

**PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN  
UMUR OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA  
SEKTOR NON PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Farida Anggreini  
Nomor Mahasiswa : 15311233  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2019**

Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Terhadap  
Peringkat Obligasi Pada Sektor Non Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek  
Indonesia

**SKRIPSI**

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar  
sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh:

Nama : Farida Anggreini  
Nomor Mahasiswa : 15311233  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**YOGYAKARTA**

**2019**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 15 Februari 2019

Penulis


Farida Anggreini

HALAMAN PENGESAHAN

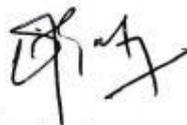
Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Terhadap  
Peringkat Obligasi Pada Sektor Non Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek  
Indonesia

Nama : Farida Anggreini  
Nomor Mahasiswa : 15311233  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 19 Februari 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Sri Mulyati, Dra., M.Si.

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN UMUR OBLIGASI  
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA SEKTOR NON PERBANKAN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **FARIDA ANGGREINI**

Nomor Mahasiswa : **15311233**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Rabu, tanggal: 13 Maret 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sri Mulyati, Dra., M.Si.

Penguji : Dwi Praptono Agus Hardjito, Dr., M.Si., CFP.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

## MOTO

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan) tetaplah ekerja keras (untuk urusan yang lain).”

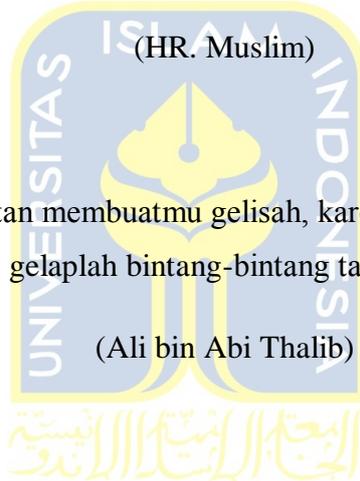
(Q.S. Al-Insyirah : 6-7)

“Waktu bagaikan pedang. Jika engkau tidak memanfaatkannya dengan baik (untuk memotong), maka ia akan memanfaatkanmu (dipotong).”

(HR. Muslim)

“Jangan biarkan kesulitan membuatmu gelisah, karena bagaimanapun juga hanya di malam yang paling gelapah bintang-bintang tampak bersinar lebih terang.”

(Ali bin Abi Thalib)

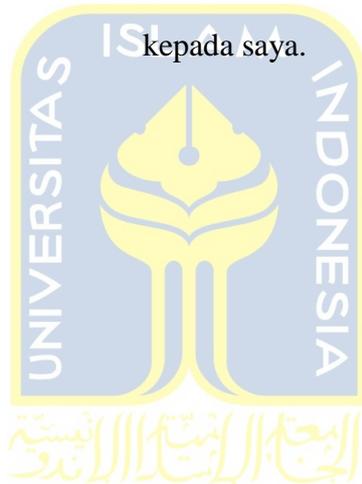


## HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil ‘alamin,

Segala puji bagi Allah yang telah melimpahkan karunia serta rahmat dan hidayah-

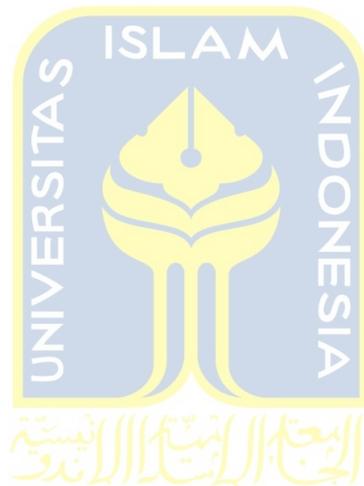
Nya sehingga saya bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan saya persembahkan skripsi ini untuk kedua orang tua saya. Saya ucapkan terima kasih kepada kedua orang tua saya atas segala do’a serta motivasi yang selalu diberikan



## ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of leverage, liquidity, firm size and age of bonds on bond ratings in the non-banking sector listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study obtained data as many as 25 companies using the purposive sampling method. The method used in this study is a multiple linear regression analysis model and hypothesis testing. The results of this study indicate that Leverage (DER) and Liquidity (CR) have a negative and significant effect on bond ratings. Company size has a positive and significant effect on bond ratings while bond age does not negatively affect bond ratings.*

**Keywords: Bond Rating, Leverage, Liquidity, firm Size, Maturity.**



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada sektor non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini diperoleh data sebanyak 25 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah model analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Leverage (DER) dan Likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan umur obligasi tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

**Kata kunci : Peringkat Obligasi, Leverage (DER), Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan, Umur Obligasi.**



## KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Segala puji bagi Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan serta kelancaran sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar. Shalawat dan Salam senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

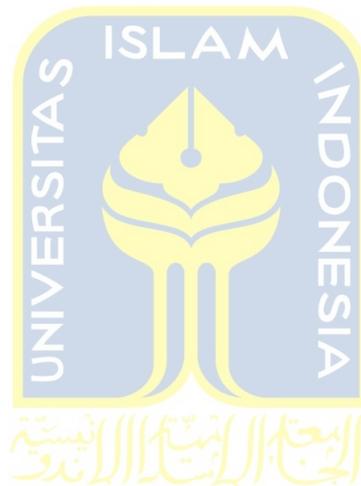
Skripsi yang berjudul “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi Pada Sektor Non Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” disusun dalam rangka sebagai syarat untuk menyelesaikan pendidikan program Sarjana Strata 1 (S-1) pada program studi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT atas segala rahmat karunia-Nya sehingga penulis diberikan kesehatan, dan kemudahan untuk bisa menyelesaikan skripsi ini.
2. Kepada kedua orang tua, Bapak Hasan dan Ibu Norlina Hayati yang selalu senantiasa memberikan doa, dorongan, serta motivasi kepada penulis.
3. Ibu Sri Mulyati, Dra., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, nasihat dan selalu sabar didalam membimbing penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

4. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
5. Bapak Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Univeristas Islam Indonesia.
6. Bapak Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Untuk dian, tiwi, izzah yang telah membantu dan mengajarkan penulis dalam proses pengolahan data serta memberikan support dan dukungan untuk segera menyelesaikan skripsi ini.
8. Untuk teman-teman, sahabat dan orang-orang terdekat penulis yaitu Bella, Aulia, Dewi, Trias, Anggun, Lidya, Widya, Meyy, Devi, Jenni, Rista, Ferry, Riyan, Elang dan Muhsin. Terimakasih atas segala support dan motivasi dari kalian semua.
9. Teman-teman KKN unit 340, Amira, Nabila, Fatma, Ahmad, Adi, Roviq, dan mas Farid. Terimakasih atas segala support dan dukungannya. Semoga kita bisa kumpul-kumpul lagi.
10. Semua pihak dan temen-temen Manajemen UII angkatan 2015 yang tidak bisa disebutkan namanya satu persatu.

Penulis menyadari bahwa didalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna dan masih banyak kekurangan. Penulis memohon maaf apabila didalam penulisan ini terdapat kesalahan teknik. Oleh karena itu, penulis berharap adanya masukan berupa kritik dan saran yang dapat membangun dan menyempurnakan skripsi ini sehingga dapat memberikan manfaat bagi penulis dan pembaca.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

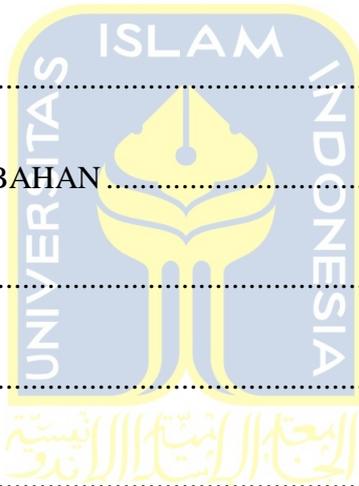


Yogyakarta, 15 Februari 2019

Farida Anggreini

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL .....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI.....	v
HALAMAN MOTO .....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
ABSTRACT .....	viii
ABSTARK .....	ix
KATA PENGANTAR .....	x
DAFTAR ISI .....	xiii
DAFTAR TABEL .....	xvii
DAFTAR GAMBAR .....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang .....	1



1.2. Rumusan Masalah .....	5
1.3. Batasan Penelitian .....	5
1.4. Tujuan Penelitian .....	6
1.5. Manfaat .....	6

## **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

2.1. Landasan Teori .....	7
2.1.1. Investasi Obligasi .....	7
2.1.1.1. Pendapatan Obligasi .....	8
2.1.1.2. Jenis & Karakteristik Obligasi .....	9
2.1.1.3. Tujuan Penerbitan Obligasi .....	13
2.1.1.4. Syarat Perusahaan Berhak Menerbitkan Obligasi .....	14
2.1.1.5. Risiko Investasi Obligasi .....	15
2.1.2. Peringkat Obligasi .....	18
2.1.2.1. Manfaat Peringkat Obligasi .....	21
2.1.2.2. Manfaat Rating Bagi Perusahaan .....	22
2.1.2.3. Aspek Peningkat Obligasi .....	24
2.1.3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi .....	25
2.2. Lembaga Peningkat Efek .....	30

2.2.1. PT.PEFINDO .....	31
2.2.2. Kasnic Credit Rating Indonesia .....	32
2.3. Pengembangan Hipotesis .....	33
2.3.1. Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi.....	33
2.3.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi .....	34
2.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi .....	35
2.3.4. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi .....	35
2.4. Kerangka Pemikiran .....	36
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Populasi dan Sampel.....	38
3.2. Data dan Sumber Data.....	39
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	39
3.4. Metode Analisis Data .....	42
3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	42
3.4.2. Uji Asumsi Klasik.....	43
3.4.3. Analisis Regresi Berganda.....	45
3.4.4. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	45

3.4.5. Uji Hipotesis .....	46
----------------------------	----

## **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

4.1. Analisis Statistik Deskriptif .....	49
--	----

4.2. Uji Asumsi Klasik .....	51
------------------------------	----

4.2.1. Uji Normalitas.....	51
----------------------------	----

4.2.2. Uji Autokorelasi.....	52
------------------------------	----

4.2.3. Uji Heterokedastisitas .....	53
-------------------------------------	----

4.2.4. Uji Multikolinearitas .....	54
------------------------------------	----

4.3. Analisis Regresi Berganda.....	54
-------------------------------------	----

4.4. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	56
---	----

4.5. Pengujian Hipotesis.....	57
-------------------------------	----

4.5.1. Uji T .....	57
--------------------	----

## **BAB V PENUTUP**

5.1. Kesimpulan .....	64
-----------------------	----

5.2. Saran .....	65
------------------	----

DAFTAR PUSTAKA .....	66
----------------------	----

LAMPIRAN .....	71
----------------	----

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Definisi Peringkat Menurut PT.PEFINDO .....	19
Tabel 3.1. Hasil Seleksi Sampel .....	39
Tabel 3.2. Nilai Peringkat Obligasi .....	42
Tabel 4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif .....	49
Tabel 4.2. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov .....	52
Tabel 4.3. Hasil Uji Autokorelasi .....	52
Tabel 4.4. Hasil Uji Heterokedastisitas .....	53
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinearitas .....	54
Tabel 4.6. Hasil Analisis Regresi Berganda .....	55
Tabel 4.7. Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	57
Tabel 4.8. Hasil Uji T .....	58

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.5 Kerangka Pemikiran .....	37
-------------------------------------	----



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Nama Perusahaan.....	72
Lampiran 2. Peringkat Obligasi Perusahaan .....	73
Lampiran 3. Data Nilai Peringkat Obligasi Tahun 2013-2017 .....	74
Lampiran 4. Data Perhitungan DER Tahun 2013-2017.....	75
Lampiran 5. Data Perhitungan <i>Current Ratio</i> Tahun 2013-2017.....	80
Lampiran 6. Data Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2017-2017 .....	85
Lampiran 7. Data Umur Obligasi 2013-2017.....	90



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Dewasa ini investasi telah menjadi hal yang menarik bagi sebagian besar orang, tidak hanya bagi kalangan pekerja atau pengusaha saja tetapi bisa juga bagi kalangan pelajar/ mahasiswa yang ingin mengalokasikan (sisihkan) uangnya kedalam bentuk investasi. Keputusan seseorang untuk berinvestasi tentunya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan secara finansial di masa yang akan datang. Kehadiran pasar modal dapat membantu seseorang dalam melakukan kegiatan investasi. Adapun pengertian pasar modal adalah tempat dimana penjual dan pembeli melakukan perdagangan efeknya dengan tujuan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menambah dana perusahaan maupun memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2013). Dengan adanya pasar modal maka dapat memberikan fasilitas pendanaan khususnya bagi perusahaan yang membutuhkan dana dan yang memiliki dana (investor). Saat ini jenis investasi yang sangat dikenal oleh sebagian besar orang adalah saham dan obligasi. Diantara kedua instrumen tersebut obligasi menjadi salah satu yang sangat diminati oleh para investor karena memiliki risiko yang lebih kecil jika dibandingkan dengan saham.

Obligasi merupakan surat berharga atau surat hutang yang memiliki nilai nominal, tingkat suku bunga serta memiliki jatuh tempo. Obligasi dinilai sebagai surat utang jangka menengah panjang yang bisa dipindahtangankan dan memiliki

perjanjian dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan (BEI, 2019). Saat ini perusahaan atau kalangan pebisnis menganggap bahwa obligasi menjadi pilihan yang tepat sebagai sumber pendanaan untuk dapat melakukan ekspansi bisnis atau melunasi utangnya. Adapun beberapa alasan yang menyebabkan instrumen obligasi ini menjadi perhatian bagi sebagian emiten yaitu penerbitan obligasi dianggap lebih fleksibel jika dibandingkan dengan prosedur pinjaman di bank, kemudian tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan jika dibandingkan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat (Rahardjo, 2003). Ketika perusahaan memutuskan menerbitkan obligasi atau surat hutang maka secara langsung perusahaan tersebut memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran tingkat suku bunga serta pembayaran pokok pinjaman kepada investor.

Seorang pemilik modal (investor) yang tertarik serta berminat untuk membeli obligasi, maka sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat obligasi adalah indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi (Karlina & Negara, 2014). Dengan adanya peringkat obligasi maka memudahkan investor untuk mengetahui informasi yang lebih akurat terhadap kinerja keuangan dari perusahaan yang menerbitkan obligasi sehingga dapat dijadikan tolak ukur bagi investor apakah instrumen obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi atau tidak. Jadi sangat disarankan bagi investor apabila ingin membeli obligasi sebaiknya didasarkan atas rekomendasi dari lembaga pemeringkat yang telah dipercaya dan teruji penilaiannya oleh lembaga peringkat

yang ada di Indonesia seperti PT.Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun pada penelitian sekarang lebih mengacu pada PT.PEFINDO karena lembaga ini mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulannya. Sehingga memberikan kemudahan untuk mengetahui informasi mengenai peringkat obligasi pada perusahaan yang menerbitkan obligasi.

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi diantaranya leverage, likuiditas, umur obligasi dan ukuran perusahaan. Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban hutangnya atau dapat dikatakan sebagai alat ukur dalam mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Leverage menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, jika leverage itu rendah maka risiko kegagalan perusahaan akan kecil sehingga peringkat obligasi akan semakin baik. Hal ini didukung dengan adanya penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hidayat (2018) yang dalam hasil hipotesisnya menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan menurut penelitian Kustiyaningrum & Nuraina (2016) bahwa leverage secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini sejalan dengan Henny (2016) yang menyimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas suatu perusahaan sangatlah penting, karena Likuiditas memiliki pengaruh yang besar untuk menentukan peringkat dari suatu obligasi. Apabila aktiva lancar yang dimiliki perusahaan itu lebih besar dibandingkan

dengan utang lancar maka perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk menutupi semua kewajiban jangka pendeknya. Hal tersebut didukung dengan adanya penelitian dilakukan oleh Kustiyaningrum dan Nuraina (2016) bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2018) bahwa likuiditas (*Current Ratio*) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Ukuran perusahaan merupakan variabel yang sangat berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran dari suatu perusahaan dapat dilihat dari total asset, penjualan. Perusahaan besar biasanya memiliki total aktiva dan penjualan yang besar pula. Semakin besarnya perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dalam jangka waktu yang relatif lama dan diharapkan mampu memenuhi semua kewajibannya di masa yang akan datang secara tepat waktu. Pernyataan tersebut didukung oleh Sihombing dan Rachmawati (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini memiliki kesamaan dengan Karlina dan Negara (2014) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Umur obligasi atau jatuh tempo merupakan tanggal dimana para penerbit obligasi memberikan nilai nominal kepada pemegang obligasi sesuai dengan kesepakatan. Obligasi yang memiliki umur yang relatif pendek dapat dikatakan memiliki risiko yang relatif kecil karena lebih mudah untuk diprediksi dan perusahaan akan lebih mampu membayar nilai pokok secara tepat waktu sehingga

membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Pernyataan ini didukung oleh Vina (2017) berdasarkan hasil hipotesisnya menyimpulkan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asih (2016) bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dipaparkan tersebut maka penelitian ini sangatlah menarik untuk diteliti ulang kembali tentunya dengan hasil penelitian yang menggunakan data-data terbaru. Hal ini tentunya juga menguji hasil konsistensi yang telah dilakukan pada penelitian sebelumnya dengan penelitian yang lebih baru, karena adanya perbedaan hasil dari setiap penelitian yang akan menjadi suatu prediksi serta bukti yang empiris terhadap pengaruh likuiditas, leverage, size, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

## 1.2. Perumusan Masalah

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah *likuiditas* berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi?
4. Apakah umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

## 1.3. Batasan Penelitian

Agar penelitian ini dapat lebih fokus dan terarah maka penulis membatasi alat ukur yang digunakan pada leverage dan likuiditas. Untuk mengukur Leverage didalam penelitian ini adalah menggunakan *Debt to Equity*

*Ratio* (DER) sedangkan alat ukur yang digunakan pada Likuiditas adalah *Current Ratio* (CR).

#### **1.4. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk mengetahui pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

#### **1.5. Manfaat**

##### 1. Bagi Peneliti

Diharapkan penelitian ini dapat menambah informasi serta pengetahuan bagi peneliti terkait faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti leverage, likuiditas, umur obligasi serta ukuran perusahaan dengan membandingkan pada penelitian sebelumnya, sehingga menjadi informasi bagi investor yang memutuskan untuk berinvestasi dengan obligasi. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya.

##### 2. Bagi Pembaca

Untuk memberikan informasi dan wawasan yang luas sehingga pembaca menjadi tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Terutama bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi agar lebih memahami serta mengenal faktor apa saja yang mendukung atau mempengaruhi peringkat obligasi.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1 Investasi Obligasi

Obligasi adalah suatu surat bukti bahwa investor yang memegang obligasi telah memberikan pinjaman utang bagi penerbit obligasi (Tandelilin, 2001). Obligasi dapat dikatakan sebagai salah satu instrumen yang sangat fleksibel dan memiliki perkembangan yang prospektif di masa yang akan datang. Obligasi adalah jenis efek dengan pendapatan yang tetap (*Fixed Income Securities*). Produk *Fixed Income Securities* dikenal sebagai alternatif untuk instrumen pembiayaan atau investasi yang memberikan pendapatan bagi investor dengan kondisi nilai pendapatan dan waktu yang telah ditentukan sebelumnya (Rahardjo, 2003). Dalam melakukan investasi, hal yang umum dilakukan pada obligasi adalah bahwa setiap investor akan membeli obligasi dengan periode waktu tertentu misalnya 5 tahun atau lebih. Menurut Manurung et al (2008) bahwa ada empat ketentuan yang menjadi daya tarik obligasi yaitu:

1. Emiten akan membayar bunga dalam jumlah tertentu yang sudah ditentukan sebelumnya yang akan dibayar secara reguler.
2. Emiten akan membayar kembali pinjaman dengan tepat waktu.

3. Obligasi mempunyai jatuh tempo, ketika masa jatuh tempo dari obligasi telah habis maka pinjaman harus dibayar penuh pada nilai nominal.
4. Tingkat bunga yang kompetitif, sehingga dapat dibandingkan keuntungan yang didapat investor dari tempat lain.

#### **2.1.1.1. Pendapatan Obligasi**

Setiap investasi tentu mengharapkan adanya pendapatan atau penghasilan atas sejumlah dana yang diinvestasikan. Dengan membeli obligasi, investor berharap akan mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Dari pembelian obligasi ada beberapa jenis pendapatan yang diperoleh menurut Rahardjo (2003), yang secara umum meliputi :

1. *Nominal Yield (coupon Yield)*

*Nominal yield* merupakan suatu hasil yang didapatkan dari kupon bunga obligasi berdasarkan atas nilai nominal dari obligasi tersebut. Sebagai contohnya yaitu ada obligasi yang memiliki nilai obligasi sebesar Rp. 1 Miliar dengan tingkat kupon *fixed rate* sebesar 15%. Maka pendapatan yang akan didapatkan dari nominal yield tersebut adalah Rp. 150 juta per tahun. Tingkat *nominal yield* ini akan berlaku sampai akhir jatuh tempo obligasi dan tidak akan berubah.

## 2. *Current Yield*

*Current Yield* merupakan suatu hasil pendapatan dari kupon berdasarkan dari harga dari pasar obligasi. Misalnya seorang investor memutuskan untuk membeli obligasi, yang mana obligasi tersebut memiliki nilai nominal sebesar Rp. 1 Miliar dan obligasi seharga 1 miliar tersebut bisa didapatkan pada pasar sekunder dengan harga kira-kira 900 juta. Dengan harga pasar obligasi Rp. 900 juta serta *nominal yield* Rp. 150 juta jadi *current yield* yang didapatkan 16,6% (150 juta dibagi 900 juta).

## 3. *Yield To Maturity*

*Yield to Maturity* merupakan hasil pendapatan yang berasal dari tingkat suku bunga jika seorang investor memegang obligasi sampai akhir jatuh tempo. Kebanyakan para investor menggunakan metode berdasarkan YTM agar memudahkan investor untuk menganalisis serta mempertimbangkan dari berbagai arus kas obligasi bagaimana perbandingan tingkat pendapatan dari obligasi yang satu dengan obligasi yang lainnya.

### **2.1.1.2. Jenis dan Karakteristik Obligasi**

Didalam obligasi ada beberapa jenis serta karakteristik yang diperdagangkan di bursa efek diantaranya (Tandelilin, 2001)

1. Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi dengan menggunakan jaminan aset riil. Jadi, apabila perusahaan mengalami kegagalan dalam memenuhi kewajibannya maka pemegang obligasi bisa mengambil alih aset dari perusahaan.

2. Obligasi tanpa jaminan merupakan obligasi yang tidak memberikan jaminan aset riil tertentu. Hal ini sama mortgage bond, yang mana perusahaan bisa menerbitkan obligasi tanpa jaminan lagi setelah obligasi tanpa jaminan diterbitkan (*subordinated junior debentures*)

3. Obligasi Konversi merupakan obligasi yang memberikan kebebasan kepada pemegang untuk mengkonversikan obligasi dengan sejumlah saham perusahaan pada hari yang telah ditentukan, hal ini membuat para pemegang obligasi mempunyai kesempatan untuk memperoleh capital gain. Tetapi Disisi lain perusahaan akan mendapatkan profit karena umumnya obligasi konversi memberikan tingkat kupon yang relatif lebih rendah dibandingkan obligasi biasa.

4. Obligasi yang disertai warrant, dengan adanya warrant, maka pemegang obligasi mempunyai kebebasan untuk membeli saham perusahaan pada harga yang telah ditentukan. Tidak jauh beda dengan obligasi konversi, pemegang obligasi dengan warrant juga mendapatkan *capital gain* jika harga saham mengalami kenaikan.

Obligasi dengan warrant ini pada umumnya memberikan tingkat kupon yang rendah sehingga perusahaan memperoleh keuntungan.

5. Obligasi tanpa kupon tidak memberikan pembayaran bunga.

Obligasi tanpa kupon biasanya ditawarkan pada harga dibawah nilai parnya (ada discount), sehingga investor akan memperoleh profit dari nilai perbedaan harga pasar nilai per obligasi pada saat obligasi tersebut dibeli.

6. Obligasi dengan tingkat bunga mengambang merupakan obligasi yang memberikan tingkat bunga yang besarnya itu disesuaikan atas fluktuasi tingkat bunga pasar. Obligasi ditawarkan dengan menggunakan kupon sebesar persentase tertentu dari suku bunga deposito atau dikombinasikan dengan suku bunga mengambang.

7. Putable bond merupakan jenis obligasi yang memberikan hak bagi pemegang obligasi untuk menerima perlunasan obligasi sesuai dengan nilai par sebelum waktu jatuh tempo. Putable bond akan melindungi pemegang obligasi jika terjadinya fluktuasi tingkat bunga. Jika tingkat bunga pasar mengalami kenaikan dan harga obligasi turun maka pemegang obligasi bisa menginvestasikan kembali dananya untuk tingkat bunga yang sesuai dengan tingkat bunga pasar yang berlaku.

8. Junk Bond adalah obligasi yang memberikan tingkat keuntungan (kupon) yang sangat tinggi. Junk bond diterbitkan oleh perusahaan

yang berisiko tinggi atau atau dapat dikatakan perusahaan yang ingin membiayai suatu rencana merger dan akuisisi.

Jika melihat dari segi penerbitannya, maka jenis obligasi tersebut ada 4 yaitu:

1. Treasury Bond merupakan jenis obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah yang risiko kecilnya akan ditanggung langsung oleh negara seperti departemen keuangan atau Bank sentral suatu negara.
2. Corporate Bond merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Obligasi jenis ini terdapat beberapa macam permasalahan seperti risiko yang ditanggung oleh pihak pemegang obligasi jika perusahaan gagal bayar dengan sebab tertentu. Apabila tingkat risiko kegagalan membayar itu semakin tinggi maka tingkat suku bunga yang harus dibayar oleh penerbit juga semakin tinggi.
3. Municipal Bond merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah negara bagian dan pemegang obligasinya dibebaskan dari pajak serta memiliki risiko yang rendah dari risiko pemegang obligasi perusahaan.
4. Foreign Bond merupakan obligasi yang diterbitkan oleh negara asing dan mempunyai risiko dalam bentuk mata uang asing.

### 2.1.1.3. Tujuan Penerbitan Obligasi

Perusahaan yang menerbitkan obligasi tentu memiliki tujuan untuk melakukan ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi keuangan perusahaannya. Adapun beberapa tujuan perusahaan yang menerbitkan obligasi yaitu :

- a. Untuk mendapatkan beberapa dana tambahan yang fleksibel

Ketika perusahaan memutuskan untuk menerbitkan obligasi, maka dapat dikatakan perusahaan sedang berusaha untuk mencari dana tambahan yang disesuaikan atas kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menyesuaikan besar kecilnya jumlah dana obligasi sesuai dengan kemampuan perusahaan itu. Misalnya dilihat dari jumlah cashflow, jumlah utang serta kemampuan untuk membayar nilai pokok dan bunga obligasi. Hal yang membuat perusahaan lebih tertarik untuk menerbitkan obligasi adalah karena tidak mesti harus memberikan jaminan.

- b. Untuk mendapatkan pinjaman dengan tingkat suku bunga fleksibel

Dana tambahan yang didapatkan perusahaan dari penerbitan obligasi tentunya memiliki tingkat suku bunga yang dianggap lebih fleksibel dari pada meminjam dana dari perbankan, karena dana yang dipinjam dari bank penentuan tingkat suku bunganya ditentukan serta disesuaikan pada

kepentingan kreditur (bank). sedangkan penentuan tingkat suku bunga dengan menerbitkan obligasi akan disesuaikan dengan kemampuan keuangan dan kepentingan perusahaan.

c. Mendapatkan alternatif pembiayaan melalui pasar modal

Perusahaan yang kesulitan meminjam dana dari bank bisa mencari jalan alternatif melalui pasar modal yaitu dengan menerbitkan obligasi sejumlah dana yang dibutuhkan.

#### **2.1.1.4. Syarat Perusahaan Berhak Menerbitkan Obligasi**

Ketika perusahaan memiliki keinginan untuk menerbitkan obligasi, tentu ada beberapa syarat yang harus dipenuhi perusahaan untuk bisa menerbitkan surat utang (Fahmi, 2013) yaitu:

- a. Mengikuti prosedur yang ditetapkan BAPEPAM-LK diantaranya melakukan pada BAPEPAM-LK bahwa yang bersangkutan ingin menerbitkan obligasi, dan BAPEPAM-LK secara efektif menyatakan layak.
- b. Perusahaan yang bersangkutan dinyatakan memiliki nama serta reputasi yang baik.
- c. Laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar.
- d. Perusahaan selalu mendapatkan keuntungan dan tidak mengalami kerugian selama dua atau tiga tahun terakhir.

#### 2.1.1.5. Risiko Investasi Obligasi

Didalam setiap investasi tentu para investor memiliki harapan yang besar untuk mendapatkan keuntungan atas investasi yang telah dilakukannya. Namun untuk mendapatkan keuntungan tersebut seorang investor tidak akan terlepas dari risiko yang mungkin akan muncul apabila target keuntungan investasi tidak sesuai dengan yang diinginkan. Oleh karena itu, dengan adanya pemahaman yang luas mengenai risiko investasi obligasi, diharapkan tingkat keuntungan bisa tercapai dengan maksimal dan sesuai harapan serta dapat meminimalisir tingkat kerugian yang akan muncul. Ada beberapa jenis risiko investasi obligasi (Rahardjo, 2003) antara lain :

##### a. Risiko Tingkat Suku Bunga

Nilai dari harga obligasi tidak terlepas dari pengaruh tingkat suku bunga di pasar uang. Salah satu faktor penentu apakah harga obligasi menarik atau tidak adalah dari tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor obligasi. Apabila tingkat suku bunga di pasar naik maka harga obligasi menurun. Adanya kenaikan tingkat suku bunga dipasar tidak akan mempengaruhi tingkat bunga dari pemegang obligasi yang sudah ditetapkan sebelumnya.

##### b. Risiko Fluktuasi Mata Uang

Perdagangan pasar uang memiliki jangkauan yang luas dan mengglobal sehingga tingkat perdagangan produk keuangan di luar negeri akan mempengaruhi likuiditas produk *fixed income*

didalam negeri. Adanya pergerakan dari tingkat valuta asing akan menentukan pergerakan harga dan perdagangan di pasar obligasi. dengan adanya ketidakstabilan pergerakan tersebut akan mempengaruhi perdagangan obligasi yang bisa naik dan turun.

c. Risiko Pelunasan (*Call Risk*)

Ada beberapa obligasi yang beredar di pasar di mana pihak emiten dapat melakukan pembelian kembali obligasi tersebut secara keseluruhan atau sebagian pada harga yang telah ditetapkan dan disepakati saat penawaran perdana. Pemilik obligasi yang memiliki *call option* bisa mendapatkan kerugian jika harga *call price* nya lebih rendah dibandingkan dengan *purchase price*. Oleh sebab itu ada baiknya jika setiap pembeli obligasi yang memiliki *call option* tersebut dapat mempertimbangkan dan memperhitungkan risiko jika obligasi di “*call*”.

d. Risiko Pembayaran (*Credit Risk*)

Risiko ini terjadi jika emiten mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga maupun nilai pokok saat jatuh tempo. Hal ini disebabkan karena kondisi keuangan perusahaan yang tidak mencapai target yang diprediksikan dalam informasi saat penawaran perdana. Untuk dapat membantu analisis *credit risk* maka perlu memantau rating dari perusahaan pemeringkat.

e. Risiko Likuiditas

Seorang investor yang memutuskan untuk membeli atau menjual obligasi bisa lebih memilih obligasi yang likuid. Artinya obligasi tersebut cukup banyak beredar dan setiap perdagangannya tidak mempengaruhi obligasi di pasar sekunder. Likuiditas sangat penting karena investor yang membeli obligasi akan senang jika menjual obligasi tersebut ke pasar dalam kondisi likuid, sehingga transaksi akan lebih menguntungkan.

f. Risiko Investasi Kembali (*Reinvestment Rate Risk*)

Jenis ini merupakan risiko kesalahan penghitungan terhadap pendapatan yang seharusnya bisa diinvestasikan pada skala tingkat investasi yang wajar dalam periode tertentu. Seperti yang telah diketahui, perhitungan *yield* yang didapat ternyata bisa tidak seimbang terhadap *rate reinvestment* yang terjadi ditengah periode obligasi.

g. Risiko Jatuh Tempo (*Maturity Risk*)

Investasi obligasi yang memiliki jatuh tempo yang panjang dinilai akan memiliki risiko tinggi sebab saat pembelian akan cenderung lebih sulit didalam memprediksi kondisi perusahaan serta kondisi ekonomi disuatu negara dimasa yang akan datang. Hal ini berbeda jika membeli obligasi yang memiliki jangka waktu yang pendek karena kondisi risikonya masih bisa dprediksi secara akurat dan konservatif.

#### h. Risiko Inflasi

Risiko ini dapat dikatakan sebagai risiko daya beli. Jika kondisi dari suatu perekonomian itu kuat dengan inflasi yang rendah maka yang terjadi tingkat daya beli terhadap produk investasi akan semakin bagus sehingga memberikan pengaruh yang positif terhadap investasi serta perdagangan obligasi. Namun, apabila inflasi meningkat dengan tingkat suku bunga tetap maka akan terjadi penurunan terhadap daya beli.

#### 2.1.2. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi mendeskripsikan pada tingkat kepercayaan dari investor apakah prospek dari obligasi tersebut layak untuk dibeli dan dijadikan sebagai salah satu current asset perusahaan. Oleh sebab itu, obligasi tidak bisa dibeli dengan begitu saja, tetapi perlu adanya rekomendasi dari pihak lembaga pemeringkat yang telah terdaftar dan dipercaya serta teruji penilaiannya. Ketika dilakukan penerbitan obligasi, terdapat perlakuan yang sedikit berbeda dengan ketika menerbitkan saham yaitu sebelum obligasi ditawarkan kepada masyarakat (pemodal) harus diperingkat oleh lembaga pemeringkat terlebih dahulu. Pemeringkat ini berguna untuk menilai perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan.

Hasil pemeringkat oleh *rating agency* dikategorikan menjadi dua yaitu rating *non investment grade (junk bond)* dan *investemen grade*

tetapi setelah ditinjau kembali dan peringkatnya turun ke *non inversment grade*, obligasi yang demikian disebut *falling angels*. Untuk melakukan pemeringkat efek (obligasi) dilakukan lembaga pemeringkat resmi. Kategori dan arti dari peringkat obligasi menurut PT.PEFINDO.

**Tabel 2.1. Definisi Peringkat Menurut PEFINDO**

Peringkat	Arti
AAA	Efek utang jangka panjang dengan peringkat <b>AAA</b> menandakan bahwa obligor memiliki tingkat kemampuan yang <b>superior</b> dalam memenuhi kewajiban hutangnya.
AA	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>AA</b> menandakan bahwa obligor memiliki tingkat kemampuan yang <b>sangat kuat</b> dalam memenuhi kewajiban hutangnya.
A	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>A</b> menandakan bahwa obligor memiliki tingkat kemampuan yang <b>kuat</b> dalam memenuhi kewajiban hutangnya
BBB	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>BBB</b> menandakan bahwa obligor memiliki tingkat kemampuan yang <b>memadai</b> didalam memenuhi kewajiban hutangnya. Hal ini terpengaruh karena perkembangan perekonomian, bisnis serta keuangan yang memburuk jika dibandingkan dengan obligor yang memiliki peringkat lebih tinggi. .
BB	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>BB</b> menandakan bahwa obligor memiliki tingkat kemampuan

	<b>agak</b> lemah didalam memenuhi kewajiban hutangnya. Hal ini terpengaruh karena perkembangan perekonomian, bisnis serta keuangan yang memburuk jika dibandingkan dengan obligor yang memiliki peringkat lebih tinggi
B	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>B</b> menandakan bahwa obligor memiliki tingkat kemampuan yang <b>lemah</b> didalam memenuhi kewajiban hutangnya. Adanya kondisi ekonomi, bisnis dan keuangan yang memburuk membuat obligor tidak mampu dalam memenuhi kewajibannya.
CCC	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>CCC</b> menandakan terdapat risiko besar bahwa obligor <b>tidak mampu</b> memenuhi kewajiban hutangnya dan sangat bergantung adanya perbaikan kondisi perekonomian, bisnis serta keuangan.
D	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat <b>D</b> menandakan obligor telah <b>gagal bayar</b> dalam memenuhi kewajiban hutangnya.

Suatu lembaga pemeringkat memberikan dan membuat peringkat berdasarkan data-data dan informasi terkait dari perusahaan yang menerbitkan obligasi. Bagi investor, pemeringkat efek (obligasi) ini sangat membantu melakukan proses analisis dan evaluasi yang

membutuhkan kerja keras. Namun demikian, harus disadari bahwa *bond rating* ini hanya dimaksudkan untuk mengukur tingkat risiko wanprestasi (default) dari suatu emisi obligasi, bukan risiko eksternal (pasar).

#### **2.1.2.1. Manfaat Peringkat Obligasi**

Terdapat beberapa manfaat umum dari adanya proses pemeringkatan obligasi adalah (Rahardjo, 2003):

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan terkait produk obligasi dapat menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya. Hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya akan memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.
3. Menentukan besarnya *coupon rate*, apabila peringkat obligasi bagus maka akan cenderung membuat *coupon rate* semakin rendah begitu juga sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang bersifat obyektif dan independen mengenai kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang akan muncul serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
5. Mampu mendeskripsikan bagaimana kondisi ekonomi dan pasar obligasi pada umumnya.

### 2.1.2.2. Manfaat Rating Bagi Perusahaan

Didalam proses penerbitan obligasi, sebelumnya perusahaan harus melakukan proses pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat. Adapun beberapa manfaat yang akan didapat perusahaan jika melakukan rating (Rahardjo, 2003) :

#### a. Informasi Posisi Bisnis

Dengan melakukan rating, maka perusahaan akan mengetahui bagaimana posisi bisnis serta kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenisnya. Dengan adanya rating maka perusahaan akan selalu tertantang untuk bisa menjadi lebih baik bahkan lebih unggul dari perusahaan pesaingnya. Hal ini bertujuan agar para investor bisa lebih tertarik untuk menanamkan modal yang mereka miliki ke perusahaan dengan rating yang bagus.

#### b. Menentukan Struktur Obligasi

Ketika perusahaan telah mengetahui keunggulan serta kelemahan manajemen dari perusahaan maka selanjutnya dapat menentukan syarat atau struktur obligasi yang meliputi jangka waktu jatuh tempo, tingkat suku bunga, jenis obligasi dan struktur pendukung lainnya.

c. Mendukung Kinerja

Apabila emiten mendapatkan peringkat yang bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* (jaminan kredit) yang bisa dijadikan sebagai pilihan alternatif. Jaminan kredit ini tentu akan menjadi daya tarik tersendiri bagi investor karena akan membuat investor merasa lebih aman jika meminjamkan modalnya dengan adanya jaminan. Jaminan kredit yang diberikan untuk investor tentu akan mendorong investor untuk mampu melunasi kewajibannya agar perusahaan tidak kehilangan aset yang mereka jaminkan kepada investor.

d. Alat Pemasaran

Ketika perusahaan mendapatkan peringkat yang bagus, maka daya tarik perusahaan di mata investor juga bisa lebih meningkat. Hal ini disebabkan karena munculnya kepercayaan yang lebih dari investor kepada perusahaan. Dengan demikian, adanya *rating* bisa lebih membantu pemasaran obligasi supaya lebih tertarik

e. Menjaga Kepercayaan Investor

Dari hasil rating yang telah dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat maka akan membantu investor untuk lebih memilih secara selektif perusahaan mana yang memiliki peringkat yang bagus. Peringkat yang bagus tentu akan membuat investor menjadi lebih aman sehingga akan

meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

### 2.1.2.3. Aspek Pemeringkat Obligasi

Ketika melakukan proses *rating*, ada beberapa hal yang perlu diamati dalam melakukan analisis obligasi diantaranya (Rahardjo, 2004):

#### 1. Kinerja Industri.

Kinerja ini bisa dilihat dari segi aspek persaingan industrinya, kemudian bagaimana prospek serta pangsa pasar, bagaimana ketersediaan bahan baku, struktur industri yang kuat, dan pengaruh kebijakan pemerintah maupun kebijakan ekonominya

#### 2. Kinerja Keuangan.

Pada kinerja keuangan ada hal yang harus diteliti mulai dari aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan hutang, serta rasio kecukupan pembayaran bunga.

#### 3. Kinerja Non Keuangan.

Pada aspek ini perlu mengamati dari segi manajemen, bagaimana reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture* (meliputi *sinking fund*, *debt test*, *dividend test*, *merger*, dan *sale of asset*).

### 2.1.3. Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi menjadi sangat penting bagi investor agar dapat mengetahui informasi yang lebih akurat dan detail tentang kinerja keuangan suatu perusahaan. Dengan mengetahui dan menganalisis dari segi keuangan maka investor akan lebih menilai tingkat risiko yang terjadi dari suatu investasi obligasi. Adapun faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi diantaranya :

#### 1. Leverage

Leverage/solvabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang-utangnya yang jatuh tempo secara tepat waktu atau tidak terlambat (Fahmi, 2013). Penggunaan utang in dapat berasal dari modal asing atau modal sendiri. Yang mana modal asing tersebut berasal dari pinjaman bank, atau dengan mengeluarkan surat obligasi. Sedangkan modal sendiri berasal dari saham yang dimiliki perusahaan tersebut atau dari laba perusahaan itu sendiri. Adanya penggunaan utang akan lebih mengurangi biaya dalam pembayaran pajak namun apabila suatu perusahaan tidak mampu bahkan gagal dalam melunasi kewajiban baik jangka panjang maupun jangka pendek tentu akan berpengaruh terhadap rating bagi perusahaan tersebut.

#### 2. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan didalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat

waktu. Apabila suatu perusahaan mempunyai masalah dalam likuiditas itu artinya perusahaan mulai memasuki masa kesulitan didalam keuangan. Jika hal tersebut tidak diatasi maka akan mengakibatkan kebangkrutan bagi perusahaan tersebut. Kesulitan keuangan bisa dilihat dari ketidakmampuan perusahaan didalam memenuhi kewajiban-kewajibannya terutama kewajiban yang sifatnya jangka pendek yaitu likuiditas dan juga kewajiban dalam kategori solvabilitas (Fahmi, 2013). Tingkat likuiditas perusahaan dilihat melalui *current ratio*. Apabila *current ratio* disebuah perusahaan itu tinggi maka kemampuan dalam melunasi kewajiban akan semakin baik. Hal inilah yang membuat perusahaan memiliki peringkat obligasi yang baik.

### 3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Kurniasih & Suwitho, 2015). Profitabilitas dapat menjadi gambaran kinerja fundamental perusahaan. Rasio ini diproksikan dengan ROA yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba berdasarkan dari tingkat aset tertentu. Untuk melihat bagaimana peringkat obligasi di masa yang akan datang maka perlu memperhatikan pertumbuhan profitabilitas dari suatu perusahaan. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi

maka risiko gagal bayar akan semakin kecil sehingga akan semakin baik peringkat obligasinya.

#### 4. Laba ditahan

Laba ditahan adalah laba bersih yang diperoleh suatu perusahaan dan tidak dibayarkan ke dividennya. Laba ditahan bertujuan untuk dapat melakukan perluasan bisnis yang artinya melakukan investasi pada pabrik, peralatan bahkan persediaan, juga dapat digunakan perusahaan untuk membayar kewajiban hutangnya ketika mengalami masalah keuangan di perusahaan. Laba ditahan mencerminkan klaim terhadap aktiva dan salah satu sumber dana yang sangat penting untuk pertumbuhan perusahaan. Apabila didalam pengelolaan laba ditahan tersebut untuk kepentingan ekspansi perusahaan artinya ukuran perusahaan akan semakin luas dan besar sehingga perusahaan dapat dikatakan mampu untuk mengelola keuangan secara baik dan hal ini akan menarik perhatian investor.

#### 5. Produktivitas

Produktivitas menjadi tolak ukur untuk mengetahui seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya. Apabila produktivitas suatu perusahaan itu meningkat maka dapat dikatakan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi pula. Dengan demikian perusahaan dapat memenuhi kewajibannya secara baik dan tentunya akan mempengaruhi peringkat perusahaan.

## 6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu variabel yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dijadikan tolak ukur bagi seorang investor ketika ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin besarnya suatu perusahaan dan semakin dikenal masyarakat, maka semakin banyak informasi yang dapat diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor (Yuliana dkk, 2011). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan.

## 7. *Corporate Governance*

*Corporate Governance* merupakan seperangkat aturan yang memiliki hubungan antara para pemegang saham, kreditur, manajer, pemerintah, karyawan serta stakeholder internal maupun eksternal lainnya yang berhubungan dengan hak dan tanggung jawab atau sistem yang telah dirahkan dan dikendalikan (Sunarjanto & Tulasi, 2013). Sistem *Corporate Governance* akan memberikan perlindungan yang efektif terhadap para pemegang saham, maupun kreditur. Sehingga diharapkan dengan adanya penerapan *corporate governance* akan menambah nilai perusahaan tersebut.

## 8. Umur Obligasi

Jatuh tempo merupakan tanggal dimana para penerbit obligasi memberikan nilai nominal kepada pemegang obligasi sesuai dengan jatuh tempo yang telah disepakati. Jatuh tempo ini memiliki rentang waktu mulai dari 1 tahun hingga lebih dari 5 tahun. Emiten obligasi akan mempunyai kewajiban untuk membayar nilai nominal obligasi kepada para pemegang obligasi disaat obligasi tersebut telah jatuh tempo dan biasanya surat hutang ini akan tercantum pada kesepakatan yang telah dibuat sebelumnya (Rahardjo, 2003).

## 9. Jaminan

Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang telah diterbitkan perusahaan dengan adanya jaminan aset riil. Hal ini bertujuan apabila perusahaan penerbit mengalami kegagalan dalam memenuhi kewajibannya maka pemegang obligasi berhak untuk mengambil aset tersebut. Menurut hasil penelitian Hasan & Dana (2018) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mengeluarkan obligasi dengan jaminan akan mendapat peringkat yang meningkat dan para investor atau pemegang obligasi merasa lebih aman untuk melakukan investasi, sehingga jaminan memiliki pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi.

## 10. Reputasi Auditor

Untuk mendapatkan informasi dari kinerja perusahaan serta laporan yang lebih akurat dan terpercaya maka perlu menggunakan jasa KAP. Perusahaan yang menggunakan jasa KAP harus memiliki reputasi yang baik. Reputasi auditor yang baik akan menentukan kredibilitas terhadap suatu laporan. Akuntan publik memiliki tanggung jawab untuk memberikan opini atau penilaian terhadap laporan keuangan. Didalam penelitian Widowati, dkk (2013) bahwa reputasi auditor memiliki pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi, semakin tinggi nya reputasi auditor maka akan semakin tinggi pula peringkat obligasi suatu perusahaan begitu pula sebaliknya. Di Indonesia emiten yang diaudit oleh audit big 4 akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena audit big 4 memiliki reputasi yang lebih tinggi dan lebih baik dibandingkan dengan KAP yang lainnya.

Namun, didalam penelitian ini hanya beberapa faktor yang akan diteliti untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap peringkat obligasi, diantaranya leverage, likuiditas, umur obligasi dan ukuran perusahaan.

### **2.2. Lembaga Pemeringkat Efek**

Di Indonesia terdapat lembaga pemeringkat sekuritas utang. Lembaga pemeringkat tersebut akan membantu investor untuk mendapatkan informasi perusahaan yang menerbitkan obligasi.

### 2.2.1 PT. PEFINDO

PT. Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal PT. PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif dari OJK (lebih dikenal dengan Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia (PEFINDO, 2018). PEFINDO, satu-satunya yang dimiliki oleh para pemegang saham domestik yang mana telah melakukan pemeringkatan dari berbagai banyak perusahaan dan surat utang yang terdaftar di BEI. PEFINDO mempunyai afiliasi dengan lembaga pemeringkat internasional yaitu Standard & Poor dan aktif dalam kegiatan ASEAN Forum of Credit Rating Agencies (AFCRA) untuk meningkatkan jaringan dan kualitas produk pemeringkat (Rahardjo, 2003). Hingga saat ini PEFINDO telah melakukan pemeringkatan lebih dari 700 perusahaan dan pemerintah daerah. Adapun penilaian untuk pemeringkatan atas efek utang yaitu dilihat dari bagaimana kemampuan didalam melunasi pembayaran, struktur yang telah diatur dalam penerbitan obligasi dan perlindungan bagi klaim investor apabila terjadi likuidasi (Rahardjo, 2003).

PT.PEFINDO memberikan beberapa syarat bagi emiten yang akan diperingkat (Nariswari, 2017) :

1. Perusahaan telah beroperasi selama 5 tahun, meskipun PEFINDO juga akan tetap memberikan penilaian pada perusahaan yang beroperasi kurang dari 5 tahun.

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

#### **2.2.2. Kasnic Credit Rating Indonesia**

Lembaga pemeringkat ini sahamnya dimiliki oleh PT. Kasnic Indotama dan Fitch (lembaga rating international) yang mempunyai kantor pusat di London serta mempunyai jaringan di 47 negara. Sejak juni 2002 adanya merger Duff & Phelps dengan Fitch – IBCA menjadikan konsolidasi bisnis pemeringkatan surat utang menjadi cukup luas.

Penelitian ini lebih mengacu pada PEFINDO karena informasi perusahaan Indonesia terbilang lebih lengkap serta mudah dipahami. Kemudian banyak perusahaan listing di BEI yang menggunakan PEFINDO.

## 2.3. Pengembangan Hipotesis

### 2.3.1. Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Leverage secara umum sebagai alat ukur dalam mengetahui seberapa besar perusahaan itu dibiayai oleh utang. Ketika suatu perusahaan menjalankan organisasinya dengan menggunakan utang yang sangat besar maka akan membahayakan posisi perusahaan dan jika perusahaan sampai mengalami likuidasi/dibubarkan serta tidak mampu membayar hutangnya maka perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi *insolvable*. Perusahaan yang memiliki kewajiban *relative* kecil maka ada kemungkinan perusahaan itu akan mampu untuk melunasi dengan modal yang ada. Sehingga akan membuat perusahaan berada pada peringkat obligasi yang tinggi.

Menurut Kustiyaningrum & Nuraina (2016) Berdasarkan hasil uji hipotesisnya dapat disimpulkan bahwa *Leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang terdaftar di Pefindo periode tahun 2012- 2014. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Henny (2016) bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2018) yang mana dalam hasil hipotesisnya menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Menurut Utami dan Khairunnisa, (2015) bahwa semakin rendah leverage perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Semakin tinggi leverage, semakin besar risiko

kegagalan perusahaan yang mengakibatkan rendahnya peringkat obligasi yang diterima perusahaan tersebut.

### **H1: Leverage Berpengaruh Negatif Terhadap Peringkat Obligasi**

#### **2.3.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek (Asih, 2016). Apabila posisi keuangan itu kuat maka akan menciptakan likuiditas yang tinggi sehingga akan mudah untuk menarik para investor dan perusahaan akan berada dalam peringkat obligasi yang tinggi. Suatu perusahaan yang baik juga dapat terlihat dari bagaimana perusahaan itu mampu melakukan pelunasan terhadap kewajiban utang sesuai dengan jatuh temponya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya (Hidayat, 2018).

Kustiyaningrum dan Nuraina (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2018) bahwa likuiditas (*Current Ratio*) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Widiyastuti (2016) bahwa rasio leverage memiliki pengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

### **H2 : Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Obligasi**

### **2.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi**

Pada dasarnya ukuran perusahaan terdiri dari 3 kategori yaitu kategori perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Besar kecilnya perusahaan merupakan indikator dalam menilai apakah perusahaan tersebut maju atau mengalami kemunduran. Untuk mengetahui besar kecilnya perusahaan dapat mengamati ukuran aktivasinya. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dalam jangka waktu yang relatif lama dan perusahaan dapat dikatakan memiliki kemampuan bersaing yang lebih baik. Menurut penelitian yang dilakukan Sihombing dan Rachmawati (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Pinanditha dan Suryantini (2016) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi

### **H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi**

### **2.3.4 Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi**

Suatu obligasi mempunyai jatuh tempo yang memiliki variasi waktu tertentu antara 365 hari sampai dengan lebih dari 5 tahun. Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) berpendapat bahwa investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar bahkan bisa saja perusahaan

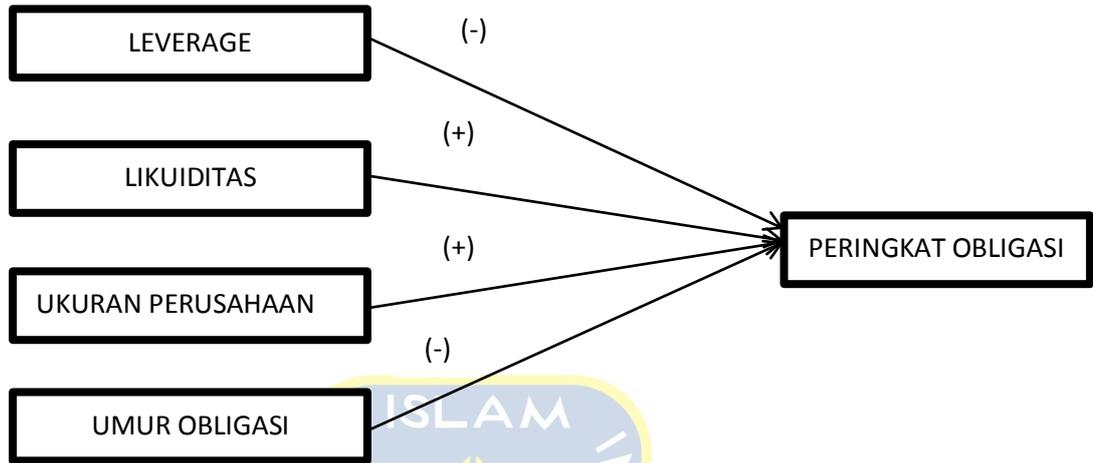
mengalami masalah keuangan dan penurunan kinerja yang akan berdampak bagi pemegang obligasi. Obligasi yang memiliki umur yang pendek sangat diminati para investor karena memiliki tingkat risiko yang lebih kecil sehingga akan berpengaruh pada peringkat obligasi yang lebih stabil. Menurut penelitian yang dilakukan Kustiyaningrum & Nuraina (2016) Berdasarkan hasil uji hipotesisnya menyimpulkan bahwa umur obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nariswari (2017) yang menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian, semakin pendek umur obligasi maka akan semakin baik peringkat obligasi perusahaan sehingga akan mudah menarik para investor.

**H4: Umur Obligasi Berpengaruh negatif terhadap peringkat Obligasi.**

#### **2.4. Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan rumusan masalah serta beberapa penelitian terdahulu, maka yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini antara lain leverage, likuiditas, umur obligasi dan ukuran perusahaan sedangkan variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Adapun kerangka pemikiran sebagai berikut :

**Gambar 2.5 Kerangka Pemikiran**



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang akan dilakukan pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 . Perusahaan yang akan dipilih dan dijadikan sampel adalah perusahaan yang telah menerbitkan obligasi yang mana telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia ( PT.BEI ) dan telah terdaftar di lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia yaitu PT.PEFINDO. Teknik yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah teknik sampling karena hanya memilih beberapa data saja untuk dijadikan sebagai bahan penelitian dan sebagai informasi. Pengambilan sampel dilakukan dengan beberapa kriteria tertentu.

Kriteria yang akan dilakukan dalam pengambilan sampel yaitu :

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT. PEFINDO dan *Indonesian Bond Market Directory* (IBMD) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.
2. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar pada *Indonesian Bond Market Directory* (IBMD) di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT.PEFINDO tahun 2013-2017.
3. Perusahaan yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember selama periode 2013-2017.

**Tabel 3.1 Hasil Seleksi Sampel**

Kriteria Sample	Jumlah
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT.PEFINDO	191
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan PT.PEFINDO	55
Perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi dan laporan keuangan yang terdaftar di BEI dan diperingkat PT.PEFINDO serta tercatat pada <i>Indonesian Bond Market Directory</i> .	25

Berdasarkan kriteria sample diatas maka jumlah seleksi sample yang diperoleh ada 25 perusahaan. Daftar sample dapat dilihat pada lampiran 1.

### **3.2. Data dan Sumber Data**

Data dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data ini didapatkan dari perusahaan yang menerbitkan obligasi dan laporan data keuangan yang telah terdaftar di website Bursa Efek Indonesia serta tercatat dalam IBMD dan diperingkat oleh PEFINDO.

### **3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian**

Pada penelitian ini terdapat 5 variable yang digunakan diantaranya variable dependen dan variable independen. Pada variable independen terdiri

dari Leverage, Likuiditas, ukuran perusahaan, umur obligasi. Sedangkan variable dependen nya yaitu peringkat obligasi.

a) Leverage

Leverage dapat dikatakan penggunaan pendanaan melalui utang. Penggunaan proksi dari variabel leverage yang akan digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang mana rasio ini dengan membandingkan seluruh utang dengan ekuitas. Penggunaan DER didasarkan alasan untuk mengetahui seberapa besar suatu modal yang tersedia diperusahaan mampu menjamin hutang yang terdiri dari hutang jangka panjang maupun jangka pendek.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Equity}}$$

b) Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Likuiditas juga merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendeknya.

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

c) Size

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara,

antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain..  
Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama,

$$\text{Ukuran} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

d) Umur Obligasi

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah maturity date yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercatat pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya). Didalam variabel umur obligasi ini akan dinilai sesuai dengan umur obligasi yang telah diberikan oleh perusahaan penerbit obligasi.

e) Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan variabel dependent didalam penelitian ini. Peringkat obligasi ini dinilai berdasarkan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO.

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala ordinal karena memberikan nilai sesuai dengan peringkat yang telah dikeluarkan oleh PT.PEFINDO.

**Tabel 3.2. Nilai Peringkat Obligasi**

Peringkat	Nilai
AAA	8
AA	7
A	6
BBB	5
BB	4
B	3
CCC	2
D	1

Sumber : PEFINDO

### **3.4. Metode Analisis Data**

Analisis data adalah suatu kegiatan atau proses yang dilakukan dengan menggunakan data-data yang telah ada kemudian diolah sehingga memberikan kemudahan dan informasi dalam mengambil suatu kesimpulan penelitian. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah

#### **3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif adalah bagian dari statistika untuk mengumpulkan data, menyajikan dalam bentuk yang lebih mudah serta lebih cepat. Variabel-variabel yang nantinya akan diteliti akan

menghitung nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan juga nilai maksimum. Analisis ini akan menggunakan program SPSS.

### 3.4.2. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas ini merupakan model regresi yang mana untuk mengetahui dalam variabel independen dan variabel dependennya itu apakah memiliki distribusi normal atau tidak. Model diskriminan yang baik yaitu mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui suatu data terdistribusi normal atau tidak dapat menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Untuk pengambilan keputusan pada uji normalitas ini jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi normal. Namun apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

#### b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara suatu periode  $t$  dengan periode sebelumnya ( $t-1$ ) (Ghozali, 2006). Untuk menguji autokorelasi maka dapat dideteksi dengan *Durbin-Watson* (DW). Untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya masalah autokorelasi pada uji DW ini maka ada beberapa ketentuan diantaranya :

1. Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW dibawah -2 ( $DW < -2$ ).

2. Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW diantara -2 dan +2.
3. Terjadi autokorelasi negatif, jika nilai DW diatas +2 ( $DW > +2$ ).

**c. Uji Heterokedastisitas**

Untuk menguji heterokedastisitas maka dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser. Dimana pada uji ini akan mendeteksi apakah terdapat gejala heterokedastisitas yang ditunjukkan pada koefisien regresi masing-masing variabel independen. Untuk melihat ada atau tidaknya gejala heterokedastisitas maka dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Apabila nilai signifikansi dari setiap variabel menunjukkan angka lebih dari 0,05 maka model regresi dapat dikatakan tidak terdapat gejala heterokedastisitas, tetapi apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka terdapat adanya gejala heterokedastisitas.

**d. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel independen apakah terjadi korelasi atau tidak. Suatu model korelasi yang baik dilihat dari tidak adanya korelasi diantara variabel independen. Untuk menguji itu semua maka dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Jika pada model regresi memiliki tolerance

> 0,10 atau sama dengan VIP < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

### 3.4.3. Analisis Regresi Berganda

Analisis linear berganda adalah analisis yang memprediksi pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah peringkat obligasi dan variabel independen nya terdiri dari leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur obligasi. Persamaan regresinya adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ Leverage} + \beta_2 \text{ likuiditas} + \beta_3 \text{ ukuran perusahaan} + \beta_4 \text{ umur obligasi} + e$$

Keterangan :

- Y : Peringkat Obligasi
- $\beta_1$  : Leverage
- $\beta_2$  : Likuiditas
- $\beta_3$  : Ukuran Perusahaan/Size
- $\beta_4$  : Umur obligasi / *Maturity*
- e : Standar eror

### 3.4.4. Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Koefisien ini mengukur bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Koefisien determinasi ini berkisar antara nol sampai dengan satu. Apabila nilai determinasi itu mendekati satu maka variabel-variabel independen memberikan

informasi yang diperlukan dalam prediksi variabel dependen. Namun apabila nilai  $R^2$  semakin kecil maka variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas.

### 3.4.5. Uji Hipotesis

#### a. Uji analisis parsial (uji T)

Uji T ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen (peringkat obligasi). Uji T ini nantinya akan menguji apakah pada masing-masing variabel independen secara parsial akan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (peringkat obligasi). Pada uji T ini tingkat kepercayaannya 95% dengan signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

#### a. Merumuskan hipotesis:

1.  $H_{01} : \beta_1 \geq 0$  leverage tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$  leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.  $H_{02} : \beta_2 \leq 0$  likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$  likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

3.  $H_{03} : \beta_3 \leq 0$  ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$  ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

4.  $H_{04} : \beta_4 \geq 0$  umur obligasi tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

$H_{a4} : \beta_4 < 0$  umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

b. Menentukan kriteria pengujian

1. Apabila *probability value*  $\leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.

Artinya adanya pengaruh *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

2. Apabila *probability value*  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima.

Artinya tidak ada pengaruh *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR), ukuran perusahaan dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada sektor non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sample pada penelitian ini yaitu *purposive sampling* dengan jumlah sample yang digunakan sebanyak 25 perusahaan. Sumber data yang digunakan berupa data sekunder yang didapatkan dari publikasi laporan keuangan serta data obligasi yang terdaftar pada *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD) serta diperingkat oleh PT.PEFINDO untuk periode tahun 2013-2017. Pada penelitian ini akan dianalisis menggunakan alat analisis regresi berganda serta uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data yang diuji sudah tepat atau belum dan uji T untuk mengetahui bagaimana pengaruh pada setiap masing-masing variabel terhadap variabel dependennya.

#### 4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini akan memberikan gambaran terhadap data variabel yang telah terkumpul. Didalam penelitian ini terdapat variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan variabel independen meliputi leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur obligasi. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif pada penelitian ini meliputi mean, nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi. Hasil analisis dalam statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

**Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat	125	5	8	6,57	,755
Leverage	125	,33	5,95	1,7005	1,09868
Likuiditas	125	,41	4,17	1,5086	,60993
ukuran_perusahaan	125	14,06	21,01	16,6361	1,42187
umur_obligasi	125	3	7	4,89	1,057
Valid N (listwise)	125				

Dari tabel 4.1 diketahui bahwa :

1. Variabel Peringkat Obligasi memiliki nilai minimum sebesar 5 yang artinya peringkat terendah pada obligasi perusahaan sampel adalah BBB sedangkan nilai maksimumnya adalah 8 yang berarti peringkat tertinggi pada perusahaan sampel adalah AAA. Nilai rata-rata pada peringkat obligasi ini sebesar 6,57 yang artinya hampir keseluruhan data obligasi memiliki peringkat A yang dapat dikategorikan sebagai *investment grade* dan dapat dikatakan memiliki kinerja obligasi yang baik disetiap

perusahaannya. Nilai standar deviasi pada peringkat obligasi adalah sebesar 0,755 yang berarti tingkat sebaran data peringkat obligasi pada periode penelitian adalah 0,755 dari rata-rata.

2. Variabel leverage yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai minimum data sebesar 0,33 dan nilai maksimumnya sebesar 5,95 dengan nilai rata-rata sebesar 1,7005 yang artinya dari sample perusahaan tersebut diketahui bahwa rata-rata perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang sebesar 170% dari total ekuitas yang dimiliki. Dengan nilai standar deviasi 1,09868 yang artinya tingkat sebaran data leverage pada periode penelitian adalah 1,09868 dari rata-rata.
3. Variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) memiliki nilai minimum data sebesar 0,41 dan nilai maksimumnya sebesar 4,17 dengan nilai rata-rata sebesar 1,5086 yang artinya sebagian besar perusahaan pada sampel penelitian ini memiliki nilai current assets lebih dari current liabilities nya, karena current ratio yang dihasilkan 1,5086 kali. Aktiva lancar yang sebesar 1,5086 menunjukkan bahwa aset lancar yang dimiliki perusahaan 1,5086 kali dari hutang lancarnya, sehingga setiap 1 hutang lancar dapat dicover dengan 1,5086 aset lancarnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sample dapat memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,60993 yang berarti tingkat sebaran data likuiditas pada periode penelitian adalah 0,60993 dari rata-rata.

4. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum data sebesar 14,06 dan nilai maksimumnya sebesar 21,01 dengan nilai rata-rata sebesar 16,6361 yang artinya hampir keseluruhan data pada perusahaan sampel ini memiliki jumlah aset perusahaan sebesar 16,6361 yang artinya perusahaan berada pada ukuran yang tidak terlalu besar dan tidak pula terlalu kecil sehingga perusahaan dapat dikatakan lebih stabil. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,42187 yang berarti tingkat sebaran data ukuran perusahaan pada periode penelitian adalah 1,42187 dari rata-rata.
5. Variabel umur obligasi memiliki nilai minimum data sebesar 3 dan maksimumnya adalah sebesar 7 dengan nilai rata-rata sebesar 4,89 artinya hampir keseluruhan data umur obligasi yang terjadi pada sampel memiliki umur obligasi selama 5 tahun. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,057 yang berarti tingkat sebaran data umur obligasi pada periode penelitian adalah 1,057 dari rata-rata.

## 4.2. Uji Asumsi Klasik

### 4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah didalam variabel independen dan variabel dependennya itu memiliki distribusi yang normal atau tidak. Untuk mengetahuinya maka dapat menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Untuk pengambilan keputusan pada uji normalitas ini adalah apabila signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data tersebut dapat dikatakan terdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		125
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,63495440
	Absolute	,077
Most Extreme Differences	Positive	,065
	Negative	-,077
Kolmogorov-Smirnov Z		,863
Asymp. Sig. (2-tailed)		,446

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dihasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar  $0,446 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data residual model terdistribusi secara normal dan model regresi dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

#### 4.2.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya. Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji *Durbin-Watson* (DW) sebagai berikut :

**Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,541 <sup>a</sup>	,293	,269	,645	,928

a. Predictors: (Constant), umur\_obligasi, likuiditas, ukuran\_perusahaan, leverage

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 0,928. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi didalam penelitian ini karena nilai DW pada tabel 4.3 sebesar 0,928 yang berada diantara -2 dan +2 atau  $-2 < 0,928 < +2$ .

#### 4.2.3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas ini akan menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser. Jika nilai signifikansi pada semua variabel independen lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan tidak ada permasalahan heterokedastisitas. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

**Tabel 4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,893	,429		2,079	,040
Leverage	-,062	,033	-,190	-1,888	,061
1 Likuiditas	,025	,059	,043	,428	,669
ukuran_perusahaan	-,020	,025	-,080	-,824	,412
umur_obligasi	,007	,034	,020	,203	,840

a. Dependent Variabel : Peringkat Obligasi

Dari hasil analisis uji heterokedastisitas tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi seluruh variabel lebih besar dari 0,05

sehingga dapat dikatakan tidak adanya terdapat gejala heterokedastisitas dalam model regresi ini.

#### 4.2.4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini menguji apakah terdapat korelasi atau tidak antar variabel independen pada model regresi. suatu model korelasi yang baik dilihat dari tdak adanya korelasi diantara variabel independen. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.5 dibawah ini

**Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Leverage	,779	1,283
1 Likuiditas	,794	1,260
ukuran_perusahaan	,833	1,201
umur_obligasi	,799	1,251

Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa tidak memiliki masalah multikolinearitas. Hal ini disebabkan karena pada masing-masing variabel tersebut nilai VIF nya lebih kecil dari 10 dan memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10.

#### 4.3. Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh leverage, likuiditas, ukuran

perusahaan dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi. Dari hasil perhitungan maka diperoleh hasil sebagai berikut

**Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4,056	,780		5,199	,000
Leverage	-,180	,060	-,262	-3,011	,003
1 Likuiditas	-,367	,107	-,297	-3,441	,001
ukuran_perusahaan	,199	,045	,376	4,464	,000
umur_obligasi	,011	,061	,016	,183	,855

a. Dependent Variable: Peringkat

Dari tabel tersebut dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 4,056 - 0,180LEV - 0,367LIK + 0,199SIZE + 0,011UMUR OBLIGASI + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda tersebut, hasil dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Pada hasil pengujian menunjukkan nilai konstanta sebesar 4,056 yang artinya jika variabel leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur obligasi tidak ada perubahan atau sama dengan nol maka peringkat obligasi pada perusahaan adalah 4,056
2. Nilai koefisien regresi leverage sebesar -0,180. Nilai koefisien tersebut artinya leverage memiliki pengaruh yang negatif sehingga terdapat hubungan yang berlawanan arah. Jadi, apabila leverage mengalami peningkatan maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan.

3. Nilai koefisien regresi likuiditas sebesar -0,367. Nilai koefisien tersebut artinya likuiditas memiliki pengaruh yang negatif sehingga terdapat adanya hubungan yang berlawanan arah. Jadi, jika likuiditas mengalami peningkatan maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan.
4. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,199. Nilai koefisien tersebut menandakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif sehingga memiliki hubungan yang searah. Jadi, apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan maka peringkat obligasi juga akan meningkat.
5. Nilai koefisien regresi umur obligasi sebesar 0,011. Nilai koefisien tersebut menandakan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh yang positif sehingga memiliki hubungan yang searah. Jadi, apabila umur obligasi meningkat maka peringkat obligasi akan meningkat pula.

#### 4.4. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan dari variabel independen untuk menjelaskan tingkat hubungannya terhadap variabel dependen. Berikut hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

**Tabel 4.7 Hasil Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,541 <sup>a</sup>	,293	,269	,645

a. Predictors: (Constant), umur\_obligasi, likuiditas, ukuran\_perusahaan, leverage

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) pada penelitian ini berdasarkan hasil output SPSS adalah sebesar 0,269, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur obligasi) mempengaruhi variabel dependen (peringkat obligasi) sebesar 26,9% sedangkan sisanya sebesar 73,1% adalah faktor-faktor dari variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

#### **4.5. Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab pertanyaan dari rumusan masalah yang ada. Didalam pengujian ini akan menggunakan uji T. Dimana uji T ini akan menganalisis variabel secara parsial terhadap variabel independen.

##### **4.5.1. Uji T**

Uji T digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji T dalam penelitian ini menggunakan tingkat kepercayaan 95% dengan tingkat signifikan 5% ( $\alpha=0,05$ ). Berikut hasil uji T :

**Tabel 4.8 Hasil Uji T**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4,056	,780		5,199	,000
Leverage	-,180	,060	-,262	-3,011	,003
1 Likuiditas	-,367	,107	-,297	-3,441	,001
ukuran_perusahaan	,199	,045	,376	4,464	,000
umur_obligasi	,011	,061	,016	,183	,855

a. Dependent Variable: Peringkat

Dari hasil uji T itu maka dapat diketahui nilai P-value dari setiap masing-masing variabel independen yang nantinya akan digunakan untuk menjelaskan hipotesis pada penelitian ini. Hasil hipotesis tersebut dijelaskan sebagai berikut :

**a. Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi**

$H_{01} : \beta_1 \geq 0$  leverage tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$  leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian yang terlihat pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa leverage memiliki nilai koefisien -0,180 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari nilai signifikansinya yaitu 0,05 sehingga keputusannya adalah menolak  $H_0$ , yang artinya leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian ini menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Secara umum leverage merupakan alat ukur untuk mengetahui seberapa besar perusahaan tersebut dibiayai oleh hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dikhawatirkan akan kesulitan untuk melunasi kewajiban dengan modal yang ada sehingga akan membuat perusahaan berada pada peringkat obligasi yang rendah. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2018) bahwa ketika adanya kenaikan rasio leverage, dengan membandingkan antara hutang dan modal sendiri itu semakin tinggi maka akan menyebabkan peringkat obligasi pada perusahaan menjadi menurun karena tingkat kepercayaan obligasi oleh investor juga menurun. Begitu pula dengan penelitian Utami & Khairunnisa (2015) yang mendukung bahwa leverage berpengaruh negatif dan menunjukkan semakin rendahnya nilai leverage maka akan semakin baik yang artinya perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk memenuhi kewajiban baik itu hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang dengan modal yang dimiliki.

**b. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi**

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$  likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$  likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar -0,367 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Dimana

nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dapat diputuskan menolak  $H_0$  yaitu likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Nilai koefisien pada variabel likuiditas yang menunjukkan kearah negatif dan signifikan, maka dapat diartikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi tetapi bersifat negatif. Adanya perbedaan antara hipotesis dengan output yang dihasilkan bisa disebabkan karena adanya data-data dari likuiditas terdapat anomali atau penyimpangan data. Adanya penyimpangan ini sebagai suatu bentuk bahwa suatu kejadian tidak bisa diperkirakan sehingga bisa saja terjadi perubahan yang berbeda pada umumnya.

Rasio likuiditas merupakan rasio untuk mengukur bagaimana kemampuan perusahaan didalam melunasi kewajiban jangka pendek. Pada hasil deskripsi menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang bersifat negatif terhadap peringkat obligasi. Pengaruh yang negatif ini menunjukkan apabila likuiditas perusahaan rendah maka peringkat obligasi perusahaan menjadi meningkat atau *investment grade* begitu juga sebaliknya. Hal ini diperkuat dengan adanya data sampel yang ditunjukkan oleh perusahaan Indosat tahun 2014 yang memiliki nilai likuiditas yang rendah sebesar 0,41 namun memiliki peringkat obligasi AAA. Begitu juga dengan perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food yang pada tahun 2014 memiliki nilai likuiditas paling tinggi sebesar 2,66 dengan peringkat obligasi yaitu A.

Likuiditas yang tinggi, belum tentu dapat menjamin perusahaan untuk melakukan pelunasan kewajiban hutang sesuai dengan jatuh temponya. Likuiditas yang tinggi bisa saja disebabkan karena nilai ekstrim yang terjadi disebabkan adanya kelebihan terhadap uang kas atau penimbunan kas sehingga keuangan perusahaan tidak digunakan secara efektif untuk melakukan investasi. Apabila nilai likuiditas terlalu tinggi ini akan berdampak buruk terhadap perusahaan serta rating obligasinya karena tidak efektifnya perusahaan dalam mengelola aset misalnya terdapat dana yang tidak produktif juga perusahaan memiliki piutang yang sulit ditagih akibatnya piutang tidak dapat dikonversi menjadi kas (Febriani, 2017). Penelitian ini konsisten dengan penelitian Hasan & Dana (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

**c. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi**

$H_{03} : \beta_3 \leq 0$  ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$  ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian pada tabel menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,199 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap

peringkat obligasi. Maka keputusannya adalah menolak  $H_0$ , yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Ukuran perusahaan yang dilihat dari besar kecilnya suatu perusahaan ternyata dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Untuk dapat mengetahui besar kecilnya suatu perusahaan maka dapat dilihat dari total aktiva perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar dikatakan memiliki prospek yang lebih bagus untuk jangka waktu yang lama dan membuat perusahaan lebih stabil sehingga dapat menghasilkan laba yang maksimal untuk perusahaan. Dengan begitu diharapkan dari besarnya total aktiva yang dimiliki perusahaan akan mampu untuk melunasi kewajiban di masa yang akan datang dilihat dari aset-aset besar yang dimiliki. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Pinanditha & Suryantini (2016) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

**d. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi**

$H_{04} : \beta_4 \geq 0$  umur obligasi tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

$H_{a4} : \beta_4 < 0$  umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada variabel umur obligasi memiliki nilai koefisien 0,011 dengan nilai signifikansi sebesar 0,855. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien yang

positif, sehingga dapat diambil keputusan untuk menerima Ho, yaitu umur obligasi tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Umur obligasi adalah tanggal jatuh tempo dimana para penerbit obligasi memberikan nilai nominal kepada pemegang obligasi sesuai dengan kesepakatan yang telah dibuat. Umur obligasi yang tidak signifikan terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa bisa saja lembaga pemeringkat memberikan penilaian rating dilihat dari segi kinerja perusahaan itu didalam membayar hutangnya dan bukan melihat dari umur obligasi yang diterbitkan perusahaan. Meskipun memiliki umur obligasi yang panjang tetapi apabila perusahaan mampu mengelola aset dengan baik maka perusahaan akan mampu mengatasi permasalahan keuangan yang terjadi didalam suatu perusahaan. Pada hasil ini menunjukkan bahwa panjang pendeknya umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat. Pada penelitian ini terdapat beberapa perusahaan sample yang memiliki umur obligasi diatas dari 5 tahun tetapi memiliki peringkat yang investment grade. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Damayanti, Ambarwati & Astuti (2017) bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nariswari (2017) bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi yang artinya semakin pendek umur obligasi maka akan semakin baik peringkat obligasinya.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan dijelaskan pada bab IV, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa dari hipotesis leverage yang memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi diterima. Artinya jika suatu perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi maka dikhawatirkan akan mengalami kesulitan untuk melunasi kewajiban sehingga perusahaan berada pada peringkat obligasi yang rendah.
2. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa nilai likuiditas yang terlalu tinggi akan berdampak buruk terhadap perusahaan karena tidak efektifnya didalam pengelolaan aset sehingga akan membuat peringkat obligasinya rendah.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar akan memberikan laba yang maksimal serta memiliki prospek yang bagus untuk jangka waktu yang lama sehingga perusahaan akan mampu melunasi kewajibannya dari aset-aset besar yang dimiliki.

4. Umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. hal ini menunjukkan bahwa panjang pendeknya umur obligasi tidak bisa menjadi patokan untuk menilai peringkat obligasi, bisa saja lembaga pemeringkat memberikan penilaian rating lebih menilai dari kinerja perusahaan didalam melunasi hutang.

## 5.2. Saran

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan adapun beberapa saran yang diberikan oleh peneliti agar pada penelitian selanjutnya dapat menjadi lebih baik dan berkembang dari sebelumnya, diantaranya :

1. Bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi agar lebih memperhatikan dari segi penggunaan hutang. Sebab penggunaan hutang yang terlalu besar akan berdampak pada ketidakpercayaan investor kepada perusahaan sehingga membuat posisi rating obligasi perusahaan menjadi rendah.
2. Pada penelitian selanjutnya ada baiknya menambahkan variabel lain pada variabel independennya sehingga dapat diketahui faktor lain yang mempengaruhi peringkat obligasi serta menggunakan pengukuran yang lebih bervariasi pada variabel independennya.
3. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan jumlah sampel perusahaan baik itu perusahaan non keuangan maupun perusahaan keuangan sehingga akan memberikan data yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sunarjanto, N & Tulasi, Daniel. (2013). Kemampuan Rasio Keuangan dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17(2) hlm. 230–24.
- Asih. (2013). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011 – 2013. *JOM Fekon*, 3(1), 74–88.
- Bursa Efek Indonesia. (2019). *Produk Surat Utang (Obligasi)*. Indonesia Stock Exchange Bursa Efek Indonesia. Diakses dari <https://www.idx.co.id>.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesepuluh*. Jakarta:Salemba Empat.
- Cahyana, Jaka N. (2004). *Langkah Taktis Metodis Berinvestasi di Obligasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Chabowski, B., Chiang, W. C., Deng, K., & Sun, L. (2018). Environmental inefficiency and bond credit rating. *Journal of Economics and Business*, 1-21.
- Cohen, Gil. (2013). On the efficiency of the Corporate Bond Market and The Rating Agencies: Evidence from the Israeli Bond Market. *Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 3(6).
- Damayanti,Ameilia., Ambarwati, Sri & Astuti, Tri. (2017). Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Dengan Pendekatan Faktor Keuangan Dan Non Keuangan. *Journal of Applied Business and Economics Vol. 4 No. 3 : 206-219*.
- Dewi, Ni Putu Erlin Arista, Suhadak & Hidayat, Raden Rustam. (2016). Pengaruh Visibilitas Obligasi, Perbedaan Opini, Dan Asimetri Informasi Terhadap Likuiditas Obligasi Bursa Efek Indonesia(Studi Pada Sektor Perbankan Yang Menerbitkan Obligasi Di PT Bei Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.Vol. 33(1)
- Dwiprasetyo,Kresna, Pratomo,Dudi & Budiono,Eddy. (2017). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Goodwill Terhadap Peringkat Obligasi (studi pada perusahaan Sektor non perbankan dan Non Keuangan Yang Terdaftar di PT.Pefindo Tahun 2012-2015). *e-Proceeding of Management Vol 4(3)*.

