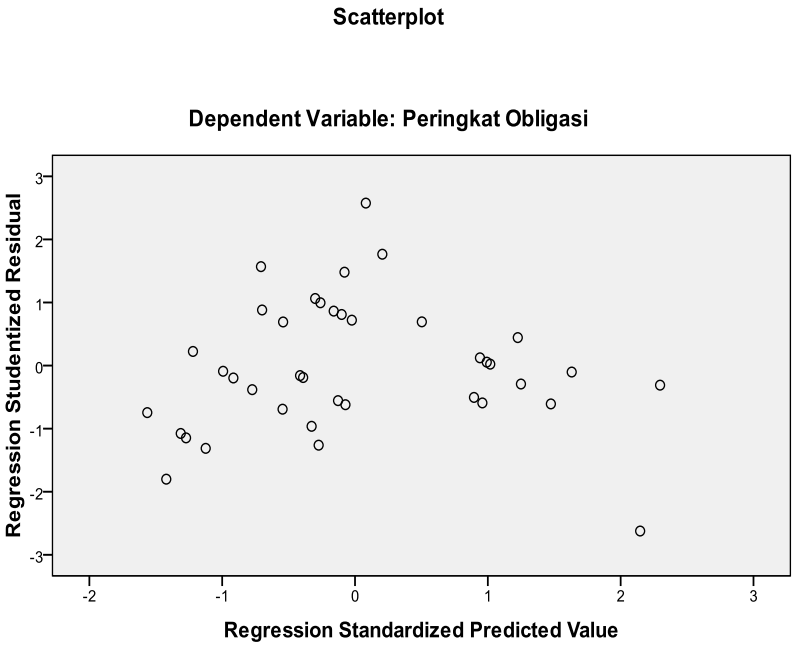
1.Uji Glejser

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.837	3.832		-.219	.828
	CR	.081	.173	.091	.467	.644
	DER	.142	.251	.142	.567	.575
	ROA	.710	3.038	.051	.234	.817
	Log TA	.136	.306	.086	.446	.658
	RA	-.400	.312	-.230	-1.280	.209

a. Dependent Variable: ABS_RES

2. Metode Grafik Scatterplot



Regresi Berganda dan Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.539	6.489		-.699	.489
	CR	-.417	.292	-.172	-1.426	.163
	DER	-1.346	.426	-.492	-3.163	.003
	ROA	12.729	5.145	.332	2.474	.019
	Log TA	1.529	.517	.351	2.956	.006
	RA	1.846	.529	.388	3.488	.001

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Uji F

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	138.861	5	27.772	11.733	.000[a]
	Residual	78.113	33	2.367		
	Total	216.974	38			

a. Predictors: (Constant), RA, ROA, CR, Log TA, DER

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.800[a]	.640	.585	1.539

a. Predictors: (Constant), RA, ROA, CR, Log TA, DER

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi