



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS HUBUNGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
UKURAN PERUSAHAAN
DENGAN PERINGKAT OBLIGASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan
yang Terdaftar di BEI)**

SKRIPSI

**DELFINA YUNIATI
1006811431**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI EKSTENSI AKUNTANSI
JAKARTA
JULI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS HUBUNGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
UKURAN PERUSAHAAN
DENGAN PERINGKAT OBLIGASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan
yang Terdaftar di BEI)**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi**

**DELFINA YUNIATI
1006811431**


**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI EKSTENSI AKUNTANSI
JAKARTA
JULI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Delfina Yuniati

NPM : 1006811431

Tanda Tangan : 

Tanggal : 17 Juli 2012



HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Delfina Yuniati

NPM : 1006811431

Program Studi : Ekstensi Akuntansi

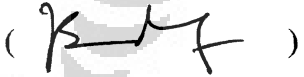


Judul Skripsi

– Indonesia : Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Dengan Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI)

– Inggris : *Relationship Analysis of Ownership Structure and Firm Size With Bond Ratings (Empirical Study on Non-financial Company Listed in Indonesia Stock Exchange)*

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 - Ekstensi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

	NAMA	TANDA TANGAN
KETUA	: Budi Frensidy, S.E., M.Com.	()
PEMBIMBING	: Rachman Untung Budiman, S.E., Ak., MBA., CFA.	()
ANGGOTA PENGUJI	: Eko Wisnu W., M.M.	()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : Juli 2012

Ketua Program Ekstensi Akuntansi

Sri Nurhayati, S.E., M.M.

NIP 196003171986022001

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan hanya bagi Allah SWT, Pemelihara seluruh alam raya, yang atas limpahan rahmat, taufik dan hidayah-Nya, penulis mampu menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Ekstensi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa tugas akhir ini bukanlah tujuan akhir dari belajar karena belajar adalah sesuatu yang tidak terbatas. Selesaiannya skripsi ini tentunya tidak lepas dari dorongan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Rachman Untung Budiman, S.E., Ak., MBA., CFA selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan konsultasi dan bimbingan, serta mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini;
2. Orang tua penulis, Bapak Heru Sumardjoko dan Ibu Sudarti, yang selalu mendukung dan mendoakan penulis dengan penuh kasih sayang;
3. Suami penulis, Imam Nasuha, yang telah dengan setia mendampingi penulis dalam suka maupun duka;
4. Segenap keluarga besar penulis dan suami atas segala perhatian dan pengertiannya selama penulisan skripsi ini;
5. Calon buah hati penulis yang selalu setia menemani dan memberikan pengertian selama penulis menyelesaikan skripsi;
6. Sahabat-sahabat yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan dan dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Akhir kata, penulis berharap semoga Allah SWT membalas kebaikan dan ketulusan semua pihak yang telah membantu penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan kebaikan bagi banyak pihak serta bernilai ibadah di hadapan Allah SWT.

Jakarta, 17 Juli 2012

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Delfina Yuniati
NPM : 1006811431
Program Studi : S1 Ekstensi Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Skripsi

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Dengan Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI)

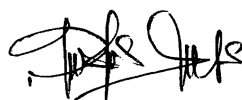
berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 17 Juli 2012

Yang menyatakan



(Delfina Yuniati)

ABSTRAK

Nama : Delfina Yuniati
Program Studi : S1 Ekstensi Akuntansi
Judul : Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Dengan Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI)

Skripsi ini meneliti mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan dengan peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan penggunaan variabel kontrol *current ratio*, *long term debt to total assets ratio*, dan *return on assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Selain itu, *current ratio* dan *long term debt to total assets ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: peringkat obligasi, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *current ratio*, *long term debt to total assets ratio*, *return on assets*

ABSTRAK

Name : Delfina Yuniati
Study Program: S1 Accounting-Extension
Title : Relationship Analysis of Ownership Structure and Firm Size With Bond Ratings (Empirical Study on Non-financial Company Listed in Indonesia Stock Exchange)

This study aims to understand the relationship of ownership structure and firm size with bond ratings. This research used multiple regression analysis and current ratio, long term debt to total assets ratio, and return on assets as control variables. Result of the study conclude that ownership structure has significant influence on bond ratings, while firm size doesn't have significant influence on bond ratings. On the other hand, current ratio and long term debt to total assets ratio don't have significant influence on bond ratings while return on assets has significant influence on bond ratings.

Keywords : bond ratings, ownership structure, firm size, current ratio, long term debt to total assets ratio, return on assets.

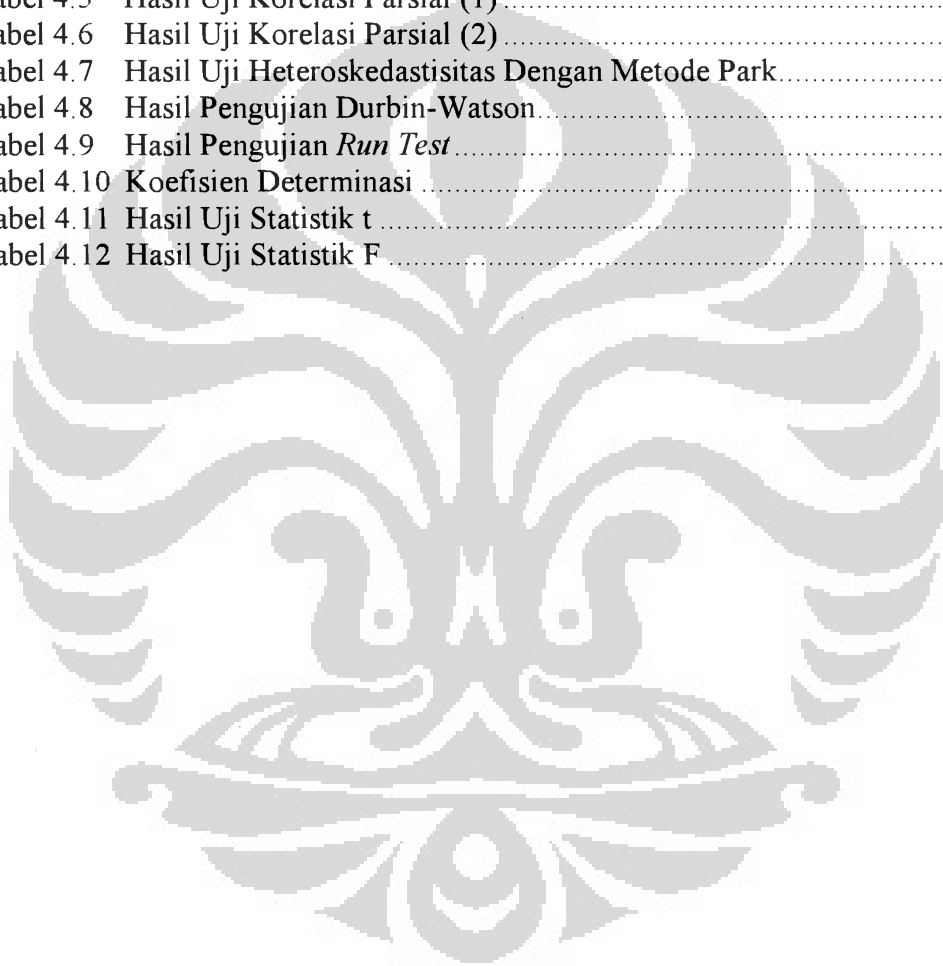
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR RUMUS	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	3
1.3. Tujuan Penelitian	3
1.4. Manfaat Penelitian	3
1.5. Batasan Penelitian	4
1.6. Sistematika Penulisan	4
2. TINJAUAN PUSTAKA	6
2.1. Obligasi	6
2.1.1. Definisi Obligasi	6
2.1.2. Jenis Obligasi	8
2.1.3. Peringkat Obligasi	11
2.2. Struktur Kepemilikan	17
2.3. Ukuran Perusahaan	18
2.4. Analisis Rasio	19
2.4.1. Rasio Likuiditas (<i>Liquidity Ratio</i>)	19
2.4.2. Rasio Solvabilitas (<i>Long Term Solvency/Leverage Ratios</i>)	20
2.4.3. Rasio Perputaran (<i>Turnover Ratios</i>)	22
2.4.4. Rasio Profitabilitas (<i>Profitability Ratios</i>)	23
2.4.5. Rasio Nilai Pasar (<i>Market Value Ratios</i>)	24
2.5. Penelitian Terdahulu	25
2.6. Kerangka Penelitian	28
2.7. Hipotesis	28
3. METODOLOGI PENELITIAN	29
3.1. Populasi dan Sampel	29
3.2. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data	29
3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	30
3.3.1. Variabel Dependen	30
3.3.2. Variabel Independen	30
3.3.3. Variabel Kontrol	31
3.4. Metode Pengolahan Data	33
4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	39
4.1. Gambaran Objek Penelitian	39
4.2. Statistik Deskriptif	39

4.3. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	42
4.3.1. Uji Normalitas	43
4.3.2. Uji Multikolinearitas	44
4.3.3. Uji Heteroskedastisitas	46
4.3.4. Uji Autokorelasi	47
4.4. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis.....	48
4.4.1. Koefisien Determinasi	49
4.4.2. Uji Statistik t	49
4.4.3. Uji Statistik F	50
4.5. Pembahasan	51
4.5.1. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Peringkat Obligasi ...	51
4.5.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi	52
4.5.3. Pengaruh <i>Current Ratio</i> Terhadap Peringkat Obligasi	53
4.5.4. Pengaruh <i>Long Term Debt To Total Assets Ratio</i> Terhadap Peringkat Obligasi.....	54
4.5.5. Pengaruh <i>Return On Assets/ROA</i> Terhadap Peringkat Obligasi..	55
5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN	57
5.1. Kesimpulan	57
5.2. Keterbatasan dan Saran	57
DAFTAR REFERENSI	59
LAMPIRAN	61

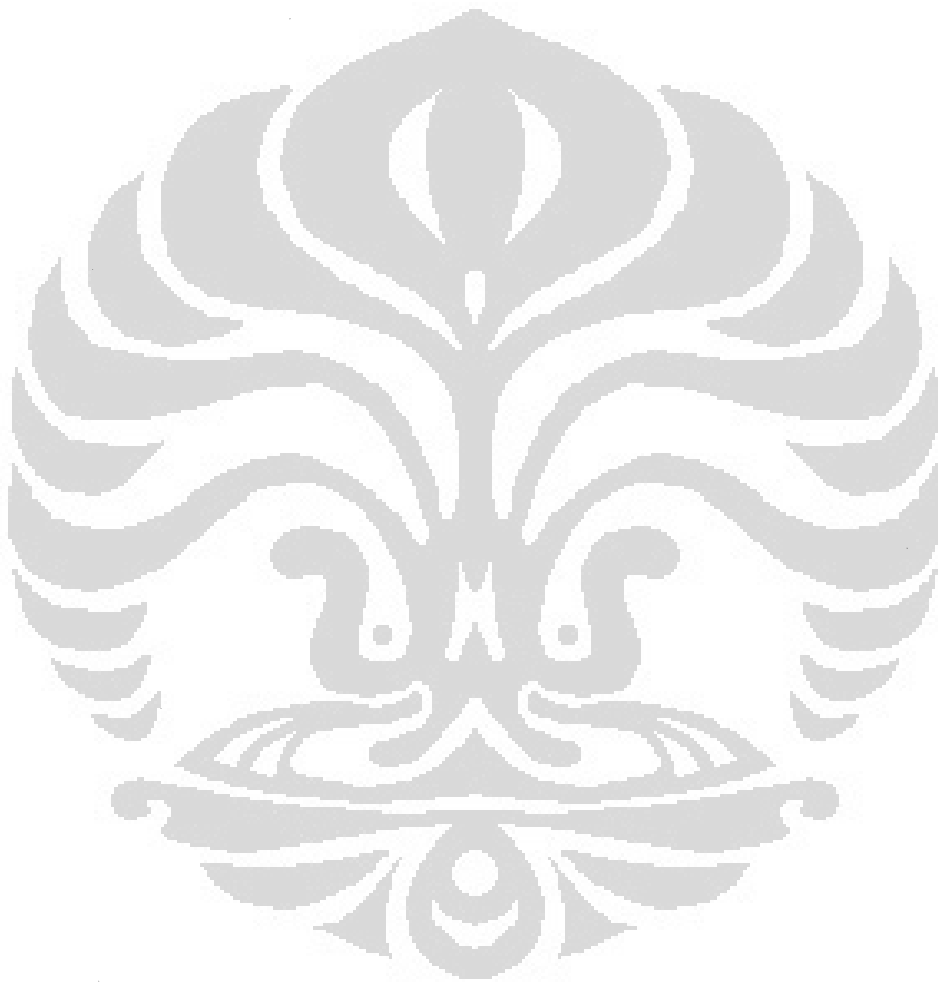
DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Pemberian Kode Peringkat Obligasi Spesifik PT Pefindo	16
Tabel 3.1	Konversi Peringkat Obligasi	30
Tabel 3.2	Variabel <i>Dummy</i> Kepemilikan Mayoritas	31
Tabel 3.3	Pengambilan Keputusan DW Test.....	36
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif.....	39
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Setelah <i>Winsorization</i>	40
Tabel 4.3	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	44
Tabel 4.4	Hasil Uji TOL dan VIF	45
Tabel 4.5	Hasil Uji Korelasi Parsial (1)	45
Tabel 4.6	Hasil Uji Korelasi Parsial (2)	45
Tabel 4.7	Hasil Uji Heteroskedastisitas Dengan Metode Park.....	47
Tabel 4.8	Hasil Pengujian Durbin-Watson.....	47
Tabel 4.9	Hasil Pengujian <i>Run Test</i>	48
Tabel 4.10	Koefisien Determinasi	49
Tabel 4.11	Hasil Uji Statistik t	49
Tabel 4.12	Hasil Uji Statistik F	51



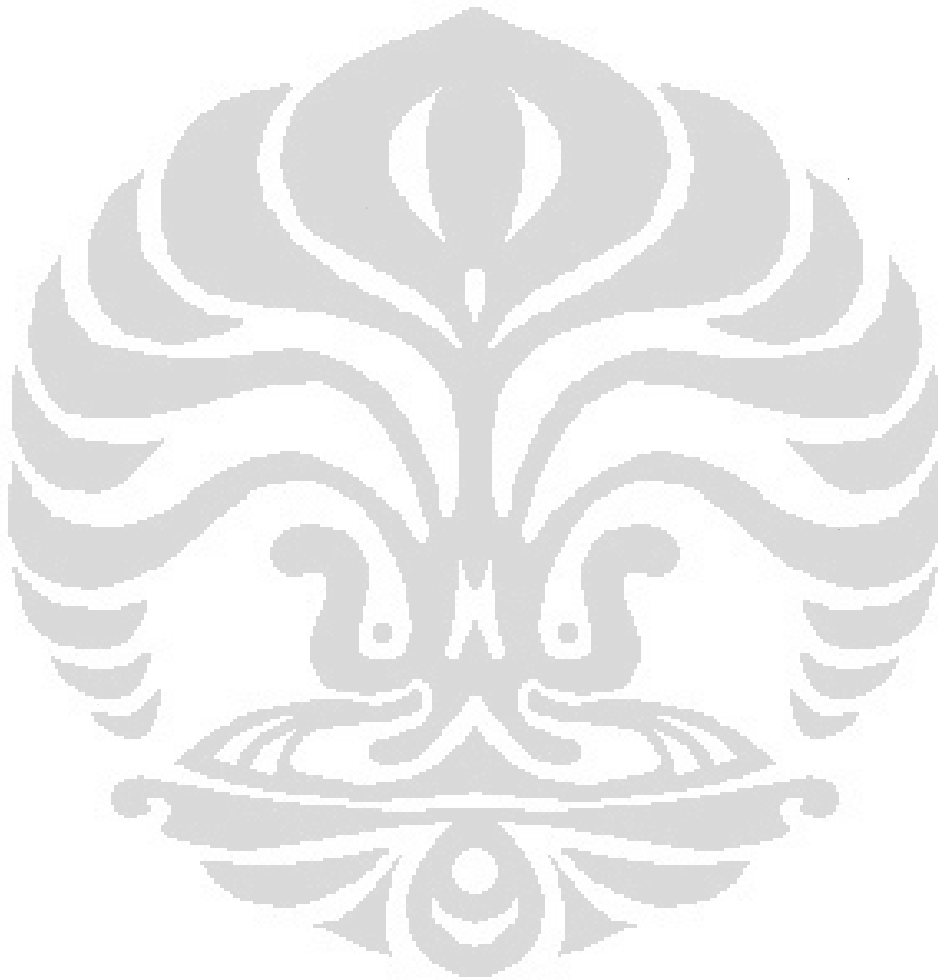
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	28
Gambar 4.1	Grafik <i>Normal Probability Plot</i>	43
Gambar 4.2	<i>Scatterplot Diagram</i>	46



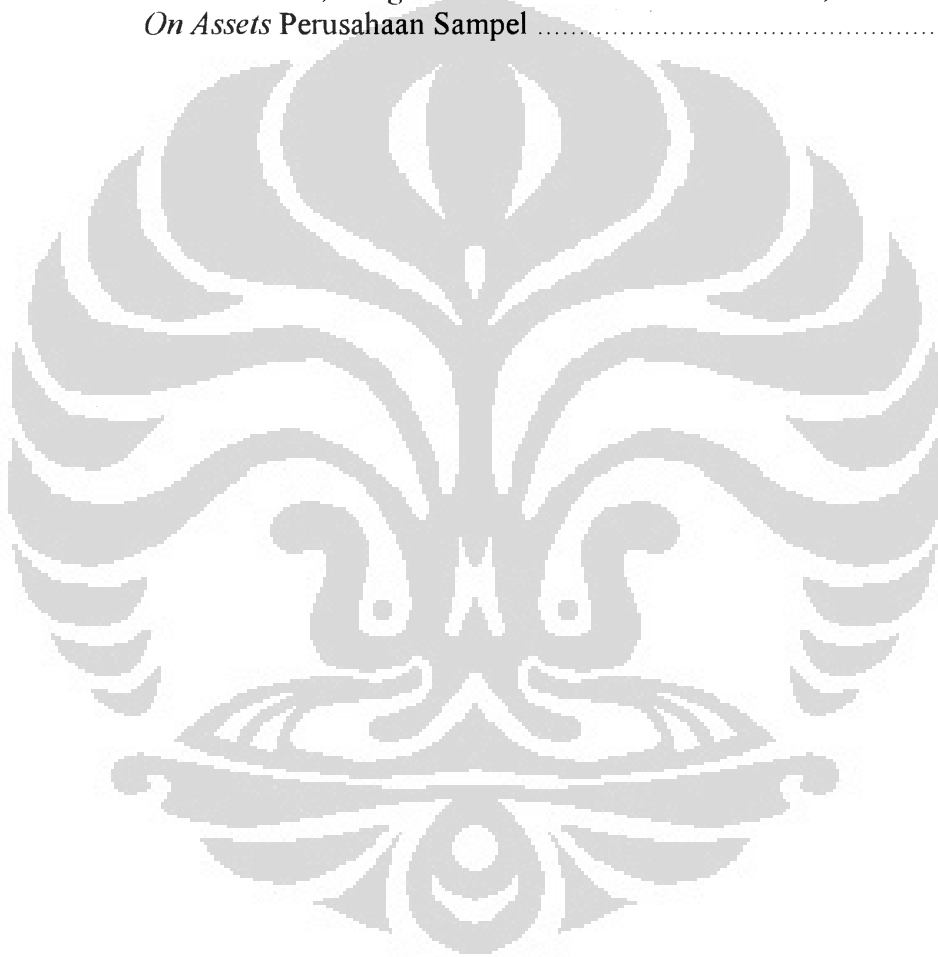
DAFTAR RUMUS

Rumus 3.1	<i>Size</i>	31
Rumus 3.2	<i>Current Ratio</i>	32
Rumus 3.3	<i>Long Term Debt To Total Assets</i>	32
Rumus 3.4	<i>Return on Assets</i>	33



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Struktur Kepemilikan dan <i>Total Assets</i> Perusahaan Sampel	61
Lampiran 2	<i>Current Assets</i> , <i>Current Liabilities</i> , dan <i>Current Ratio Perusahaan Sampel</i>	62
Lampiran 3	<i>Long Term Debt</i> , <i>Total Assets</i> , dan <i>Long Term Debt to Total Assets Ratio Perusahaan Sampel</i>	63
Lampiran 4	<i>Net Income</i> , <i>Total Assets</i> , dan <i>ROA Perusahaan Sampel</i>	64
Lampiran 5	Peringkat Obligasi dan Hasil Konversi Perusahaan Sampel	65
Lampiran 6	Peringkat Obligasi, Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, <i>Current Ratio</i> , <i>Long Term Debt to Total Assets Ratio</i> , dan <i>Return On Assets</i> Perusahaan Sampel	66



BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam menjalankan operasinya, suatu perusahaan sangat mungkin mengalami kekurangan pendanaan, baik untuk tujuan jangka pendek maupun jangka panjang. Salah satu cara untuk mengatasi kekurangan pendanaan ini ialah dengan menerbitkan suatu instrumen hutang yaitu obligasi. Obligasi merupakan suatu pernyataan hutang yang diterbitkan perusahaan untuk dilunasi dalam jangka menengah/panjang. Penerbitan obligasi mensyaratkan perusahaan penerbit untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang obligasi (*bondholder*) berupa kupon yang dibayarkan dalam jangka waktu tetap sebelum pada akhirnya dilunasi pada saat jatuh tempo.

Dalam dunia industri dikenal adanya peringkat obligasi (*bond rating*) yang dapat menjadi salah satu acuan bagi investor sebelum memutuskan untuk membeli sebuah obligasi. Di Indonesia, perusahaan yang menyediakan jasa pemeringkat obligasi ialah PT Pefindo (new.pefindo.com) dan PT Fitch Indonesia (www.fitchratings.co.id). Peringkat ini menjadi perhatian khusus bagi perusahaan penerbit obligasi karena pada umumnya investor lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki peringkat obligasi tinggi daripada perusahaan yang peringkat obligasinya rendah.

Kim (2005) menyatakan bahwa peringkat yang diberikan oleh perusahaan pemeringkat obligasi mencerminkan kemampuan perusahaan membayar hutangnya di masa depan dengan mempertimbangkan *default risk*. Oleh karena itu investor lebih tertarik untuk membeli obligasi dengan peringkat yang tinggi. Konsekuensinya, perusahaan dengan peringkat obligasi yang rendah dituntut untuk memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dari obligasi lain yang diterbitkan oleh perusahaan dengan peringkat lebih tinggi untuk menarik minat investor.

Beberapa penelitian telah dilakukan di Indonesia mengenai kemungkinan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan, namun hasil dari

penelitian tersebut masih beragam. Antara lain penelitian yang dilakukan oleh Manurung, Silitonga, dan Tobing (2009) menyimpulkan bahwa salah satu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi ialah *current ratio*, namun Harsono (2010) menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Di luar negeri telah banyak dilakukan penelitian mengenai peringkat obligasi dengan hasil yang bervariasi. Danos, Holt, & Imhoff (1984) menyatakan bahwa selain kinerja keuangan masa lalu, prediksi akuntansi masa depan juga mempengaruhi pemberian peringkat obligasi oleh perusahaan pemeringkat. Para ahli yang bekerja pada perusahaan pemeringkat juga menggunakan penilaian yang subjektif berdasarkan pertimbangannya dalam mengevaluasi kemampuan ekonomi perusahaan di masa depan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Kim (2005) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi dapat diestimasi sendiri menggunakan data-data perusahaan yang tersedia secara umum tanpa perlu menggunakan jasa perusahaan pemeringkat obligasi. Penelitian lain yang dilakukan dengan menggunakan data yang tersedia secara umum adalah penelitian oleh Pinches dan Mingo (1975) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi yang dirilis oleh Moody's dapat direplikasi ketika menggunakan variabel *earnings stability*, *size*, *financial leverage*, *debt coverage stability*, dan *return on investment/ROI*. Hal ini mendorong penulis untuk melakukan penelitian serupa mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Faktor yang dipilih dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan.

Struktur kepemilikan merupakan faktor yang dapat menunjukkan preferensi investor dalam memilih obligasi berdasarkan tingkat kepemilikan perusahaan penerbit obligasi, apakah yang berbasis asing atukah domestik. Ukuran perusahaan menunjukkan kekuatan perusahaan dan luasnya pangsa pasar atas produk yang dimiliki. Oleh karena itu digunakannya kedua variabel tersebut diharapkan dapat menjawab ketertarikan penulis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan yang diberikan oleh perusahaan pemeringkat, dalam hal ini PT Pefindo.

Karena pentingnya peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit maupun investor, serta masih terbatasnya penelitian yang dilakukan guna menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan, maka penulis tertarik untuk mengajukan skripsi dengan judul **"Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Dengan Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI)"**.

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan yang akan berusaha penulis jawab dalam skripsi ini ialah sebagai berikut:

1. Apakah struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh pada peringkat obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh pada peringkat obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.
2. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Untuk memperkuat penelitian sebelumnya berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi;
2. Sebagai tambahan informasi bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk membeli obligasi tertentu;
3. Sebagai bahan antisipasi sekaligus masukan bagi perusahaan yang akan mengeluarkan obligasi apabila menginginkan peringkat obligasi yang tinggi;

4. Sebagai tambahan referensi bagi peneliti lain yang tertarik untuk melakukan studi mengenai obligasi.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini merupakan studi empiris atas pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang digunakan sebagai variabel dependen ialah pengumuman peringkat obligasi oleh PT Pefindo selama tahun 2011 dengan pengukuran variabel independen bersumber dari laporan tahunan perusahaan tahun 2010. Peringkat obligasi oleh PT Pefindo dipilih karena PT Pefindo merupakan perusahaan pemeringkat obligasi yang paling aktif mengumumkan hasil peringkatnya kepada publik.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini dibagi menjadi lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini memaparkan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, dan sistematika penulisan tugas akhir.

Bab 2 Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi mengenai teori-teori yang berhubungan dengan materi tugas akhir yang diperoleh dari berbagai sumber yaitu buku, jurnal, dan sumber lainnya. Landasan teori ini nantinya akan menjadi dasar dalam menjelaskan hasil penelitian yang diperoleh dalam tugas akhir.

Bab 3 Metodologi Penelitian

Bab ini memaparkan mengenai kerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, metode pemilihan sampel, serta metodologi penelitian yang digunakan dalam menjawab tujuan penelitian.

Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan mengenai hasil yang diperoleh dari pelaksanaan metodologi penelitian dalam Bab 3 untuk kemudian dianalisis sebagai dasar pengambilan kesimpulan.

Bab 5 Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

Bab ini memaparkan mengenai kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis data, keterbatasan penelitian, serta saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan khususnya terhadap hasil penelitian ini dan penyempurnaan penelitian selanjutnya.



BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Obligasi

2.1.1. Definisi Obligasi

Menurut Manurung, Silitonga, dan Tobing (2009) obligasi merupakan suatu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo.

Obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtanggankan 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. Karakteristik Obligasi¹:

- a. Nilai Nominal (*Face Value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
- b. Kupon (*Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan). Kupon obligasi dinyatakan dalam *annual* prosentase.
- c. Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunganya.
- d. Penerbit/Emiten (*Issuer*). Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor yang sangat penting dalam melakukan investasi obligasi. Mengukur resiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut *default risk*)

¹ Dikutip dari <http://www.idx.co.id/Home/Information/ForInvestor/Bond/tabid/169/language/id-ID/Default.aspx>

dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat.

Dalam melakukan investasi pada obligasi terdapat berbagai risiko yang harus dihadapi oleh investor. Menurut Manurung dan Tobing (2010), risiko-risiko dalam investasi obligasi adalah sebagai berikut:

- a. *Interest-rate risk*, yaitu risiko utama yang dihadapi investor karena kenaikan tingkat bunga akan menurunkan harga obligasi. Risiko ini juga sering disebut dengan *market risk*.
- b. *Reinvestment risk* yaitu risiko yang harus dihadapi akibat investasi atas bunga yang diperoleh melalui strategi reinvestment yang dijalankan. *Interest-rate risk* dan *reinvestment risk* memiliki efek yang saling menghilangkan (*offsetting effect*). Sebuah strategi yang didasarkan atas efek penghilangan tersebut disebut dengan immunisasi (*immunization*).
- c. *Call risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor di mana penerbit obligasi mempunyai hak untuk membeli kembali (*call*) obligasi tersebut. Bila tingkat bunga turun di bawah kupon obligasi biasanya penerbit akan menggunakan haknya untuk membeli obligasi tersebut.
- d. *Default risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor karena penerbit obligasi tidak dapat membayar obligasi pada saat jatuh tempo.
- e. *Inflation risk* yaitu risiko yang dihadapi investor karena terjadinya inflasi sehingga arus kas yang diterima investor bervariasi dalam kemampuan membeli (*purchasing power*).
- f. *Exchange risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor akibat adanya perubahan nilai tukar, biasanya risiko ini akan ditemukan pada obligasi yang berdenominasi valuta asing.
- g. *Liquidity risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor dalam rangka dapat menjual kembali obligasi tersebut di pasar.
- h. *Volatility risk* terkait pada obligasi yang mengandung opsi, baik opsi *put* maupun *call*. Harga dari obligasi akan terpengaruh karena nilai opsi tergantung pada tingkat bunga, atau dapat disebut daya gejolak (*volatility*) tingkat bunga.

2.1.2. Jenis Obligasi

Obligasi dapat diklasifikasikan menjadi beberapa jenis, antara lain sebagai berikut:

a. Berdasarkan pihak yang menerbitkan obligasi tersebut:

1) Obligasi pemerintah (*government bonds*)

Obligasi pemerintah adalah salah satu komponen utang yang diterbitkan oleh pemerintah suatu negara dalam denominasi mata uang negara tersebut guna memperoleh dana yang dibutuhkan.

Obligasi pemerintah terdiri dalam beberapa jenis, yaitu:

- Obligasi Rekap, diterbitkan dalam rangka Program Rekapitalisasi Perbankan;
- Surat Utang Negara (SUN), diterbitkan untuk membiayai defisit APBN;
- Obligasi Ritel Indonesia (ORI), sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN namun dengan nilai nominal yang kecil agar dapat dibeli secara ritel;
- Surat Berharga Syariah Negara atau dapat juga disebut "obligasi syariah" atau "obligasi sukuk", sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN namun berdasarkan prinsip syariah.

2) Obligasi daerah (*municipal bonds*)²

Obligasi daerah adalah salah satu sumber pinjaman daerah jangka menengah dan/atau jangka panjang yang bersumber dari masyarakat.

Prinsip umum obligasi daerah:

- Penerbitan obligasi daerah hanya dapat dilakukan di pasar modal domestik dan dalam mata uang Rupiah;
- Obligasi daerah merupakan efek yang diterbitkan oleh Pemerintah Daerah dan tidak dijamin oleh Pemerintah;
- Pemerintah Daerah dapat menerbitkan Obligasi Daerah hanya untuk membiayai kegiatan investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat yang menjadi urusan Pemerintah Daerah. Dengan ketentuan tersebut, maka Obligasi Daerah yang diterbitkan Pemerintah Daerah hanya jenis Obligasi Pendapatan (*Revenue Bond*);

² Dikutip dari <http://www.djpk.depkeu.go.id/datadjpk/39/>

- Nilai Obligasi Daerah pada saat jatuh tempo sama dengan nilai Obligasi Daerah pada saat diterbitkan. Dengan ketentuan ini maka Pemerintah Daerah dilarang menerbitkan Obligasi Daerah dengan jenis *index bond* yaitu Obligasi Daerah yang nilai jatuh temponya dinilai dengan *index* tertentu dari nilai nominal.

3) Obligasi korporasi (*corporate bond*)

Obligasi korporasi adalah sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan yang menggambarkan janji membayar kepada pemegang obligasi sejumlah uang yang tetap pada saat jatuh tempo, beserta pembayaran bunga secara periodik.

Jenis-jenis obligasi korporasi: (Jordan dan Miller, 2009)

- *Debentures*, yaitu utang perusahaan yang tidak dijamin/*unsecured*. Jenis obligasi ini adalah yang paling sering diterbitkan oleh perusahaan. Pemegang *debenture* mempunyai hak sebagai kreditor umum perusahaan. Jika perusahaan penerbit obligasi bangkrut, hak pemegang obligasi dapat meliputi seluruh aset perusahaan namun harus berbagi dengan kreditor lain yang haknya setara, bahkan mendahulukan kreditor lain apabila kreditor tersebut memiliki hak yang lebih tinggi secara hukum.
- *Mortgage bonds*, yaitu sekuritas utang yang dijamin dengan properti perusahaan. Jenis obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menyita aset perusahaan penerbit yang dijamin jika terjadi gagal bayar.
- *Collateral trust bonds*, karakteristiknya adalah menggunakan aset finansial perusahaan sebagai jaminan penerbitan obligasi. Penggunaan aset finansial ini memiliki prinsip dasar yang sama dengan jaminan properti pada *mortgage bonds*.
- *Equipment trust certificates*. Surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli alat-alat berat yang disewakan dan digunakan oleh perusahaan kereta api, maskapai penerbangan, dan perusahaan-perusahaan lain yang memerlukan alat berat. Dalam hal ini, perusahaan menerbitkan surat utang yang disebut *equipment trust*

certificates, kemudian hasil yang diperoleh digunakan untuk membeli alat-alat berat.

b. Berdasarkan cara penetapan dan pembayaran bunga:

Menurut Nasarudin (dalam Widjaja, 2006) ada beberapa jenis obligasi dilihat dari segi penetapan dan pembayaran bunga, yaitu:

1) Obligasi dengan bunga tetap

Obligasi ini memberikan bunga tetap yang dibayar setiap periode tertentu. Bunga dari obligasi tersebut tidak berubah-ubah sampai pinjaman pokoknya jatuh tempo.

2) Obligasi dengan bunga tidak tetap

Obligasi ini tidak memberikan bunga dalam jumlah yang sama pada setiap periode. Cara penetapan bunga obligasi ini bermacam-macam, misalnya bunga yang dikalikan dengan indeks atau dengan tingkat bunga deposito.

3) Obligasi yang tidak terbatas jatuh temponya (*perpetual bond*)

Merupakan jenis obligasi yang tidak ada jatuh temponya. Bunga dari obligasi ini dibayarkan secara terus-menerus tanpa batas waktu.

4) Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*)

Jenis obligasi ini tidak mempunyai kupon bunga sehingga pembeli obligasi ini tidak akan memperoleh pembayaran bunga secara periodik. Keuntungan yang diperoleh dari pemilikan obligasi ini diukur dari selisih antara nilai pada waktu jatuh tempo dengan harga pembelian.

c. Berdasarkan pelunasan

Obligasi dibedakan berdasarkan cara pelunasan obligasi tersebut, yaitu: (Rahardjo, 2004)

1) *Serial bond*

Metode pelunasan obligasi ini dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi. Dengan adanya jadwal pembayaran, investor merasa aman dan pasti dalam mendapatkan hak pembayaran.

2) *Callable bond*

Obligasi ini diterbitkan dengan hak perusahaan penerbit untuk membeli kembali/menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo. Biasanya pihak

penerbit memberikan premi insentif kepada pemegang obligasi apabila hendak melunasi sebelum jatuh tempo. *Callable bond* memiliki *call option* yang memberikan keuntungan bagi penerbit obligasi sehingga pada umumnya investor obligasi menginginkan premium yang tinggi.

3) *Puttable bond*

Obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh. Obligasi ini memiliki *option (put option)* yang menguntungkan investor sehingga pihak investor akan membeli obligasi tersebut walaupun dengan *yield* yang relatif kecil.

4) *Sinking fund bond*

Obligasi ini pelunasannya didukung dengan dana pelunasan yang diakumulasikan secara tetap dari penyisihan laba bersih perusahaan. Dengan adanya kewajiban penyisihan dana pelunasan maka investor merasa aman untuk mendapatkan hak pembayaran kewajiban bunga dan pokok obligasi.

5) *Convertible bond*

Obligasi ini dapat ditukarkan dengan saham perusahaan penerbit pada penghitungan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Dengan pelunasan seperti ini akan memberikan insentif kepada investor yang menginginkan pendapatan tinggi dari saham ditambah nilai apresiasi yang lebih dibanding yang ditawarkan obligasi biasa.

6) *Perpetual bond*

Selain berdasarkan pembayaran bunganya, *perpetual bond* juga masuk ke dalam klasifikasi obligasi berdasarkan pelunasannya karena obligasi ini tidak memiliki waktu jatuh tempo, mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap, dan tidak dapat ditebus (*non redeemable*).

2.1.3. Peringkat Obligasi

Untuk membantu pengambilan keputusan para investor obligasi, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) mensyaratkan setiap perusahaan yang ingin mengeluarkan obligasi atau surat utang yang ditawarkan ke

publik memiliki peringkat dari perusahaan pemeringkat yang mendapat izin dari BAPEPAM-LK, yaitu Pefindo, Kasnic, dan Fitch Indonesia, namun saat ini Kasnic sudah tidak beroperasi lagi di Indonesia. Rating yang dikeluarkan mencerminkan opini ahli (*expert opinion*) mengenai kemampuan sebuah korporasi membayar utang dan bunganya tepat waktu. (Frensidy, 2007)

Peringkat obligasi akan mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diharapkan oleh investor. Suatu obligasi dengan peringkat yang tinggi menandakan bahwa obligasi tersebut diterbitkan oleh perusahaan dengan kemampuan melunasi utang yang tinggi dan tingkat risiko *default* yang rendah, oleh karena itu biasanya nilai kuponnya lebih rendah daripada obligasi berperingkat rendah yang harus menyediakan *return* yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang harus ditanggung oleh investor.

Peringkat obligasi merupakan salah satu cara bagi investor untuk mengetahui tingkat kelayakan kredit suatu perusahaan penerbit obligasi. Berikut beberapa manfaat peringkat obligasi bagi investor (Rahardjo, 2004):

- a. Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
- b. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.
- c. Perbandingan. Hasil rating akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya

Selain bermanfaat bagi investor, peringkat obligasi juga memberikan manfaat bagi emiten/penerbit obligasi yaitu sebagai berikut (Rahardjo, 2004):

- a. Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- b. Menentukan struktur obligasi. Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.
- c. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
- d. Alat pemasaran. Peringkat obligasi yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran obligasi tersebut.
- e. Menjaga kepercayaan investor. Peringkat obligasi yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

Di Indonesia, salah satu perusahaan yang aktif mengumumkan hasil peringkat obligasinya kepada publik ialah PT Pefindo. PT Pefindo merupakan afiliasi dari *Standard & Poor Rating Services* (S&P), salah satu perusahaan pemeringkat dunia. PT Pefindo secara terus-menerus memperoleh dukungan dari S&P dalam meningkatkan kualitas metodologi pemeringkatan (*rating methodology*), kriteria (*rating criteria*), dan proses (*rating process*).

Metodologi Pemeringkatan PT Pefindo untuk Sektor Korporasi (*non financial*) secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risks*) dan risiko finansial (*financial risks*)³:

- a. Penilaian risiko industri:
 - Pertumbuhan industri dan stabilitas (*growth and stability*), yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar (ekspor atau domestik), tahapan industri (awal, pengembangan, matang, atau penurunan), dan jenis produk (produk yang bersifat pelengkap atau produk yang bisa disubstitusi, umum atau khusus, dan komoditas atau differensiasi).

³ Dikutip dari: http://new.pefindo.com/scrm_korporasi_index.php

- Penghasilan dan struktur biaya dari industri (*revenue and cost structures*), yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan (rupiah atau US Dollar), kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah meneruskan kenaikan biaya kepada pelanggan/para pengguna akhir), tenaga kerja dan bahan baku, struktur biaya dan komposisi (rupiah atau US dollar), komposisi biaya tetap dan biaya variabel, serta pengadaan bahan baku industri (domestik atau impor).
 - Hambatan masuk dan persaingan di dalam industri (*barrier to entry and competition within the industry*), yang mencakup penilaian terhadap karakteristik industri (padat modal, padat karya, terfragmentasi, menyebar, diatur ketat, dan sebagainya) untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri (global atau domestik), pesaing terdekat (domestik atau global), potensi perang harga (domestik atau global), dan lain-lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada dan yang akan datang.
 - Peraturan dan de-regulasi industri (*regulation and de-regulation*), pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak (ekspor, impor, kuota, tarif, bea masuk, cukai, dan lain-lain), kebijakan harga pemerintah (peraturan pemerintah Indonesia mengatur harga di beberapa sektor seperti listrik, jalan tol, dan telepon) dan persyaratan lingkungan (khususnya untuk sektor pertambangan) dan lain-lain.
 - Profil keuangan (*financial profile*) industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolok ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing. Analisis kinerja keuangan industri meliputi analisis marjin, keuntungan, *leverage*, serta perlindungan arus kas.
- b. Penilaian risiko bisnis:
- Faktor kunci dalam analisis penilaian risiko profil bisnis perusahaan sedikit berbeda dari satu perusahaan ke yang lain, tergantung pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*key success factors*) dari industri di mana perusahaan tersebut digolongkan.

c. Penilaian risiko keuangan:

- Kebijakan keuangan (*financial policy*). Analisis yang mencakup tinjauan filosofi manajemen, strategi dan kebijakan keuangan terhadap risiko (historis, sekarang dan proyeksi ke depan). Selain itu, pemeriksaan manajemen atas target keuangan (pertumbuhan, *leverage*, struktur utang, kebijakan dividen, dan sebagainya), kebijakan lindung nilai, dan kebijakan lain dalam upaya mengurangi resiko keuangan perusahaan secara keseluruhan (sejarah masa lalu dan kedepannya). Rekam jejak perusahaan pada pemenuhan kewajiban keuangan di masa lalu juga dikaji untuk menentukan tingkat komitmen, kesungguhan dan konsistensinya untuk membayar kewajiban-kewajibannya secara tepat waktu.
- Struktur Permodalan (*Capital Structure*). Analisis mencakup pemeriksaan dari sejarah perusahaan, saat ini dan proyeksi *leverage* masa depan (total utang dan nilai bersih utang dalam hubungannya dengan besar modal, total modal dan arus kas), struktur utang dan komposisinya (rupiah atau mata uang asing, utang jangka pendek atau utang jangka panjang, dengan tingkat suku bunga tetap atau suku bunga mengambang, dan lain-lain). Cara pengelolaan kewajiban juga dikaji secara mendalam.
- Perlindungan Arus Kas (*Cash Flow Protection*). Analisis yang menyeluruh meliputi kajian dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Tingkat kemampuan melayani pembayaran utang diukur oleh rasio pembayaran bunga dan rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendek juga dikaji secara mendalam.
- Fleksibilitas keuangan (*Financial Flexibility*). Analisis meliputi evaluasi gabungan semua ukuran finansial di atas untuk sampai pada pemahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan. Analisis tentang faktor-faktor lain yang terkait atau angka-angka yang tidak secara khusus ditelaah di atas, seperti klausul perlindungan asuransi, batasan atas perjanjian pinjaman/obligasi atau hubungan dengan induk perusahaan dan bantuan-bantuan juga ditelaah. Penugasan analitis lain yang dibahas adalah evaluasi pilihan yang bisa diambil oleh perusahaan dalam tekanan,

termasuk rencana-rencana atas kejadian tidak terduga dan kemampuan serta fleksibilitas untuk berurusan dengan berbagai skenario yang merugikan. Dukungan pemegang saham dan komitmennya juga sangat dipertimbangkan.

PT Pefindo menyediakan data peringkat utang spesifik (*debt specific ratings*) yang merupakan peringkat dari masing-masing instrumen utang yang diterbitkan oleh emiten dan peringkat perusahaan (*company ratings*) yang diterapkan pada perusahaan secara keseluruhan. Data peringkat yang diterbitkan oleh PT Pefindo bukan merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan instrumen utang tertentu. Peringkat diberikan berdasarkan informasi yang dirilis oleh perusahaan penerbit atau data yang diperoleh dari sumber lain yang dianggap terpercaya.

Tabel 2.1 Pemberian Kode Peringkat Obligasi Spesifik PT Pefindo⁴

idAAA	Sekuritas utang dengan peringkat idAAA merupakan sekuritas dengan peringkat tertinggi yang diberikan oleh PT Pefindo. Kemampuan perusahaan penerbitnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang <i>superior</i> dibandingkan dengan perusahaan penerbit sekuritas utang lainnya di Indonesia.
idAA	Sekuritas utang dengan peringkat idAA hanya memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi. Kemampuan perusahaan penerbit memenuhi komitmen keuangan jangka panjang sangat kuat dibandingkan dengan perusahaan penerbit sekuritas utang lainnya di Indonesia.
idA	Sekuritas utang dengan peringkat idA menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan penerbit relatif kuat dibandingkan dengan perusahaan penerbit sekuritas utang lain. Namun demikian, sekuritas utang ini lebih rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dibandingkan dengan obligasi dengan peringkat yang lebih tinggi.
idBBB	Sekuritas utang dengan peringkat idBBB menunjukkan tingkat perlindungan yang cukup dalam hal pemenuhan kewajibannya dibandingkan dengan sekuritas utang lain. Namun demikian, kondisi ekonomi yang melemah dapat lebih mudah memicu melemahnya kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan komitmen keuangan jangka panjangnya.

⁴ Sumber: http://new.pefindo.com/scps_rdefinitions.php?

idBB	Sekuritas utang dengan peringkat idBB menunjukkan tingkat perlindungan yang agak lemah dibandingkan dengan sekuritas utang lain di Indonesia. Kemampuan perusahaan penerbit dalam menyelesaikan komitmen keuangan jangka panjang pada sekuritas utang tersebut rentan terhadap ketidakpastian apabila kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi melemah.
idB	Sekuritas utang dengan peringkat idB menunjukkan perlindungan yang lemah dibandingkan dengan sekuritas utang lain di Indonesia. Meskipun perusahaan penerbit saat ini masih mempunyai kemampuan untuk menyelesaikan komitmen keuangan jangka panjang pada sekuritas utang tersebut, menurunnya kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi akan cenderung menurunkan kemampuan atau keinginan perusahaan penerbit untuk menyelesaikan komitmen keuangan jangka panjangnya.
idCCC	Sekuritas utang dengan peringkat idCCC saat ini rentan terhadap gagal bayar, dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang baik agar perusahaan penerbit dapat menyelesaikan komitmen keuangan jangka panjang atas sekuritas utang tersebut.
idD	Sekuritas utang diberi peringkat idD ketika berada pada kondisi gagal bayar, atau peringkat idD diberikan ketika pertama kali obligasi tersebut mengalami kegagalan pembayaran. Pengecualian dapat diberikan ketika bunga yang gagal dibayarkan pada saat jatuh tempo dapat dibayarkan pada masa tenggang.

Peringkat obligasi dari idAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan penambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif antara kategori peringkat.

2.2 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan perusahaan dimaksudkan sebagai proporsi kepemilikan saham. Perusahaan dengan kepemilikan saham sebagian besar dikuasai asing dikategorikan berbasis asing dan perusahaan dengan kepemilikan saham sebagian besar dimiliki domestik disebut berbasis domestik.

Investor obligasi tentu memperhatikan karakteristik perusahaan penerbit obligasi, apakah perusahaan tersebut dimiliki oleh entitas yang mapan dalam segi keuangannya. Sebagai contoh apabila suatu obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh pemerintah maka investor akan memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi akan pengembalian obligasi tersebut.

Alfriska (2011) menyatakan bahwa kepemilikan asing dalam suatu obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi tersebut.

H₁ : *Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.*

2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diinterpretasikan sebagai skala operasi perusahaan (besar atau kecil). Skala operasi ini dapat menimbulkan berbagai penafsiran, antara lain luasnya pangsa pasar, kuatnya permodalan, serta tingginya tingkat penjualan. Menurut Ferry dan Jones, 1979 (dalam Panjaitan, 2004), tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Besarnya ukuran sebuah perusahaan dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menilai besar-kecilnya suatu perusahaan ialah dengan melihat total aktiva perusahaan tersebut. Perusahaan yang dengan total aktiva yang besar biasanya telah mapan dalam permodalan dan memiliki kemampuan dalam mengelola sumber-sumber keuangannya karena perusahaan tersebut biasanya bukan merupakan perusahaan baru sehingga telah cukup berpengalaman dalam industri. Menurut Indriani, 2005 (dalam Daniati dan Suhairi, 2006), perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan di mana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil.

Dalam melakukan investasi, investor tentu akan lebih tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang stabil dan memiliki tingkat kepastian pembayaran yang tinggi. Termasuk dalam investasi obligasi, investor tentu akan memilih membeli obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang dipandang mampu untuk melakukan pelunasan dan pembayaran bunga atas obligasi tersebut,

atau tingkat *default risk*-nya rendah. Menurut Yolana dan Martani (2005), secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut. Kim (2005) menyatakan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah ukuran total aset, yang diikuti oleh *long term debt to total assets*, *current ratio*, dan *return on assets/ROA*.

H₂ : *Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.*

2.4 Analisis Rasio

Rasio keuangan merupakan hubungan yang dibentuk dari informasi-informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan dan bertujuan untuk perbandingan/*comparison*. Rasio keuangan dapat digunakan sebagai cara untuk meneliti kemampuan finansial perusahaan dan membandingkannya dengan perusahaan lain. Analisis rasio tidak memperhitungkan besar-kecilnya ukuran perusahaan karena hasil yang diperoleh nantinya berupa persentase, jumlah perputaran, atau periode waktu. Beberapa jenis rasio yang umum digunakan adalah rasio likuiditas, rasio pengungkit/*leverage ratio*, rasio perputaran/*turnover ratio*, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2008)

2.4.1 Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, oleh karenanya rasio ini secara khusus berguna bagi kreditor jangka pendek untuk menganalisis pemenuhan utang jangka pendek perusahaan.

Salah satu rasio likuiditas yang paling sering digunakan ialah *current ratio*. Nilai *current ratio* diperoleh dari hasil pembagian antara aset lancar/*current assets* dengan utang lancar/*current liabilities*. Interpretasi dari hasil yang diperoleh dari penghitungan rasio ini adalah seberapa besar aset lancar perusahaan yang digunakan untuk menanggung Rp 1 utang lancar. Sebagai contoh nilai *current*

ratio 1,21 kali, hal ini berarti setiap Rp 1 utang lancar perusahaan ditanggung oleh Rp 1,21 aset lancar sehingga dapat dikatakan bahwa kondisi likuiditas perusahaan cukup baik. Bagi kreditor dan pemasok, semakin besar nilai *current ratio* maka semakin baik, namun bagi perusahaan sendiri nilai *current ratio* ini dapat menjadi indikator pemanfaatan aset lancar perusahaan, apakah aset lancar yang dimiliki perusahaan telah dimanfaatkan secara efektif untuk mendukung kelangsungan usaha sehingga perusahaan perlu terus memantau dan menjaga nilai *current ratio* pada level tertentu sehingga tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah. Bagi investor obligasi, *current ratio* merupakan salah satu gambaran kemampuan perusahaan dalam mengelola aset lancarnya sehingga selalu aman dalam membiayai hutang-hutang yang segera jatuh tempo. Menurut Manurung, Silitonga, dan Tobing (2009), *current ratio* merupakan salah satu variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Rasio likuiditas lain yang umum digunakan ialah *quick ratio (acid-test ratio)*. Penghitungan rasio ini hampir sama dengan *current ratio*, perbedaannya terletak pada dikeluarkannya persediaan (*inventory*) dari komponen aset lancar karena persediaan merupakan aset lancar yang paling tidak likuid. Selain itu persediaan merupakan aset lancar yang nilai bukunya sangat mungkin berbeda dengan nilai pasar karena tidak mempertimbangkan kualitas persediaan, sebagian persediaan mungkin mejadi rusak, usang, atau hilang.

2.4.2 Rasio Solvabilitas (*Long Term Solvency/Leverage Ratios*)

Penggunaan *long term solvency ratios* dimaksudkan untuk mengukur kemampuan jangka panjang perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Terdapat 3 (tiga) rasio yang biasanya digunakan untuk mengukur solvabilitas perusahaan, yaitu *total debt ratio*, *times interest earned*, dan *cash coverage*. Namun dalam penelitian ini rasio solvabilitas yang digunakan adalah *long term debt to total assets ratio*.

Total debt ratio dihitung melalui hasil pembagian antara total utang perusahaan dengan keseluruhan harta. Hasil penghitungan yang diperoleh menunjukkan seberapa besar harta perusahaan dibiayai oleh utang. Sebagai contoh nilai *debt*

ratio 0,30, hal ini berarti setiap Rp 1 harta perusahaan sebanyak 30%-nya dibiayai dari utang. Penilaian baik atau buruknya angka yang diperoleh perlu dikaitkan dengan kebijakan *capital structure* perusahaan, apakah nilai *total debt ratio* yang diperoleh memang menggambarkan kebijakan *capital structure* perusahaan atau karena perusahaan kurang mampu mendanai hartanya dari modal yang ditanamkan.

Rasio solvabilitas lain yang sering digunakan adalah *times interest earned ratio*. Rasio ini sering juga disebut dengan *interest coverage ratio* karena mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam meng-cover bunga dari utang-utangnya. Rasio ini dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (*Earnings Before Interest and Tax/EBIT*) dengan bunga (*interest*). Apabila hasil penghitungan rasio ini kurang dari 1, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan mengalami masalah/kesulitan keuangan karena EBIT tidak mampu menutup bunga yang harus ditanggung perusahaan. Bagi investor semakin besar rasio ini maka akan semakin baik, namun pada umumnya nilai *interest coverage ratio* perlu berada di atas 2,5 untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sehat secara finansial.

Times interest earned ratio mempunyai kekurangan dalam mengukur kemampuan perusahaan membayar bunga karena EBIT tidak benar-benar mengukur kas yang tersedia untuk membayar bunga. EBIT memperhitungkan beban penyusutan yang pada dasarnya bukan merupakan beban yang dibayar menggunakan kas (*noncash expense*). Oleh karena itu digunakan *cash coverage ratio* yang mengeluarkan unsur beban penyusutan dari unsur EBIT, atau sering juga disebut *Earnings Before Interest, Tax, and Depreciation (EBITD)*. EBITD merupakan pengukuran dasar yang sering digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari operasinya. Oleh karena itu EBITD lebih tepat menggambarkan arus kas yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

Dalam penelitian ini rasio solvabilitas yang digunakan adalah *long term debt to total assets ratio*. Rasio ini merupakan modifikasi dari *total debt ratio* di mana *total debt ratio* memperhitungkan seluruh utang perusahaan baik berupa utang jangka panjang maupun utang jangka pendek sedangkan *long term debt to total assets ratio* hanya menggunakan utang jangka panjang saja. Penting bagi perusahaan yang memiliki utang jangka panjang dalam jumlah besar untuk memiliki pendapatan yang positif secara berkelanjutan serta arus kas yang stabil, oleh karena itu rasio ini biasanya lebih diperhatikan oleh kreditor jangka panjang. Rasio ini mengukur seberapa besar harta perusahaan dibiayai oleh utang jangka panjang. Cara penghitungannya ialah dengan pembagian antara utang jangka panjang (*long term debt*) dengan total harta perusahaan (*total assets*). Sebagai contoh *long term debt to total assets ratio* 0,18 maka pada setiap Rp 1 harta terdapat pembiayaan dari utang jangka panjang sebanyak 18%. Pada umumnya obligasi yang diterbitkan oleh suatu perusahaan memiliki jangka menengah-panjang sehingga faktor ini diperhatikan oleh investor obligasi dalam menilai struktur utang perusahaan, apakah persentase aset yang dibiayai dengan utang jangka panjang masih berada pada level yang aman. Menurut Kim (2005), *long term debt to total asset* merupakan salah satu variabel yang paling berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.4.3 Rasio Perputaran (*Turnover Ratios*)

Manfaat dari *turnover ratios* adalah mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola harta yang dimiliki untuk memaksimalkan pendapatan. *Turnover ratios* yang sering digunakan dan diperhatikan oleh investor maupun kreditor adalah *turnover ratios* yang terkait dengan persediaan dan piutang perusahaan.

Turnover ratio yang terkait dengan persediaan ialah *inventory turnover*. *Inventory turnover* mengukur berapa kali jumlah perputaran persediaan selama satu tahun, atau dengan kata lain mengukur efisiensi manajemen persediaan (*inventory management*) yang diterapkan perusahaan. *Inventory turnover* dihitung dengan pembagian antara harga pokok penjualan (*Cost of Goods Sold/COGS*) dengan rata-rata persediaan (*average inventory*). Untuk mengetahui baik atau buruknya

inventory turnover perusahaan, biasanya perlu dilakukan perbandingan dengan perusahaan lain yang sejenis ataupun dengan rasio industri. Penghitungan *inventory turnover* biasanya dikaitkan dengan *days sales in inventory*, yaitu rasio yang mengukur berapa lama suatu persediaan tersimpan sebelum akhirnya terjual. Penghitungannya cukup sederhana, yaitu 360 dibagi dengan angka *inventory turnover*.

Selain *turnover ratio* yang terkait persediaan, terdapat juga *turnover ratio* yang terkait piutang, yaitu *receivables turnover*. Jika *inventory turnover* mengukur kecepatan perusahaan dalam menjual persediaan, maka *receivables turnover* mengukur seberapa cepat perusahaan dapat mengumpulkan kas dari hasil penjualannya, atau dengan kata lain seberapa cepat perusahaan mampu mengupayakan pelunasan atas seluruh piutangnya. Penjualan dibagi piutang merupakan cara untuk menghitung *receivables turnover*. Penghitungan *receivables turnover* biasanya dikaitkan dengan *average collection period* yang merepresentasikan jumlah hari suatu piutang dapat tertagih. *Average collection period* dihitung dengan cara membagi 360 dengan *receivables turnover*.

2.4.4 Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratios*)

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan membandingkan antara laba bersih (*net income*) dengan harta atau modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Rasio profitabilitas yang umum digunakan ialah *profit margin*, *return on assets*, dan *return on equity*.

Profit margin merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan kotor selama satu tahun. Nilai *profit margin* biasanya ditunjukkan dalam persentase. Salah satu manfaat dari *profit margin* ialah untuk menentukan kebijakan perusahaan pada periode mendatang, misalnya *profit margin* yang tinggi pada tahun ini dapat diturunkan pada periode mendatang dengan harapan mencapai jumlah penjualan yang lebih besar. Atau jika perusahaan memiliki *profit margin* yang rendah maka untuk selanjutnya perlu meningkatkan penjualan atau

menaikkan tingkat laba karena apabila terjadi penurunan penjualan dapat berakibat pada tidak adanya laba atau bahkan rugi. Investor atau kreditor biasanya akan membandingkan *profit margin* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis guna menganalisis tingkat profitabilitas perusahaan dalam kaitannya dengan persaingan industri.

Rasio profitabilitas lain yang sering digunakan adalah *return on assets*. *Return on assets* digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya guna menghasilkan laba. Penghitungan *return on assets* dilakukan dengan membagi laba bersih dengan total aset perusahaan, dan hasilnya berupa persentase. Sebagai contoh, nilai *return on assets* 20%, hal ini berarti profit yang dihasilkan dari setiap Rp 1 aset adalah sebesar 20%-nya. Untuk menganalisis profitabilitas perusahaan, *return on assets* dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis atau berada dalam satu industri. Para investor obligasi memperhatikan rasio ini untuk menilai kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Beberapa penelitian sebelumnya juga menyimpulkan bahwa *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Harsono (2010), Manurung, Silitonga, dan Tobing (2009), dan Kim (2005).

Selain *profit margin* dan *return on assets*, terdapat *return on equity* yang dihitung melalui pembagian antara laba bersih dengan *total equity*. Laba bersih yang digunakan ialah laba bersih setelah dikurangi dividen untuk pemegang saham preferen namun sebelum dikurangi dividen untuk pemegang saham biasa. *Return on equity* merepresentasikan seberapa besar tingkat pengembalian yang diperoleh *shareholders*, atau dengan kata lain mengukur laba yang mampu dihasilkan perusahaan dari sejumlah dana yang telah diinvestasikan *shareholders*. Penghitungan rasio ini penting untuk dilakukan karena tujuan utama suatu perusahaan ialah untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham.

2.4.5 Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratios*)

Rasio nilai pasar menggunakan informasi yang tidak selalu terdapat dalam laporan keuangan, yaitu nilai pasar dari setiap lembar saham perusahaan. Secara tidak

langsung, rasio ini hanya dapat digunakan untuk perusahaan yang *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Rasio nilai pasar yang sering digunakan adalah *price-earnings ratio* dan *market-to-book ratio*.

Price-earnings ratio mengukur berapa nilai yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba. Oleh karena itu, semakin tinggi *price-earnings ratio* pada umumnya diartikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang signifikan untuk pertumbuhan di masa yang akan datang. Rasio ini dihitung dengan pembagian antara harga pasar tiap lembar saham dengan laba per lembar saham. Jika perusahaan memiliki laba yang kecil, tentunya nilai *price-earnings ratio* akan menjadi besar, oleh karena itu perlu berhati-hati dalam menginterpretasikan rasio ini.

Rasio nilai pasar kedua yang umum digunakan adalah *market-to-book ratio*. *Market-to-book ratio* dihitung dengan pembagian antara nilai pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai buku per lembar saham dihitung dari total ekuitas (seluruh ekuitas, tidak hanya saham biasa) dibagi dengan jumlah lembar saham beredar. Secara tidak langsung, rasio ini membandingkan nilai investasi saat ini dengan *historical cost*-nya. Nilai *market-to-book ratio* kurang dari 1 (satu) menunjukkan bahwa perusahaan tidak berhasil menghasilkan nilai bagi pemegang saham.

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya pernah dilakukan oleh Arvin Setyo Harsono pada tahun 2010 dengan judul penelitian Pengaruh *Current Ratio*, *Debt-To-Equity Ratio*, *Return On Assets*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. Penelitian ini menggunakan metode regresi untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Data yang digunakan pada penelitian ini ialah laporan keuangan perusahaan non keuangan tahun 2008 dan 2009 yang dipublikasikan, serta peringkat obligasi yang dirilis oleh PT Pefindo selama tahun 2009 dan 2010. Jumlah perusahaan yang diteliti adalah sebanyak 38 perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa

variabel yang berpengaruh secara individu terhadap peringkat obligasi adalah *return on assets* dan ukuran perusahaan, sedangkan *current ratio* dan *debt-to-equity ratio* secara individu tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kesimpulan lain yang diperoleh ialah bahwa *return on assets*, ukuran perusahaan *current ratio*, dan *debt-to-equity ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada tingkat $\alpha=10\%$.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Adler H. Manurung, Desmon Silitonga, dan Wilson R. L. Tobing pada tahun 2009 dengan judul Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Rating Obligasi. Rasio keuangan yang digunakan adalah risiko sistematis (beta), *current ratio*, *total assets turnover*, *net profit margin*, *return on equity*, *return on assets* dan *debt-to-equity ratio*, sedangkan peringkat obligasi yang digunakan ialah data yang dirilis oleh PT Pefindo pada bulan September 2007. Populasi penelitian ini sebanyak 107 perusahaan yang kemudian diambil sampel secara *purposive sampling* tipe *judgement sampling*. Penelitian ini menggunakan model regresi yang diolah dengan SPSS 13.0. Kesimpulan yang diperoleh adalah beta, *net profit margin*, *return on equity*, dan *debt-to-equity ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dirilis oleh PT Pefindo, sedangkan *current ratio*, *total asset turnover*, dan *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian serupa pernah dilakukan oleh Kee S. Kim pada tahun 2005 dengan judul *Predicting Bond Rating Using Publicly Available Information*. Dalam penelitiannya ini Kim menggunakan model *Adaptive Learning Network (ALN)* untuk menganalisis pengaruh 27 variabel finansial dan non finansial terhadap peringkat obligasi yang dirilis oleh Standard&Poor's (S&P). Sampel yang diambil sebanyak 1.080 perusahaan pada tahun 2010 yang datanya diperoleh dari *compustat database*, *Dun and Bradstreet database*, dan *S&P bond manuals*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa peringkat obligasi dapat diprediksi menggunakan data finansial dan non finansial yang tersedia secara umum. Lebih lanjut, penelitian ini menemukan bahwa variabel yang paling berpengaruh

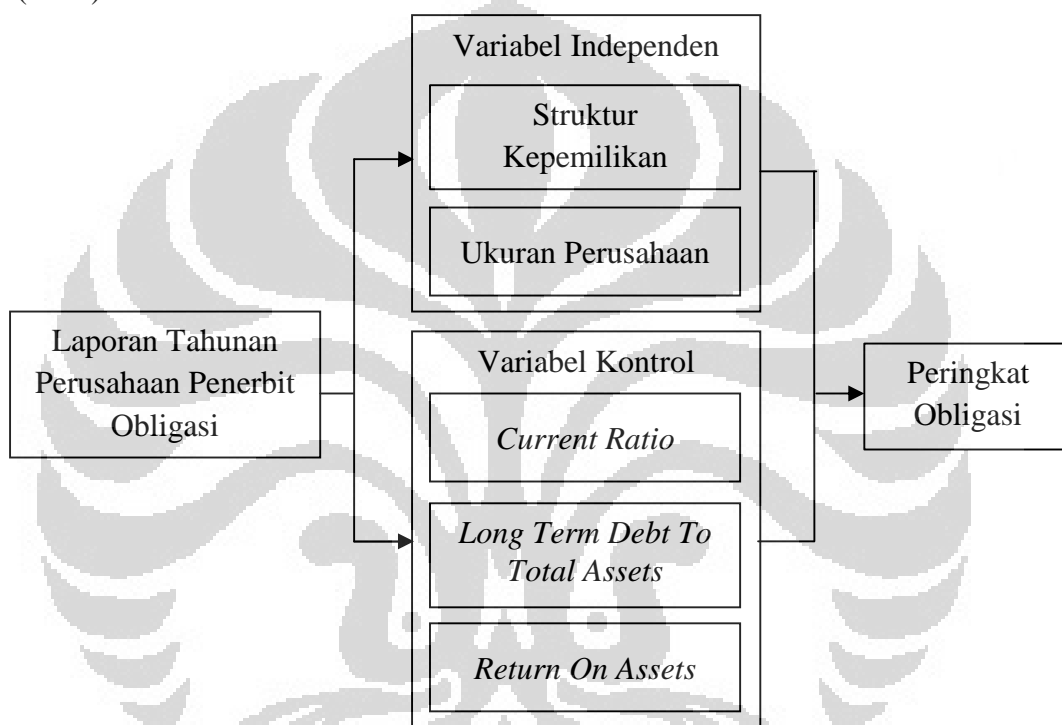
terhadap peringkat obligasi adalah ukuran total aset, yang diikuti oleh *long term debt to total assets*, *current ratio*, dan *return on assets/ROA*.

Pada tahun 1975 George A Pinches dan Kent A. Mingo melakukan penelitian sejenis dengan judul *A Multivariate Analysis of Industrial Bond Ratings*. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model *Multi Discriminant Analysis (MDA)* terhadap 180 perusahaan yang diambil sebagai sampel. Sampel ini dipilih dengan menggunakan kriteria obligasi korporasi dengan peringkat B ke atas yang terdapat pada daftar penerbitan baru *Moody's Bond Survey* dari 1 Januari 1967 sampai dengan 31 Desember 1968. Kesimpulan yang diperoleh ialah bahwa replikasi terbaik dari peringkat obligasi yang dirilis Moody's diperoleh ketika menggunakan variabel terkait stabilitas pendapatan/*earnings stability*, ukuran/*size*, *financial leverage*, hutang dan stabilitas cakupan hutang/*debt coverage stability*, dan *return on investment/ROI*.

Pada tahun 2004 Konan Chan dan Narasimhan Jegadeesh melakukan penelitian mengenai model statistik apa yang paling tepat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, penelitian ini diberi judul *Market Based Evaluation for Models to Predict Bond Ratings*. Dengan menggunakan variabel-variabel keuangan yang dikelompokkan dalam profitabilitas, variabilitas pendapatan, *coverage*, *cash flow to debt ratio*, *leverage*, ukuran perusahaan, potensi pertumbuhan, efisiensi operasi, likuiditas, dan variabel lain-lain, penelitian ini membandingkan antara beberapa model statistik untuk diketahui ketepatannya dalam memperkirakan peringkat obligasi. Penelitian dilakukan terhadap 415 perusahaan dengan 4.474 obligasi yang diperingkat oleh Moody's. Model statistik yang akan dibandingkan ialah *multiple discriminant analysis (MDA)*, *multiple discriminant analysis with the cross-validation holdout procedure (MDA-C)*, *ordered probit (Probit)*, dan *ordered probit with the stepwise variable selection (Probit-S)*. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah bahwa 86% peringkat obligasi dapat direplikasi secara tepat dengan menggunakan MDA, 75% dengan MDA-C, 79% dengan Probit, dan 75% dengan Probit-S.

2.6 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan berpengaruh pada peringkat obligasi. Selain variabel independen, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu *current ratio*, *long term debt to total assets ratio*, dan *return on assets*. Pemilihan variabel-variabel tersebut mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kim (2005), Harsono (2010), Manurung, Silitonga, dan Tobing (2009), dan Alfriska (2011).



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.7 Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu anggapan atau kesimpulan sementara tentang suatu parameter populasi. Kebenaran pernyataan tersebut masih harus diuji dengan menggunakan informasi data sampel.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁ : *Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.*

H₂ : *Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.*

BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan seluruh objek yang menjadi perhatian studi (Newbold, 2007). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan obligasinya diberi peringkat oleh Pefindo selama tahun 2011.

Sampel adalah bagian dari populasi yang akan diteliti. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel secara sengaja sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan. Penggunaan metode ini bertujuan agar sampel yang diambil relevan dengan tujuan penelitian.

Adapun kriteria sampel yang akan digunakan yaitu:

- 1) Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 dan bergerak pada sektor usaha non keuangan;
- 2) Memiliki laporan tahunan yang dipublikasikan pada periode 2010;
- 3) Memiliki peringkat obligasi yang diumumkan oleh PT Pefindo selama periode 2011.

3.2 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder antara lain data peringkat obligasi yang dirilis oleh PT Pefindo (<http://new.pefindo.com/>) dan data laporan tahunan yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id/>) atau sumber lain yang relevan. Metode pengumpulan data yang digunakan ialah studi dokumentasi, yaitu dengan cara mempelajari buku-buku, karya ilmiah, artikel, jurnal, dan situs yang berkaitan dengan objek penelitian.

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang variasinya dipengaruhi oleh variasi variabel independen. Variasi perubahan variabel dependen ditentukan oleh variasi perubahan variabel independen (Suliyanto, 2011). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo selama tahun 2011. Peringkat obligasi yang dirilis oleh PT Pefindo menggunakan skala huruf yaitu antara $idAAA$ sampai dengan idD , oleh karena itu guna operasional statistik skala ini akan diubah menjadi skala angka. Model konversi yang digunakan mengacu pada penelitian Manurung, Silitonga, dan Tobing (2009) dengan beberapa penyesuaian menurut jenis peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo selama tahun 2011, yaitu sebagai berikut:

Tabel 3.1 Konversi Peringkat Obligasi

Peringkat	Nilai	Peringkat	Nilai
$idAAA$	18	$idBBB-$	9
$idAA+$	17	$idBB+$	8
$idAA$	16	$idBB$	7
$idAA-$	15	$idBB-$	6
$idA+$	14	$idB+$	5
idA	13	idB	4
$idA-$	12	$idB-$	3
$idBBB+$	11	$idCCC$	2
$idBBB$	10	idD	1

Sumber: diolah dari Manurung, Silitonga, dan Tobing (2009)

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab besar kecilnya nilai variabel yang lain. Variasi perubahan variabel independen akan berakibat terhadap variasi perubahan variabel dependen (Suliyanto, 2011). Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan ialah struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan.

3.3.2.1. Struktur Kepemilikan

Dalam penelitian ini yang dimaksud sebagai struktur kepemilikan perusahaan adalah proporsi kepemilikan saham. Perusahaan dengan mayoritas saham dikuasai asing dikategorikan berbasis asing dan perusahaan dengan mayoritas saham dimiliki domestik disebut berbasis domestik. Penelitian ini akan menggunakan variabel *dummy* untuk merepresentasikan struktur kepemilikan, yaitu 1 untuk kepemilikan berbasis asing dan 0 untuk kepemilikan berbasis domestik.

Tabel 3.2 Variabel *Dummy* Kepemilikan Mayoritas

Kepemilikan	Variabel <i>Dummy</i>
Kepemilikan berbasis asing	1
Kepemilikan berbasis domestik	0

3.3.2.2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut (Ferry dan Jones, 1979 dalam Panjaitan, Dewinta, dan Desinta, 2004). Mengacu pada penelitian Kim (2005), dalam penelitian ini ukuran perusahaan akan diukur dengan total aset perusahaan. Karena nilainya besar dan untuk menyesuaikan dengan nilai variabel yang lain maka digunakan logaritma natural.

$$Size = Ln \text{ Total Assets} \dots\dots\dots 3.1$$

Sumber: Kim (2005)

3.3.3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dimasukkan ke dalam penelitian untuk mengendalikan atau menghilangkan pengaruh tertentu pada model penelitian sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Dalam penelitian ini variabel kontrol yang digunakan adalah *current ratio*, *long term debt to total assets ratio*, dan *return on assets*.

3.3.3.1. *Current Ratio*

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan hasil pembagian antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. *Current ratio* menggambarkan besarnya aset lancar perusahaan yang digunakan untuk menanggung setiap rupiah utang lancar, sehingga secara khusus rasio ini menjadi perhatian bagi kreditor jangka pendek agar merasa yakin bahwa dana yang diinvestasikan dalam perusahaan tersebut akan dikembalikan sebagaimana mestinya.

$$\text{current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \dots \dots \dots 3.2$$

Sumber: Ross, Westerfield, & Jordan (2008)

3.3.3.2. *Long Term Debt-to-Total Assets Ratio*

Leverage ratio digunakan untuk mengukur tingkat pengelolaan sumber dana perusahaan, antara lain mengetahui berapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Dalam penelitian ini *leverage ratio* yang digunakan ialah *long term debt to total assets ratio*. *Long term debt to total assets ratio/LDTA* merupakan hasil pembagian antara utang jangka panjang dengan total aset perusahaan. LDTA merepresentasikan besarnya aset perusahaan yang dibiayai menggunakan utang jangka panjang. Rasio ini biasanya diperhatikan oleh kreditor jangka panjang untuk menilai bahwa proporsi utang jangka panjang perusahaan masih berada pada jumlah yang wajar sehingga cukup aman apabila kreditor meminjamkan dana pada perusahaan tersebut.

$$\text{long term debt to total assets} = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{total aktiva}} \dots \dots \dots 3.3$$

Sumber: Kim (2005)

3.3.3.3. *Return On Assets*

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan. Dalam penelitian ini

profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset/ROA*. ROA merupakan hasil pembagian antara laba bersih/*net income* dengan *total assets*. ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sejumlah aset yang dimiliki.

$$\text{return on assets} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}} \dots \dots \dots 3.4$$

Sumber: Ross, Westerfield, & Jordan (2008)

3.4 Metode Pengolahan Data

Apabila data seluruh variabel yang diperlukan telah diperoleh, selanjutnya data tersebut diuji dengan menggunakan software statistik. Pengujian data dalam penelitian ini menggunakan software SPSS 17.0.

Mengacu pada penelitian Harsono (2010), maka penelitian ini juga menggunakan metode *winsorization* untuk setiap data yang diperoleh. Metode *winsorization* dilakukan dengan mengubah nilai-nilai yang ekstrim dalam data menjadi suatu nilai tertentu untuk mengurangi pengaruh *outliers* terhadap hasil uji statistik yang akan dilakukan. Nilai tertentu yang ditetapkan disebut batas atas dan batas bawah data. Batas atas yang ditetapkan diperoleh dari nilai rata-rata ditambah dengan tiga kali standar deviasi, sedangkan batas bawah merupakan nilai rata-rata dikurangi dengan tiga kali standar deviasi. Data yang melebihi batas atas atau batas bawah akan diubah menjadi sama dengan batas atas atau bawah yang telah ditetapkan (Wilcox, 2005)

Setelah menerapkan metode *winsorization* pada data yang diperoleh, pengujian awal yang dilakukan ialah menguji gejala penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal, seperti diketahui

bahwa uji t dan F mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2009). Menurut Suliyanto (2011), tidak terpenuhinya normalitas pada umumnya disebabkan karena distribusi data yang dianalisis tidak normal, karena terdapat nilai ekstrem pada data yang diambil. Nilai ekstrem ini dapat terjadi karena adanya kesalahan dalam pengambilan sampel, kesalahan dalam melakukan input data, atau karakteristik data tersebut sangat jauh dari rata-rata.

Dalam penelitian ini, uji normalitas akan dilakukan dengan analisis grafik dan uji Kolmogorov-Smirnov (KS). Analisis grafik dilakukan dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2009).

Uji normalitas menggunakan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov merupakan uji normalitas menggunakan fungsi distribusi kumulatif. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika $K_{hitung} < K_{tabel}$ atau $Sig. > \alpha$ (Suliyanto, 2011). Alpha yang digunakan adalah 0,05, oleh karena itu nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika $Sig > 0,05$.

b. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen. Jika antar variabel independen X's terjadi multikolinearitas sempurna, maka koefisien regresi variabel X tidak dapat ditentukan dan nilai *standard error* menjadi tidak terhingga. Jika multikolinearitas antarvariabel X's tidak sempurna tetapi tinggi, maka koefisien regresi X dapat ditentukan, tetapi memiliki nilai *standard error* tinggi yang berarti nilai koefisien regresi tidak dapat diestimasi dengan tepat. (Ghozali, 2009)

Dalam penelitian ini uji multikolinearitas akan dilakukan dengan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10, maka model dapat dinyatakan tidak memiliki gejala multikolinearitas. (Suliyanto, 2011).

Selain uji TOL dan VIF, uji multikolinearitas juga akan dilakukan dengan korelasi parsial. Uji ini dilakukan dengan membandingkan antara koefisien determinasi keseluruhan dengan nilai koefisien korelasi parsial semua variabel bebasnya. Jika nilai koefisien determinasi R^2 lebih besar dari nilai koefisien korelasi parsial semua variabel bebasnya maka model tersebut bebas dari gejala multikolinearitas.

c. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Ghozali (2009), masalah heteroskedastisitas umum terjadi pada data silang (*cross section*) daripada data runtut waktu (*time series*) karena pada data silang anggota populasi umumnya memiliki perbedaan dalam ukuran seperti perusahaan kecil, menengah, atau besar. Sedangkan pada data runtut waktu variabel cenderung memiliki besaran yang sama karena data dikumpulkan pada entitas yang sama selama periode waktu tertentu.

Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas akan dilakukan dengan analisis grafik dan metode park. Metode analisis grafik dilakukan dengan mengamati *scatterplot* di mana sumbu horizontal menggambarkan nilai *Predicted Standardized* sedangkan sumbu vertikal menggambarkan nilai *Residual Studentized*. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, hal itu menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas. Sebaliknya jika *scatterplot* menyebar secara acak maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dengan uji Park dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas terhadap \ln residual kuadrat ($\ln e^2$). Jika terdapat pengaruh

variabel bebas yang signifikan terhadap nilai $\ln e^2$ maka dalam model terdapat masalah heteroskedastisitas. (Suliyanto, 2011)

d. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau *cross section*. Penelitian ini akan menggunakan uji Durbin-Watson (DW Test) untuk menguji ada atau tidaknya gejala autokorelasi. Pengambilan kesimpulan ada atau tidaknya autokorelasi:

Tabel 3.3 Pengambilan Keputusan DW Test

DW	Kesimpulan
< dL	Ada autokorelasi (+)
dL s.d. Du	Tanpa kesimpulan
dU s.d. 4-dU	Tidak ada autokorelasi
4-dU s.d. 4-dL	Tanpa kesimpulan
>4-dL	Ada autokorelasi (-)

Ket: dU = Durbin-Watson upper dL = Durbin-Watson lower

Sumber: Suliyanto (2011)

Setelah lolos dari seluruh uji asumsi klasik, langkah berikutnya adalah menganalisis hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dengan analisis regresi. Penelitian ini akan menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui seberapa besar variabel-variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dan menganalisis signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Mengacu pada model penelitian Manurung, Silitonga, dan Tobing (2009), model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$R = a + b_1SK + b_2\text{LogTA} + b_3\text{CR} + b_4\text{LDTA} + b_5\text{ROA}$$

Di mana:

R = Peringkat obligasi yang diterbitkan PT Pefindo

SK = Variabel *dummy* dari struktur kepemilikan

LnTA = Ukuran Perusahaan, yang digambarkan dengan Ln *Total Asset*

CR = *current ratio*

LDTA = *long term debt to total assets ratio*

ROA = *return on assets*

Metode yang dilakukan untuk menguji hipotesis yang dibentuk sebelumnya adalah sebagai berikut:

a. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi tinggi. (Ghozali, 2009)

Hal yang perlu diperhatikan adalah bahwa jika nilai koefisien determinasi rendah, belum tentu model regresi yang digunakan jelek. Insukindro, 1998 (dalam Ghozali, 2009) menekankan bahwa koefisien determinasi hanyalah satu dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik. Alasannya bila suatu estimasi regresi linear menghasilkan koefisien determinasi yang tinggi, tetapi tidak konsisten dengan teori ekonomika yang dipilih oleh peneliti, atau tidak lolos dari uji asumsi klasik, maka model tersebut bukanlah model enaksir yang baik dan seharusnya tidak dipilih menjadi model empirik.

b. Uji statistik t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dinilai signifikan apabila probabilitas signifikansinya (Sig.) kurang dari 0,1, apabila probabilitas signifikansinya lebih besar dari 0,1 maka satu variabel independen tidak secara signifikan berpengaruh terhadap variabel independen ($\alpha=10\%$).

c. Uji statistik F

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Dalam menganalisis signifikansi pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, perlu dilihat pada tabel Anova apakah nilai signifikansi berada di bawah 0,1. Nilai signifikansi di bawah 0,1 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel independen ($\alpha=10\%$).

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 dan memiliki obligasi beredar selama tahun 2011. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, diperoleh sampel yang memenuhi kriteria sejumlah 26 (dua puluh enam) perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data peringkat obligasi yang dirilis oleh PT Pefindo selama tahun 2011 dan laporan tahunan perusahaan periode 2010. Data peringkat obligasi diperoleh dari PT Pefindo sedangkan data laporan tahunan diperoleh dari situs BEI (www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan yang bersangkutan. Data laporan tahunan ini digunakan untuk melakukan penghitungan dan analisis variabel-variabel yang diperlukan, yaitu struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *current ratio*, *long term debt to total assets ratio*, dan *return on assets*.

4.2 Statistik Deskriptif

Analisis data secara statistik diawali dengan memunculkan informasi statistik deskriptif dari data variabel-variabel terkait, sebagai berikut:

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Batas atas	Batas Bawah
PER	26	1.00	18.00	13.8846	3.30245	23.7921	3.9771
SK	26	.00	1.00	.2308	.42967	1.5199	-1.0583
SIZE	26	27.5057	32.2338	29.436012	1.2890764	33.3032	25.5688
CR	26	.1997	5.7905	1.746335	1.1886571	5.3124	-1.8198
LDTA	26	.0076	.5239	.244342	.1363012	0.6532	-0.1646
ROA	26	-.2972	.5079	.091365	.1294918	0.4661	-0.2833
Valid N (listwise)	26						

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, metode *winsorization* akan digunakan pada data yang ekstrim sehingga data tersebut sesuai dengan batas atas atau batas bawah data. Batas atas diperoleh dari nilai rata-rata ditambah dengan tiga kali standar deviasi, dan batas bawah diperoleh dari nilai rata-rata dikurangi dengan tiga kali standar deviasi. Dari data statistik deskriptif tersebut, diketahui bahwa terdapat 3 (tiga) variabel yang di dalamnya terdapat nilai yang perlu disesuaikan, yaitu peringkat obligasi, *current ratio* dan ROA. Peringkat obligasi ekstrim ditemukan pada data PT Arpeni Pratama Ocean Line dengan peringkat 1, peringkat ini akan kita sesuaikan menjadi 3,9771 sesuai batas bawahnya. *Current ratio* ekstrim ditemukan pada PT Bukit Asam (Persero) dengan nilai 5,7905, data ini kemudian disesuaikan sesuai batas atas *current ratio* yaitu 5,3124. Return on assets/ROA ekstrim yang melebihi batas atas ditemukan pada PT Matahari Putra Prima, sedangkan ROA yang kurang dari batas bawah dimiliki oleh PT Arpeni Pratama Ocean Line. ROA PT Matahari Putra Prima sebesar 0,5079 disesuaikan menjadi 0,4661 dan ROA PT Arpeni Pratama Ocean Line sebesar -0,2972 disesuaikan menjadi 0,2833.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Setelah Winsorization

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	26	3.9771	18.0000	13.999119	2.8597797
SK	26	.00	1.00	.2308	.42967
SIZE	26	27.5057	32.2338	29.436012	1.2890764
CR	26	.1997	5.3124	1.727946	1.1256180
LDTA	26	.0076	.5239	.244342	.1363012
ROA	26	-.2833	.4661	.090292	.1225544
Valid N (listwise)	26				

Dari tabel statistik deskriptif sebelum winsorization, diketahui bahwa ukuran perusahaan terbesar, yang digambarkan dalam *Ln Total Assets* adalah sebesar 32,2338 yaitu PT Telkom Indonesia. Perusahaan ini memang memiliki jumlah aset terbesar di antara perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang teekomunikasi lainnya yang juga menjadi sampel dalam penelitian ini, seperti PT Indosat Tbk, XL Axiata, dan Bakrie Telecom. Hal ini dimungkinkan karena PT

Telkom Indonesia tidak hanya bergerak dalam layanan jasa telekomunikasi nirkabel, melainkan juga telekomunikasi dengan kabel seperti telepon rumah. Sedangkan perusahaan sampel yang memiliki ukuran terkecil dalam penelitian ini adalah PT Bukit Uluwatu Villa dengan *Ln Total Assets* sebesar 27,5057. Rata-rata ukuran perusahaan sebesar 29,436012 dan jumlah perusahaan tersebar secara hampir merata di atas dan di bawah rata-rata. Terdapat 14 (empat belas) perusahaan di bawah rata-rata dan 12 (dua belas) perusahaan sisanya berada di atas rata-rata.

Current ratio merupakan hasil pembagian antara aset lancar dengan utang lancar, yang menunjukkan besarnya aset lancar perusahaan yang dapat digunakan untuk menanggung setiap rupiah utang lancar. Rata-rata *current ratio* perusahaan sampel adalah 1,746335 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu menanggung utang lancarnya dengan aset lancar yang dimiliki. Dari tabel statistik deskriptif diketahui bahwa *current ratio* terkecil adalah 0,1997 yaitu PT Arpeni Pratama Ocean Line dan *current ratio* terbesar 5,7905 dimiliki oleh PT Bukit Asam (Persero). Dari data tersebut dapat dikatakan bahwa kondisi likuiditas PT Arpeni Pratama Ocean Line buruk karena jumlah aset lancar yang dimiliki tidak mampu untuk menanggung utang lancarnya, jumlah yang mampu ditanggung hanya sebesar 19,97%-nya saja. Sebaliknya, PT Bukit Asam (Persero) sangat likuid karena setiap rupiah utang lancar yang dimiliki ditanggung oleh 5,7905 rupiah aset lancar, kondisi ini sangat menguntungkan bagi kreditor jangka pendek perusahaan, namun di sisi lain perusahaan sebenarnya masih dapat memaksimalkan pendanaannya dari utang lancar.

Long term debt to total assets ratio digunakan untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai dari utang lancar. Dari sampel yang diambil, rasio utang jangka panjang terhadap total aset yang terkecil yaitu 0,0076 yang dimiliki oleh PT Duta Graha Indah. Hal ini berarti bahwa dari seluruh aset yang dimiliki hanya 0,76% yang dibiayai oleh utang jangka panjang. Sedangkan rasio utang jangka panjang terhadap total aset terbesar dimiliki oleh PT Arpeni Pratama Ocean Line yaitu sebesar 0,5239 yang berada jauh di atas rata-rata perusahaan

sampel yang memiliki rasio utang jangka panjang terhadap total aset sebesar 0,244342.

Return on assets/ROA merupakan salah satu dari rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Rata-rata ROA perusahaan sampel adalah 0,091365 dengan standar deviasi 0,1294918. Standar deviasi yang besar menunjukkan bahwa kesenjangan antarperusahaan sampel cukup besar. ROA terbesar dimiliki oleh PT Matahari Putra Prima dengan nilai 0,5079. Hal ini berarti dari setiap rupiah aset yang dimiliki, PT Matahari Putra Prima mampu menghasilkan laba bersih 50,79%-nya. Sebaliknya ROA terkecil sebesar -0,2972 yang dimiliki oleh PT Arpeni Pratama Ocean Line menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu menghasilkan laba dari asetnya, justru sebaliknya mengalami kerugian.

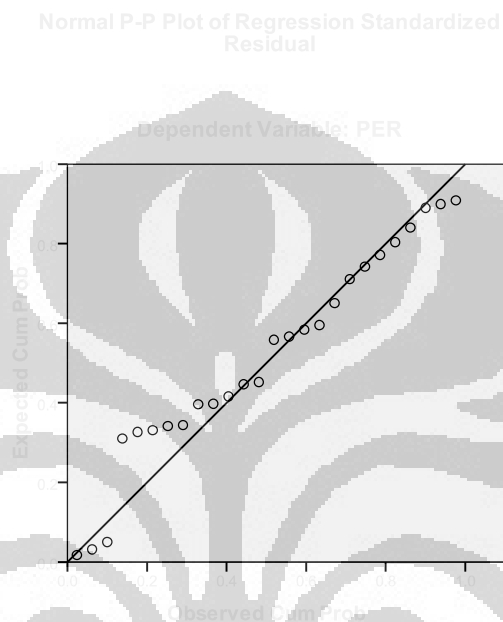
Peringkat obligasi dapat menjadi salah satu faktor yang diperhatikan kreditor sebelum membeli obligasi dari sebuah perusahaan. Peringkat obligasi diberikan oleh perusahaan pemeringkat berdasarkan kemampuan perusahaan penerbit dalam melunasi obligasi tersebut. Peringkat obligasi yang diberikan PT Pefindo kepada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan sampel bervariasi dari peringkat ${}_{id}D$ (nilai konversi 1) sampai dengan peringkat ${}_{id}AAA$ (nilai konversi 18). Peringkat obligasi terendah diberikan PT Pefindo kepada obligasi yang diterbitkan oleh PT Arpeni Pratama Ocean Line yang berarti bahwa perusahaan tersebut pernah mengalami gagal bayar dalam obligasinya. Sedangkan peringkat tertinggi yaitu ${}_{id}AAA$ diberikan kepada obligasi yang diterbitkan oleh PT Malindo Feedmill dan PT Telkom Indonesia yang berarti bahwa obligasi tersebut diterbitkan perusahaan dengan kemampuan membayar yang superior dibanding perusahaan penerbit sekuritas utang lainnya di Indonesia.

4.3 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk menguji validitas data sehingga keputusan yang diambil berdasarkan analisis regresi nantinya tidak bias. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal. Dalam penelitian uji normalitas akan dilakukan dengan analisis grafik dan uji Kolmogorov-Smirnov (KS).



Gambar 4.1 Grafik *Normal Probability Plot*

Analisis grafik dilakukan dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2009). Dari grafik *normal probability plot* di atas secara umum plotting data telah mengikuti distribusi data, namun terlihat bahwa terdapat data yang melenceng cukup jauh dari garis diagonal. Oleh karena itu untuk menguji normalitas data dengan lebih pasti, dilakukan pengujian statistik menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov.

Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		26
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.92069726
Most Extreme Differences	Absolute	.175
	Positive	.082
	Negative	-.175
Kolmogorov-Smirnov Z		.891
Asymp. Sig. (2-tailed)		.406
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Dari hasil pengujian tersebut diperoleh data bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,406 telah lebih dari alpha 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal.

4.3.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen. Dalam suatu model regresi tidak boleh ditemukan adanya multikolinearitas antarvariabel independen.

Uji multikolinearitas akan dilakukan dengan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10, maka model dapat dinyatakan tidak memiliki gejala multikolinearitas. Dari hasil pengujian pada tabel di bawah dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak ditemukan gejala multikolinearitas karena nilai VIF tidak ada yang melebihi 10.

Tabel 4.4 Hasil Uji TOL dan VIF

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.512	10.599		-.331	.744		
	SK	2.228	1.178	.335	1.892	.073	.720	1.388
	SIZE	.550	.366	.248	1.504	.148	.829	1.206
	CR	.267	.469	.105	.570	.575	.661	1.514
	LDTA	-2.840	4.191	-.135	-.678	.506	.565	1.769
	ROA	11.415	4.390	.489	2.600	.017	.637	1.569

a. Dependent Variable: PER

Selain uji TOL dan VIF, uji multikolinearitas juga akan dilakukan dengan korelasi parsial. Hasil uji multikolinearitas dengan korelasi parsial sebagai berikut.

Tabel 4.5 Hasil Uji Korelasi Parsial (1)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.741 ^a	.549	.436	2.1474048

a. Predictors: (Constant), ROA, SK, SIZE, CR, LDTA

Tabel 4.6 Hasil Uji Korelasi Parsial (2)

		Coefficients ^a					Correlations		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients					
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-3.512	10.599		-.331	.744			
	SK	2.228	1.178	.335	1.892	.073	.358	.390	.284
	SIZE	.550	.366	.248	1.504	.148	.303	.319	.226
	CR	.267	.469	.105	.570	.575	.334	.126	.086
	LDTA	-2.840	4.191	-.135	-.678	.506	-.197	-.150	-.102
	ROA	11.415	4.390	.489	2.600	.017	.597	.503	.390

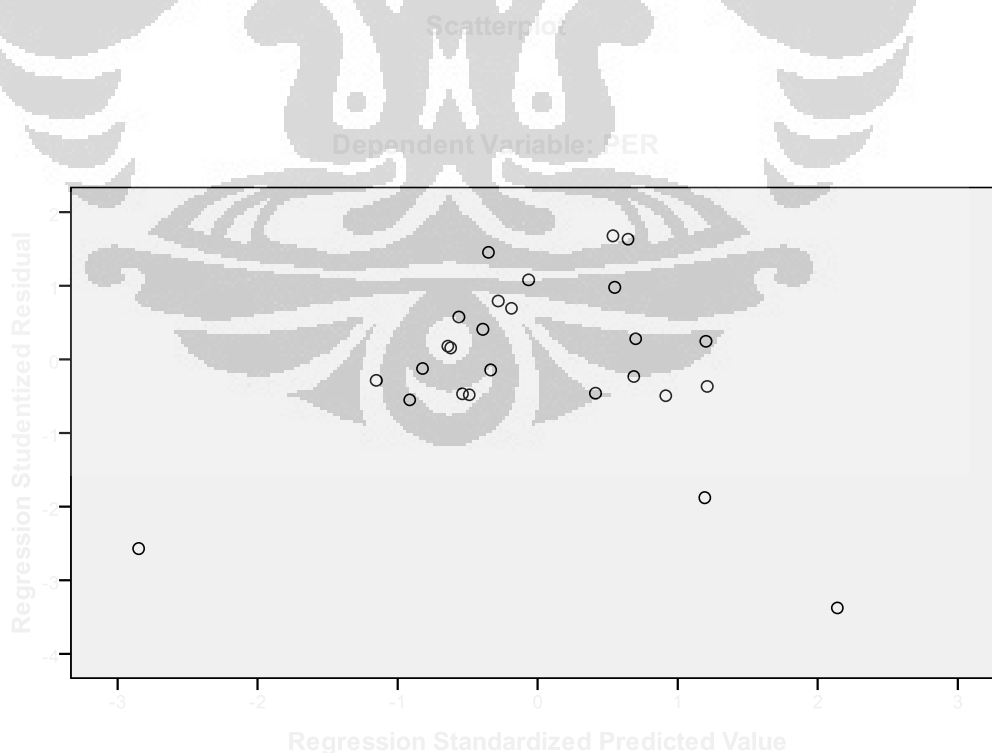
a. Dependent Variable: PER

Cara menganalisis hasil uji korelasi parsial adalah dengan membandingkan nilai *R Square* dengan *partial correlation*. Hasil pengujian korelasi parsial di atas menunjukkan bahwa nilai *R Square* sebesar 0,549 lebih besar dari nilai korelasi parsial masing-masing variabel independen yaitu 0,390, 0,319, 0,126, -0,150, dan 0,503. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model regresi yang digunakan.

4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas akan dilakukan dengan analisis grafik dan metode park.

Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan analisis grafik menunjukkan bahwa *scatterplot* menyebar secara acak tanpa adanya suatu pola tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.



Gambar 4.2 *Scatterplot Diagram*

Untuk memastikan hasil pengujian yang diperoleh dari analisis grafik, dilakukan pengujian dengan metode park. Pengujian heteroskedastisitas dengan uji Park dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas terhadap Ln residual kuadrat ($\ln e^2$).

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Park

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-11.632	27.501		-.423	.677
	LnSIZE	4.053	8.080	.109	.502	.621
	LnCR	-.621	.733	-.215	-.846	.407
	LnLDTA	.140	.424	.074	.331	.744
	LnROA	.592	.319	.447	1.858	.078

a. Dependent Variable: LnU2

Berdasarkan output tabel tersebut dapat diketahui bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas karena Sig. variabel lebih besar dari 0,05.

4.3.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau *cross section*. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW Test).

Tabel 4.8 Hasil Pengujian Durbin-Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.741 ^a	.549	.436	2.1474048	2.384

a. Predictors: (Constant), ROA, SK, SIZE, CR, LDTA

b. Dependent Variable: PER

Pengambilan keputusan menggunakan uji ini memerlukan dua nilai bantu yang diperoleh dari tabel Durbin-Watson, yaitu dL dan dU , dengan K =jumlah variabel bebas dan n =ukuran sampel. Jika nilai Durbin-Watson berada di antara dU hingga $(4-dU)$ maka asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi. Dari hasil DW Test di atas, diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,384. Pada tabel Durbin-Watson dengan $K=5$ dan $n=26$ diperoleh nilai $dL= 0,979$ dan $dU=1,873$. Nilai 2,384 berada di antara $(4-dU)=2,127$ dan $(4-dL)=3,021$ oleh karena itu tidak terdapat kesimpulan dari pengujian autokorelasi dengan metode Durbin-Watson. Karena tidak terdapat kesimpulan, maka dilakukan pengujian autokorelasi dengan metode lain, yaitu metode *run test*.

Tabel 4.9 Hasil Pengujian *Run Test*

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.02824
Cases < Test Value	13
Cases >= Test Value	13
Total Cases	26
Number of Runs	17
Z	1.001
Asymp. Sig. (2-tailed)	.317
a. Median	

Karena nilai Asymp. Sig (2-tailed) yaitu 0,317 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam persamaan regresi yang digunakan.

4.4 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Setelah lolos dari semua uji asumsi klasik, langkah berikutnya adalah melakukan analisis model dan pengujian hipotesis. Langkah ini dilakukan dengan melihat koefisien determinasi, melakukan uji statistik F dan uji statistik t.

4.4.1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.10 Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.741 ^a	.549	.436	2.1474048

a. Predictors: (Constant), ROA, SK, SIZE, CR, LDTA

Nilai koefisien determinasi dapat dilihat dari angka *Adjusted R Square*, yaitu 0,436 yang berarti bahwa 43,6% variasi dari peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen, yaitu struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan, serta variabel kontrol yaitu *current ratio*, *long term debt to total assets ratio*, dan *return on assets*. Sedangkan sisanya sebesar 56,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

4.4.2. Uji Statistik t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel secara individual terhadap variabel dependen.

Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.512	10.599		-.331	.744
	SK	2.228	1.178	.335	1.892	.073
	SIZE	.550	.366	.248	1.504	.148
	CR	.267	.469	.105	.570	.575
	LDTA	-2.840	4.191	-.135	-.678	.506
	ROA	11.415	4.390	.489	2.600	.017

a. Dependent Variable: PER

Hasil uji statistik t tersebut digunakan untuk menganalisis hipotesis yang telah dibuat sebelumnya dalam penelitian ini.

- a. H_1 : Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa variabel struktur kepemilikan secara statistik berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada $\alpha = 10\%$ karena nilai signifikansinya 0,073 kurang dari 10% (0,1) oleh karena itu Hipotesis 1 diterima.
- b. H_2 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara statistik tidak signifikan pada $\alpha = 10\%$ karena nilai signifikansinya 0,148 lebih besar dari 10% (0,1) oleh karena itu Hipotesis 2 ditolak.

Analisis pengaruh variabel kontrol:

- a. Pengaruh *current ratio* terhadap peringkat obligasi.
Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *current ratio* secara statistik tidak signifikan pada $\alpha = 10\%$ karena nilai signifikansinya 0,575 jauh lebih besar dari 10% (0,1).
- b. Pengaruh *long term debt to total assets ratio* terhadap peringkat obligasi.
Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa variabel *long term debt to total assets ratio* secara statistik tidak signifikan pada $\alpha = 10\%$ karena nilai signifikansinya 0,506 jauh lebih besar dari 10% (0,1).
- c. Pengaruh *return on assets* terhadap peringkat obligasi.
Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa variabel *return on assets* secara statistik berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada $\alpha = 10\%$ karena nilai signifikansinya 0,017 kurang dari 10% (0,1).

4.4.3. Uji Statistik F

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.12 Hasil Uji Statistik F

		ANOVA ^b				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	112.232	5	22.446	4.868	.004 ^a
	Residual	92.227	20	4.611		
	Total	204.459	25			

a. Predictors: (Constant), ROA, SK, SIZE, CR, LDTA

b. Dependent Variable: PER

Berdasarkan hasil uji Anova atau F test tersebut, diperoleh nilai nilai F hitung sebesar 4,868 dengan probabilitas 0,004. Oleh karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4.5 Pembahasan

4.5.1. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Peringkat Obligasi

Penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi berada di bawah 0,1 yaitu 0,073. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan menggambarkan kepemilikan mayoritas dalam suatu perusahaan, apakah mayoritas perusahaan tersebut sahamnya dimiliki oleh asing atau domestik.

Menurut penelitian ini peringkat obligasi yang dirilis oleh perusahaan pemeringkat dipengaruhi secara signifikan oleh struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Alfriska (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing mempengaruhi peringkat obligasi.

Dari data sampel dapat diketahui bahwa perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh perusahaan asing paling rendah memperoleh peringkat *idA*, bahkan PT Malindo Feedmill yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh Dragon Amity Ltd. memperoleh peringkat *idAAA*. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan mempengaruhi peringkat obligasi. Pengaruh ini dapat bersifat langsung atau tidak langsung, pengaruh tidak langsung seperti kepemilikan

mayoritas dalam suatu perusahaan mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang diterapkan dalam perusahaan tersebut.

4.5.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi berada di atas 0,1 yaitu 0,148 dan arah koefisien regresi yang positif sebesar 0,248. Sesuai dengan arah koefisien regresinya yang positif maka hal ini menunjukkan bahwa kenaikan ukuran perusahaan akan menyebabkan kenaikan pada peringkat obligasi.

Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dilambangkan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan aset yang besar diinterpretasikan sebagai perusahaan yang telah mapan dan mampu mengelola keuangannya dengan baik, oleh karena itu diharapkan memiliki kemampuan dalam melunasi utang-utangnya. Menurut Kim (2005) faktor yang paling mempengaruhi peringkat obligasi yang dirilis oleh perusahaan penerbit adalah ukuran perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Harsono (2010) yang menyimpulkan bahwa salah satu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah ukuran perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung kedua penelitian tersebut, karena nilai signifikansi ukuran perusahaan berada di atas 0,1 yaitu 0,148.

Data hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Malindo Feedmill yang memperoleh peringkat obligasi tertinggi yaitu $idAAA$ total asetnya hanya sebesar Rp966.318.649.000,-, sedangkan PT Arpeni Pratama Ocean Line yang memiliki total aset Rp5.505.204.979.660,- justru memperoleh peringkat obligasi terendah yaitu idD . Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor signifikan yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Ukuran perusahaan dapat menunjukkan kekuatan dan luasnya pangsa pasar, namun ternyata ukuran perusahaan tidak secara signifikan mempengaruhi peringkat obligasi. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan pemeringkat lebih cenderung mempertimbangkan kinerja perusahaan dibandingkan dengan hanya melihat ukuran, sehingga meskipun ukuran perusahaan kecil namun jika memiliki kinerja yang baik dan perusahaan tersebut memiliki kemampuan melunasi obligasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis maka peringkat obligasinya akan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain dengan ukuran besar namun kinerjanya kurang baik.

4.5.3. Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Peringkat Obligasi

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi berada di atas 0,1 yaitu 0,575 dan arah koefisien regresi yang positif sebesar 0,105. Sesuai dengan arah koefisien regresinya yang positif maka hal ini menunjukkan bahwa kenaikan *current ratio* akan menyebabkan kenaikan pada peringkat obligasi.

Current ratio merupakan salah satu jenis rasio likuiditas. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, termasuk di dalamnya bunga obligasi. Sedangkan *current ratio* secara lebih spesifik menggambarkan seberapa besar aset lancar perusahaan yang digunakan untuk menanggung setiap rupiah utang lancar. Menurut Manurung, Silitonga, dan Tobing (2009), *current ratio* merupakan salah satu variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian tersebut namun sejalan dengan Harsono (2010) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan data perusahaan sampel, obligasi yang diterbitkan oleh PT Indosat memiliki peringkat yang sama dengan obligasi yang diterbitkan oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk yaitu $idAA+$ meskipun kedua perusahaan tersebut memiliki *current ratio* yang cukup jauh berbeda. PT Indosat memiliki *current ratio* 0,5155

sedangkan PT Indofood Sukses Makmur (Tbk) memiliki *current ratio* 2,0365. Hal ini disebabkan karena perbedaan bidang industri dari kedua perusahaan tersebut, PT Indofood Sukses Makmur Tbk bergerak pada *consumer goods industry* yang pada umumnya memiliki *current ratio* lebih dari satu, sedangkan PT Indosat bergerak dalam industri telekomunikasi yang umumnya memiliki *current ratio* kurang dari satu.

Current ratio dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, namun tidak secara signifikan mempengaruhi peringkat obligasi. Hal ini dimungkinkan karena pada umumnya obligasi yang diterbitkan oleh suatu perusahaan berjangka panjang atau lebih dari satu tahun sehingga *current ratio* tidak terlalu dipertimbangkan perusahaan pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi kepada suatu perusahaan, walaupun *current ratio* sebenarnya juga menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi bunga obligasi karena bunga obligasi pada umumnya berjangka pendek atau kurang dari satu tahun.

4.5.4. Pengaruh *Long Term Debt To Total Assets Ratio* Terhadap Peringkat Obligasi

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *long term debt to total assets ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi berada di atas 0,1 yaitu 0,506 dan arah koefisien regresi yang negatif sebesar -0,135. Sesuai dengan arah koefisien regresinya yang negatif maka hal ini menunjukkan bahwa kenaikan *long term debt to total assets ratio* akan menyebabkan penurunan pada peringkat obligasi.

Long term debt to total assets ratio merupakan bagian dari rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas dimaksudkan untuk mengukur kemampuan jangka panjang perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Secara lebih spesifik, *long term debt to total assets ratio* mengukur seberapa besar harta perusahaan dibiayai oleh utang jangka panjang. Menurut Kim (2005), *long term debt to total assets ratio* merupakan salah satu variabel yang paling berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung kesimpulan tersebut karena

tidak menemukan signifikansi pengaruh *long term debt to total assets ratio* terhadap peringkat obligasi.

Pada data perusahaan sampel, diketahui bahwa PT Bakrie Telecom dan PT Indosat merupakan perusahaan dengan rasio *long term debt to total assets* tinggi, dan keduanya bergerak pada industri yang sama yaitu telekomunikasi. PT Bakrie Telecom memiliki *long term debt to total assets ratio* 0,4370 dan PT Indosat 0,4285, namun obligasi kedua perusahaan tersebut diberi peringkat yang berbeda. Peringkat obligasi PT Bakrie Telecom adalah ^{id}BBB+ sedangkan peringkat obligasi PT Indosat adalah ^{id}AA+.

Long term debt to total assets ratio menunjukkan proporsi harta perusahaan yang dibiayai oleh utang jangka panjang. Rasio ini tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dimungkinkan karena perusahaan pemeringkat lebih mempertimbangkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Meskipun proporsi utang jangka panjang perusahaan sudah cukup tinggi namun jika perusahaan pemeringkat memandang perusahaan tersebut masih memiliki kemampuan finansial yang baik dalam menjalankan usahanya dan melunasi kewajiban-kewajibannya maka perusahaan tersebut dapat memperoleh peringkat obligasi yang tinggi.

4.5.5. Pengaruh *Return On Assets/ROA* Terhadap Peringkat Obligasi

Penelitian ini menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang kurang dari 0,1 yaitu 0,017 dan arah koefisien regresi yang positif sebesar 0,489. Sesuai dengan arah koefisien regresinya yang positif maka hal ini menunjukkan bahwa kenaikan ROA akan menyebabkan kenaikan pada peringkat obligasi.

ROA merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan membandingkan antara laba bersih (*net income*) dengan harta atau modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Secara khusus, ROA digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan

dalam mengelola asetnya guna menghasilkan laba. Para investor obligasi memperhatikan rasio ini untuk menilai kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Harsono (2010), Manurung, Silitonga, dan Tobing (2009), dan Kim (2005). Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian sebelumnya, yaitu bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi ($\alpha=10\%$).

Perusahaan-perusahaan dengan ROA yang tinggi pada umumnya obligasinya diberi peringkat yang tinggi pula, seperti PT Bukit Asam (Persero) dan PT Malindo Feedmill. PT Bukit Asam (Persero) obligasinya memperoleh peringkat $idAA$ dan PT Malindo Feedmill memperoleh peringkat $idAAA$.

Return on assets secara langsung mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sehingga hal ini menjadi pertimbangan bagi perusahaan pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi. Suatu perusahaan dengan manajemen yang baik akan mampu mengelola asetnya secara maksimal sehingga mampu memperoleh laba yang tinggi, dengan adanya kemampuan ini maka pemegang obligasi dapat merasa aman karena obligasi yang dipegangnya akan dapat dilunasi secara tepat waktu.

BAB 5

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi pada $\alpha=10\%$ karena nilai signifikansinya 0,073 kurang dari 0,1 dan koefisien regresi bernilai positif 0,335.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada $\alpha=10\%$ karena nilai signifikansinya 0,148 lebih besar dari 0,1 dan koefisien regresi bernilai positif 0,248.
3. *Current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada $\alpha=10\%$ karena nilai signifikansinya 0,575 lebih besar dari 0,1.
4. *Long term debt to total assets ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada $\alpha=10\%$ karena nilai signifikansinya 0,506 lebih besar dari 0,1.
5. *Return on assets* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada $\alpha=10\%$ karena nilai signifikansinya 0,017 kurang dari 0,1.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan penelitian ini serta saran yang diperlukan guna perbaikan penelitian berikutnya adalah sebagai berikut:

1. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini relatif kecil karena hanya menggunakan perusahaan non keuangan yang obligasinya diperingkat oleh PT Pefindo. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan jenis perusahaan yang lebih beragam, misalnya dengan mengikutsertakan industri keuangan namun dengan analisis yang terpisah karena karakteristik perusahaan yang cukup jauh berbeda. Selain itu, perusahaan pemeringkat yang digunakan dapat ditambah dengan perusahaan pemeringkat lain yang juga beroperasi di Indonesia, yaitu PT Fitch Ratings Indonesia.

2. Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen, yaitu struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *current ratio*, *long term debt to total assets ratio*, dan *return on assets*. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel yang lebih beragam baik dengan menambah variabel keuangan maupun non keuangan. Variabel keuangan yang dapat ditambahkan antara lain *profit margin*, *price-earnings ratio*, dan *times interest earned ratio*. Variabel non keuangan yang dapat ditambahkan antara lain umur obligasi, tingkat kupon obligasi, serta faktor-faktor eksternal seperti tingkat suku bunga.
3. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi meskipun variabel dependen yang digunakan yaitu peringkat obligasi merupakan variabel dengan skala ordinal (1 s.d. 18). Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan metode *ordered logit* karena model *ordered logit* inilah yang merupakan model yang benar untuk penelitian dengan variabel dependen berupa data karegorik yang berurutan (*ordinal data*).

DAFTAR REFERENSI

- Bursa Efek Indonesia. (n.d). Obligasi. 7 April 2012. <http://www.idx.co.id/Home/Information/ForInvestor/Bond/tabid/169/language/id-ID/Default.aspx>
- Chan, Konan. and Jegadeesh, Narasimhan. (2004). Market Based Evaluation for Models to Predict Bond Ratings. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies Vol. 7, No 2 pp 153-172.*
- Daniati, Ninna dan Suhairi. (2006). Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *Size* Perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham (Survey Pada Industri *Textile* Dan *Automotive* Yang Terdaftar Di BEJ). Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Danos, P., Holt, D., and Imhoff, E. (1984). Bond Raters' Use of Management Financial Forecasts: Experiment in Expert Judgment. *The Accounting Review Vol 59 No. 4.* February 8, 2012. <http://www.jstor.org/stable/247320>
- Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan. (n.d). Obligasi Daerah. 7 April 2012. <http://www.djpk.depkeu.go.id/datadjpk/39/>
- Frensidy, Budi. (2007). Memahami Risiko Obligasi Korporasi. Tabloid Minggu Bisnis Indonesia 11 Februari 2007.
- Ghozali, Imam. (2009). Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harsono, Arvin Setyo. (2010). Pengaruh *Current Ratio*, *Debt-To-Equity Ratio*, *Return on Assets*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. Tesis Program Studi Magister Manajemen. Universitas Indonesia.
- Jordan, Bradford D. and Miller, Thomas W. (2009). *Fundamentals of Investments-Valuation and Management, Fifth Edition.* New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Kim, Kee S. (2005). *Predicting Bond Ratings Using Publicly Available Information.* February 9, 2012. www.elsevier.com
- Manurung, A., Silitonga dan Tobing. (2009). Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi. 8 Februari 2012. <http://www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/rating%20paper%20-%20Desmon.pdf>.

- Manurung, A., dan Wilson R. Tobing. (2010). *Obligasi – Harga Portofolio dan Perdagangannya*. Jakarta: PT Adler Manurung Press.
- Newbold, Paul. (2007). *Statistics for Business and Economics*. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Panjaitan, Yunia, Dewinta Oky dan K, Sri Desinta. (2004). Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan dan Risiko Terhadap Return Yang Diharapkan Investor Pada Perusahaan Saham Aktif. *Balance*, Vol. 1, h. 56-72.
- Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). (n.d). Sektor Korporasi (*non financial*). 7 April 2012. http://new.pefindo.com/scrm_korporasi_index.php
- Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). (n.d). *Long Term and Medium Term Debt Paper Rating*. 7 April 2012. http://new.pefindo.com/scps_rdefinitions.php?
- Pinches, G. and Mingo, K. 1973. A Multivariate Analysis of Industrial Bond Ratings. *The Journal of Finance Vol 28 No 1 pp 1-18*. February 8, 2012. <http://www.jstor.org/stable/2978164>
- Rahardjo, Sapto. (2004). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Ross, Stephen A., Westerfield, and Jordan. (2008). *Corporate Finance Fundamentals*. New York: McGraw Hill.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: CV andi Offset.
- Widjaja, Gunawan dan Jono. (2006). *Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal*. Jakarta: Kencana.
- Yolana, Chastina dan Martani Dwi. (2005). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana Di BEJ Tahun 1994–2001. *Simposium Nasional Akuntansi 8 Solo*.

Lampiran 1
Struktur Kepemilikan dan *Total Assets* Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Struktur	Total Assets	Ln TA
1	Surya Citra Televisi	0	2,515,567,387,000	28.5535
2	Selamat Sempurna	0	1,067,103,249,531	27.6960
3	Lautan Luas	0	3,591,139,000,000	28.9095
4	Fastfood Indonesia	0	1,236,043,044,000	27.8429
5	Indofood Sukses Makmur	1	47,275,955,000,000	31.4870
6	Mayora Indah	0	4,399,191,135,535	29.1124
7	PT Bukit Uluwatu Villa	0	882,189,671,288	27.5057
8	Jasa Marga	0	18,952,129,334,000	30.5729
9	Aneka Tambang (Persero)	0	12,310,732,099,000	30.1415
10	Bukit Asam (Persero)	0	8,722,699,000,000	29.7969
11	Elnusa	0	3,678,566,000,000	28.9335
12	Japfa Comfeed Indonesia	1	6,979,762,000,000	29.5740
13	Malindo Feedmill	1	966,318,649,000	27.5968
14	Duta Graha Indah	0	1,959,238,097,462	28.3036
15	Adhi Karya (Persero)	0	4,927,696,202,275	29.2259
16	Wijaya Karya (Persero)	0	6,286,304,902,000	29.4694
17	Pembangunan Jaya Ancol	0	1,569,188,387,540	28.0816
18	Matahari Putra Prima	0	11,420,600,000,000	30.0664
19	Mitra Adiperkasa	0	3,670,503,683,000	28.9314
20	Arpeni Pratama Ocean Line	0	5,505,204,979,660	29.3367
21	Bakrie Telecom	0	12,352,891,387,578	30.1449
22	XL Axiata	1	27,251,281,000,000	30.9361
23	Indosat	1	52,818,187,000,000	31.5979
24	PT Telkom Indonesia	0	99,758,447,000,000	32.2338
25	BW Plantation	0	2,654,678,284,000	28.6073
26	Salim Ivomas Pratama	1	21,063,714,000,000	30.6786

Lampiran 2

Current Assets, Current Liabilities, dan Current Ratio Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	<i>Current Assets</i>	<i>Current Liabilities</i>	<i>Current Ratio</i>
1	Surya Citra Televisi	1,516,473,203,000	427,559,384,000	3.5468
2	Selamat Sempurna	661,698,307,933	304,354,095,506	2.1741
3	Lautan Luas	1,883,358,000,000	1,664,968,000,000	1.1312
4	Fastfood Indonesia	558,177,333,000	326,766,753,000	1.7082
5	Indofood Sukses Makmur	20,077,994,000,000	9,859,118,000,000	2.0365
6	Mayora Indah	2,684,853,761,819	1,040,333,647,369	2.5808
7	PT Bukit Uluwatu Villa	137,380,939,941	169,740,179,092	0.8094
8	Jasa Marga	4,090,141,492,000	2,478,279,260,000	1.6504
9	Aneka Tambang (Persero)	7,539,630,426,000	1,989,071,312,000	3.7905
10	Bukit Asam (Persero)	6,645,953,000,000	1,147,728,000,000	5.7905
11	Elnusa	2,040,659,000,000	1,271,960,000,000	1.6043
12	Japfa Comfeed Indonesia	4,435,214,000,000	1,686,714,000,000	2.6295
13	Malindo Feedmill	507,411,770,000	356,573,189,000	1.4230
14	Duta Graha Indah	1,487,036,814,695	973,125,988,333	1.5281
15	Adhi Karya (Persero)	3,943,832,511,662	3,450,703,172,062	1.1429
16	Wijaya Karya (Persero)	5,122,672,881,000	3,462,026,776,000	1.4797
17	Pembangunan Jaya Ancol	611,063,077,328	305,531,455,272	2.0000
18	Matahari Putra Prima	5,394,910,000,000	3,063,982,000,000	1.7608
19	Mitra Adiperkasa	1,865,272,071,000	1,468,999,174,000	1.2698
20	Arpeni Pratama Ocean Line	691,494,609,627	3,462,646,515,863	0.1997
21	Bakrie Telecom	1,436,140,216,095	1,759,605,829,930	0.8162
22	XL Axiata	2,228,017,000,000	4,563,033,000,000	0.4883
23	Indosat	6,158,854,000,000	11,946,853,000,000	0.5155
24	PT Telkom Indonesia	18,730,627,000,000	20,472,898,000,000	0.9149
25	BW Plantation	779,354,278,000	611,500,203,000	1.2745
26	Salim Ivomas Pratama	4,671,323,000,000	4,100,944,000,000	1.1391

Lampiran 3
Long Term Debt, Total Assets, dan Long Term Debt to Total Assets Ratio
 Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	<i>Long Term Debt</i>	<i>Total Assets</i>	<i>Long Term Debt to Total Assets</i>
1	Surya Citra Televisi	601,241,740,000	2,515,567,387,000	0.2390
2	Selamat Sempurna	194,273,788,127	1,067,103,249,531	0.1821
3	Lautan Luas	905,722,000,000	3,591,139,000,000	0.2522
4	Fastfood Indonesia	107,612,332,000	1,236,043,044,000	0.0871
5	Indofood Sukses Makmur	12,563,999,000,000	47,275,955,000,000	0.2658
6	Mayora Indah	1,318,358,505,420	4,399,191,135,535	0.2997
7	PT Bukit Uluwatu Villa	252,094,209,346	882,189,671,288	0.2858
8	Jasa Marga	8,114,383,647,000	18,952,129,334,000	0.4282
9	Aneka Tambang (Persero)	720,825,489,000	12,310,732,099,000	0.0586
10	Bukit Asam (Persero)	1,133,723,000,000	8,722,699,000,000	0.1300
11	Elnusa	456,448,000,000	3,678,566,000,000	0.1241
12	Japfa Comfeed Indonesia	1,806,181,000,000	6,979,762,000,000	0.2588
13	Malindo Feedmill	353,902,265,000	966,318,649,000	0.3662
14	Duta Graha Indah	14,829,653,791	1,959,238,097,462	0.0076
15	Adhi Karya (Persero)	609,238,056,719	4,927,696,202,275	0.1236
16	Wijaya Karya (Persero)	727,510,182,000	6,286,304,902,000	0.1157
17	Pembangunan Jaya Ancol	185,681,023,858	1,569,188,387,540	0.1183
18	Matahari Putra Prima	1,162,586,000,000	11,420,600,000,000	0.1018
19	Mitra Adiperkasa	732,361,757,000	3,670,503,683,000	0.1995
20	Arpeni Pratama Ocean Line	2,883,903,161,442	5,505,204,979,660	0.5239
21	Bakrie Telecom	5,398,455,238,849	12,352,891,387,578	0.4370
22	XL Axiata	10,973,174,000,000	27,251,281,000,000	0.4027
23	Indosat	22,634,848,000,000	52,818,187,000,000	0.4285
24	PT Telkom Indonesia	22,870,766,000,000	99,758,447,000,000	0.2293
25	BW Plantation	914,405,260,000	2,654,678,284,000	0.3445
26	Salim Ivomas Pratama	7,223,694,000,000	21,063,714,000,000	0.3429

Lampiran 4
Net Income, Total Assets, dan ROA Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Net Income	Total Assets	ROA
1	Surya Citra Televisi	530,127,428,000	2,515,567,387,000	0.2107
2	Selamat Sempurna	150,420,111,988	1,067,103,249,531	0.1410
3	Lautan Luas	86,982,000,000	3,591,139,000,000	0.0242
4	Fastfood Indonesia	199,597,177,000	1,236,043,044,000	0.1615
5	Indofood Sukses Makmur	2,952,858,000,000	47,275,955,000,000	0.0625
6	Mayora Indah	484,086,202,515	4,399,191,135,535	0.1100
7	PT Bukit Uluwatu Villa	40,868,629,589	882,189,671,288	0.0463
8	Jasa Marga	1,193,486,669,000	18,952,129,334,000	0.0630
9	Aneka Tambang (Persero)	1,683,399,992,000	12,310,732,099,000	0.1367
10	Bukit Asam (Persero)	2,008,891,000,000	8,722,699,000,000	0.2303
11	Elnusa	63,906,000,000	3,678,566,000,000	0.0174
12	Japfa Comfeed Indonesia	959,161,000,000	6,979,762,000,000	0.1374
13	Malindo Feedmill	179,966,427,000	966,318,649,000	0.1862
14	Duta Graha Indah	70,542,159,376	1,959,238,097,462	0.0360
15	Adhi Karya (Persero)	189,483,638,611	4,927,696,202,275	0.0385
16	Wijaya Karya (Persero)	284,922,192,000	6,286,304,902,000	0.0453
17	Pembangunan Jaya Ancol	141,757,611,224	1,569,188,387,540	0.0903
18	Matahari Putra Prima	5,800,640,000,000	11,420,600,000,000	0.5079
19	Mitra Adiperkasa	201,071,471,000	3,670,503,683,000	0.0548
20	Arpeni Pratama Ocean Line	(1,636,279,648,329)	5,505,204,979,660	(0.2972)
21	Bakrie Telecom	9,975,729,110	12,352,891,387,578	0.0008
22	XL Axiata	2,891,261,000,000	27,251,281,000,000	0.1061
23	Indosat	647,174,000,000	52,818,187,000,000	0.0123
24	PT Telkom Indonesia	11,536,999,000,000	99,758,447,000,000	0.1156
25	BW Plantation	243,587,564,000	2,654,678,284,000	0.0918
26	Salim Ivomas Pratama	970,975,000,000	21,063,714,000,000	0.0461

Lampiran 5
Peringkat Obligasi dan Hasil Konversi Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Peringkat	Konversi
1	Surya Citra Televisi	A+	14
2	Selamat Sempurna	AA-	15
3	Lautan Luas	A-	12
4	Fastfood Indonesia	AA	16
5	Indofood Sukses Makmur	AA+	17
6	Mayora Indah	AA-	15
7	PT Bukit Uluwatu Villa	BBB+	11
8	Jasa Marga	AA	16
9	Aneka Tambang (Persero)	AA	16
10	Bukit Asam (Persero)	AA	16
11	Elnusa	A	13
12	Japfa Comfeed Indonesia	A	13
13	Malindo Feedmill	AAA	18
14	Duta Graha Indah	A-	12
15	Adhi Karya (Persero)	A-	12
16	Wijaya Karya (Persero)	A	13
17	Pembangunan Jaya Ancol	A+	14
18	Matahari Putra Prima	A+	14
19	Mitra Adiperkasa	A+	14
20	Arpeni Pratama Ocean Line	D	1
21	Bakrie Telecom	BBB+	11
22	XL Axiata	AA-	15
23	Indosat	AA+	17
24	PT Telkom Indonesia	AAA	18
25	BW Plantation	A	13
26	Salim Ivomas Pratama	AA-	15

Lampiran 6
Peringkat Obligasi, Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, *Current Ratio*,
Long Term Debt to Total Assets Ratio, dan *Return On Assets* Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Peringkat	Struktur	Ukuran Perusahaan	Current Ratio	Long Term Debt to Total Assets	ROA
1	Surya Citra Televisi	14	0	28.5535	3.5468	0.2390	0.2107
2	Selamat Sempurna	15	0	27.6960	2.1741	0.1821	0.1410
3	Lautan Luas	12	0	28.9095	1.1312	0.2522	0.0242
4	Fastfood Indonesia	16	0	27.8429	1.7082	0.0871	0.1615
5	Indofood Sukses Makmur	17	1	31.4870	2.0365	0.2658	0.0625
6	Mayora Indah	15	0	29.1124	2.5808	0.2997	0.1100
7	PT Bukit Uluwatu Villa	11	0	27.5057	0.8094	0.2858	0.0463
8	Jasa Marga	16	0	30.5729	1.6504	0.4282	0.0630
9	Aneka Tambang (Persero)	16	0	30.1415	3.7905	0.0586	0.1367
10	Bukit Asam (Persero)	16	0	29.7969	5.7905	0.1300	0.2303
11	Elnusa	13	0	28.9335	1.6043	0.1241	0.0174
12	Japfa Comfeed Indonesia	13	1	29.5740	2.6295	0.2588	0.1374
13	Malindo Feedmill	18	1	27.5968	1.4230	0.3662	0.1862
14	Duta Graha Indah	12	0	28.3036	1.5281	0.0076	0.0360
15	Adhi Karya (Persero)	12	0	29.2259	1.1429	0.1236	0.0385
16	Wijaya Karya (Persero)	13	0	29.4694	1.4797	0.1157	0.0453
17	Pembangunan Jaya Ancol	14	0	28.0816	2.0000	0.1183	0.0903
18	Matahari Putra Prima	14	0	30.0664	1.7608	0.1018	0.5079
19	Mitra Adiperkasa	14	0	28.9314	1.2698	0.1995	0.0548
20	Arpeni Pratama Ocean Line	1	0	29.3367	0.1997	0.5239	(0.2972)
21	Bakrie Telecom	11	0	30.1449	0.8162	0.4370	0.0008
22	XL Axiata	15	1	30.9361	0.4883	0.4027	0.1061
23	Indosat	17	1	31.5979	0.5155	0.4285	0.0123
24	PT Telkom Indonesia	18	0	32.2338	0.9149	0.2293	0.1156
25	BW Plantation	13	0	28.6073	1.2745	0.3445	0.0918
26	Salim Ivomas Pratama	15	1	30.6786	1.1391	0.3429	0.0461