- Fahmi, Irham. (2013). *Rahasia Saham dan Obligasi Strategi Meraih Keuntungan Tak Terbatas Dalam Bermain Saham dan Obligasi*. Bandung: Alfabeta.
- Febriani, Anita. (2017). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Audit Tenure Terhadap Peringkat Obligasi Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Nor. (2013). *Pasar Modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal Edisi ke 1*. Yogyakarta: GrahaIlmu.
- Hadianto, Bram & Wijaya, M.Sienly Veronica. (2010). Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi (Studi Empirik Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Tahun 3(3):1-30.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Hasan, Dinda Aziiza & Dana, I Made. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 2 : 643-673
- Helmi, Adib Faizal. (2017). *Mekanisme Corporate, size, dan Likuiditas Perusahaan Terhadap Pemicu Peringkat Obligasi ( studi empiris pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014)*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Henny. (2016). Pengaruh Faktor Akuntansi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi*, Volume XX, No. 01: 52-69.
- Hidayat, W. W. (2018). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi:Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3 : 387 - 394.
- Karlina, Lily & Negara, Jaka Prasetya Abdi. (2014). Perngaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Financial Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis Administrasi*, Vol. 03(01): 79-89

- Kurniasih, Ninis & Suwitho. (2015). Determinan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 4 (2)*.
- Kustiyaningrum, Dinik & Nuraina, Elva. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan, Vol. 5(1)*.
- Manurung, Adler H et al. (2008). Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi.
- Magreta & Nurmayanti, Poppy. (2009). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal bisnis dan akuntansi, vol. 11(3): 143-154*.
- Marfuah & Endaryanti, Hermin. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Debt Maturity Terhadap Prediksi Bond Rating. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan – Volume 20, Nomor 4*.
- Nariswari. (2017). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015*. Skripsi. Universitas Islam Indonesia.
- Nurmayanti, Poppy & Setiawati, Eka. (2012). Bond Rating dan Pengaruhnya Terhadap Laporan Keuangan. *Pekbis Jurnal, Vol.4(2) : 95-106*.
- Pandutama, Arvian. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Vol.1(4) : 82-87*.
- Pefindo. (2019). *Indonesia's Most Trusted Rating Agency*. Diakses dari [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com).
- Pinanditha, Adi Wira & Suryantini, Ni Putu Santi. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5 (10) : 6670-6699*.
- Purwanti, Puput & Purwidiati, Wida. (2017). Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, Umur Obligasi, dan Tingkat Inflasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia (Studi pada semua obligasi korporasi di BEI Periode tahun 2012-2014). *Jurnal Manajemen dan Bisnis MEDIA EKONOMI Vol. XVII (1):13-24*.
- Rahardjo, Sapto. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Rizal, Nora Amelda & Rawindadefi, Nissa. (2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Credit Spreads Rate Obligasi di Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Manajemen Indonesia Vol.16 (3)*.
- Sari, Indah Kusuma & Yasa, Gerianta Wirawan. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.17 (3) : 2198-222*.
- Sihombing, Hengki Junius & Rachmawati, Eka Nuraini. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, Vol 24 (1)*.
- Sitorus, Tarmiden. (2015). *Pasar Obligasi Indonesia : Teori & Praktik Edisi-1*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sukanto, Eman & Widaryanti. (2015). Pengaruh Rate Bunga Deposito, Nilai Tukar Rupiah Dan Besaran Inflasi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah Republik Indonesia (Periode 2009-2013). *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis Vol. 12 (2): 132-149*.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: PT.BPFE.
- Utami, Cory Triduta & Khairunnisa. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di PT PEFINDO Tahun 2010-2013). *e-Proceeding of Management, Vol. 2 (3) : 3475-3482*.
- Veronica, Aries. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol.13 (2) : 271-282*.
- Vina. (2017). Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Umur Obligasi, Likuiditas, Growth dan Produktivitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Pertumbuhan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Vol.XV No.30: 104-125*.
- Wibowo, Seger Hamukti. (2016). Analisis Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi (studi empiris terhadap perusahaan yang terdaftar di Indonesia Bond Pricing Agency, PEFINDO dan Bursa Efek Indonesia). *Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang*.

- Widiyastuti, T., Djumahir, & Khusniyah, N. (2014). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.12 (2) : 269-278.
- Widowati, Dewi., Nugrahanti, Yeterina & Kristanto, Ari Budi. (2013). Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Dan Di Daftar Peringkat PT PEFINDO 2009-2011). *Jurnal Manajemen*, Vol.13 (1) :35-54.
- Wijayanti, I., & Priyadi, M. P. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* , Vol.3 (3) : 1-15.
- Yuliana, Rika, dkk. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*.
- Yuharningsih & Haryono, ST. (2015). Dampak Pengumuman Peringkat Obligasi Pada Kinerja Obligasi Di Bursa Efek Indonesia Dan PT Pefindo. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.19 (1), hlm. 41–51.



# LAMPIRAN



### Lampiran 1. Data Nama Perusahaan

KODE	NAMA PERUSAHAAN
AISA	PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk
JSMR	PT JASA MARGA Tbk
LTLS	PT LAUTAN LUAS Tbk
WSKT	PT WASKITA KARYA Tbk
ADHI	PT ADHI KARYA Tbk
INDF	PT INDOFOOD Tbk
MAPI	PT MITRA ADIPERKASA Tbk
ISAT	PT INDOSAT Tbk
SMRA	PT SUMMARECON AGUNG Tbk
SSIA	PT SURYA SEMESTA INTERNUSA Tbk
ANTM	PT ANEKA TAMBANG Tbk
PPNX	PT PERKEBUNAN NUSANTARA X
TBLA	PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk
PANR	PT PANORAMA SENTRAWISATA Tbk
BSDE	PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk
PJAA	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk
FAST	PT FAST FOOD Tbk
TLKM	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk
PPLN	PT PERUSAHAAN LISTRIK NEGARA (Persero)
ROTI	PT NIPPON INDOSARI CORPINDO Tbk
AKRA	PT AKR CORPORINDO Tbk
MYOR	PT MAYORA INDAH Tbk
BMTR	PT GLOBAL MEDIACOM Tbk
MEDC	PT MEDCO Tbk
PTHK	PT HUTAMA KARYA (Persero)

## Lampiran 2. Peringkat Obligasi Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Peringkat Obligasi				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	AISA	A	A	A	A	A
2	JSMR	AA	AA	AA	AA	AA
3	LTLS	A	A	A	A	A
4	WSKT	A	A	A	A	A
5	ADHI	A	A	A	A	A
6	INDF	AA	AA	AA	AA	AA
7	MAPI	AA	AA	AA	AA	AA
8	ISAT	AA	AAA	AAA	AAA	AAA
9	SMRA	A	A	A	A	A
10	SSIA	A	A	A	A	A
11	ANTM	AA	A	A	BBB	BBB
12	PPNX	A	BBB	BBB	BBB	BBB
13	TBLA	A	A	A	A	A
14	PANR	A	A	A	A	A
15	BSDE	AA	AA	AA	AA	AA
16	PJAA	AA	AA	AA	AA	AA
17	FAST	AA	AA	AA	AA	AA
18	TLKM	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
19	PPLN	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
20	ROTI	AA	AA	AA	AA	AA
21	AKRA	AA	AA	AA	AA	AA
22	MYOR	AA	AA	AA	AA	AA
23	BMTR	A	A	A	A	A
24	MEDC	AA	AA	A	A	A
25	PTHK	A	A	A	A	A

**Lampiran 3. Data Nilai Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan  
yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017**

No	Kode	Nilai Peringkat Obligasi				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	AISA	6	6	6	6	6
2	JSMR	7	7	7	7	7
3	LTLS	6	6	6	6	6
4	WSKT	6	6	6	6	6
5	ADHI	6	6	6	6	6
6	INDF	7	7	7	7	7
7	MAPI	7	7	7	7	7
8	ISAT	7	8	8	8	8
9	SMRA	6	6	6	6	6
10	SSIA	6	6	6	6	6
11	ANTM	7	6	6	5	5
12	PPNX	6	5	5	5	5
13	TBLA	6	6	6	6	6
14	PANR	6	6	6	6	6
15	BSDE	7	7	7	7	7
16	PJAA	7	7	7	7	7
17	FAST	7	7	7	7	7
18	TLKM	8	8	8	8	8
19	PPLN	8	8	8	8	8
20	ROTI	7	7	7	7	7
21	AKRA	7	7	7	7	7
22	MYOR	7	7	7	7	7
23	BMTR	6	6	6	6	6
24	MEDC	7	7	6	6	6
25	PTHK	6	6	6	6	6

#### Lampiran 4. Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio* Tahun 2013-2017

##### Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio* Tahun 2013

No	Kode	Tahun	Total Liabilities	Total Equity	DER
1	AISA	2013	2.666.573	2.359.251	1,13
2	JSMR	2013	17.500.634	10.557.947	1,66
3	LTLS	2013	3.141.840	1.390.195	2,26
4	WSKT	2013	6.404.866	2.383.437	2,69
5	ADHI	2013	8.260.956	1.548.463	5,33
6	INDF	2013	39.719.660	37.891.756	1,05
7	MAPI	2013	5.380.416	2.427.884	2,22
8	ISAT	2013	38.003.293	16.517.598	2,30
9	SMRA	2013	9.001.470	4.657.667	1,93
10	SSIA	2013	3.202.661	2.611.774	1,23
11	ANTM	2013	9.071.630	12.793.488	0,71
12	PPNX	2013	2.316.763	1.471.438	1,57
13	TBLA	2013	4.414.385	1.797.974	2,46
14	PANR	2013	914.961	367.093	2,49
15	BSDE	2013	9.156.861	13.415.298	0,68
16	PJAA	2013	1.156.542	1.470.534	0,79
17	FAST	2013	927.153	1.100.972	0,84
18	TLKM	2013	50.527.000	77.424.000	0,65
19	PPLN	2013	462.645.611	133.231.780	3,47
20	ROTI	2013	1.035.351	787.338	1,32
21	AKRA	2013	9.269.980	5.363.161	1,73
22	MYOR	2013	5.771.077	3.938.761	1,47
23	BMTR	2013	7.716.434	13.353.037	0,58
24	MEDC	2013	20.060.506	11.003.201	1,82
25	PTHK	2013	5.081.474	853.445	5,95

**Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio* Tahun 2014**

No	Kode	Tahun	Total Liabilities	Total Equity	DER
1	AISA	2014	3.779.017	3.592.829	1,05
2	JSMR	2014	20.432.952	11.424.996	1,79
3	LTLS	2014	3.111.059	1.557.515	2,00
4	WSKT	2014	9.693.211	2.848.830	3,40
5	ADHI	2014	8.707.338	1.751.543	4,97
6	INDF	2014	44.710.509	41.228.376	1,08
7	MAPI	2014	6.076.736	2.609.439	2,33
8	ISAT	2014	39.058.877	14.195.964	2,75
9	SMRA	2014	9.386.843	5.992.636	1,57
10	SSIA	2014	2.954.205	3.038.873	0,97
11	ANTM	2014	10.114.641	11.929.561	0,85
12	PPNX	2014	2.955.797	1.482.451	1,99
13	TBLA	2014	4.864.002	2.464.417	1,97
14	PANR	2014	1.222.677	447.060	2,73
15	BSDE	2014	9.661.295	18.473.430	0,52
16	PJAA	2014	1.288.834	1.618.183	0,80
17	FAST	2014	969.470	1.193.164	0,81
18	TLKM	2014	54.770.000	86.125.000	0,64
19	PPLN	2014	438.987.965	164.671.226	2,67
20	ROTI	2014	1.182.772	960.122	1,23
21	AKRA	2014	8.830.735	5.961.183	1,48
22	MYOR	2014	6.190.553	4.100.555	1,51
23	BMTR	2014	9.490.686	15.874.525	0,60
24	MEDC	2014	22.162.545	11.445.084	1,94
25	PTHK	2014	5.002.239	990.884	5,05

**Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio* Tahun 2015**

No	Kode	Tahun	Total Liabilities	Total Equity	DER
1	AISA	2015	5.094.073	3.966.907	1,28
2	JSMR	2015	24.356.318	12.368.664	1,97
3	LTLS	2015	3.773.710	1.619.620	2,33
4	WSKT	2015	20.604.904	9.704.207	2,12
5	ADHI	2015	11.598.932	5.162.132	2,25
6	INDF	2015	48.709.900	43.121.600	1,13
7	MAPI	2015	6.508.000	2.975.000	2,19
8	ISAT	2015	42.124.700	13.263.841	3,18
9	SMRA	2015	11.228.512	7.529.750	1,49
10	SSIA	2015	3.126.000	2.908.000	1,07
11	ANTM	2015	12.040.132	18.316.719	0,66
12	PPNX	2015	3.056.462	9.286.393	0,33
13	TBLA	2015	6.405.668	2.887.355	2,22
14	PANR	2015	1.332.733	413.249	3,23
15	BSDE	2015	13.925.458	22.187.200	0,63
16	PJAA	2015	1.341.000	1.789.000	0,75
17	FAST	2015	1.195.619	1.114.917	1,07
18	TLKM	2015	72.745.000	93.428.000	0,78
19	PPLN	2015	509.580.000	804.791.000	0,63
20	ROTI	2015	1.517.789	1.188.535	1,28
21	AKRA	2015	7.916.954	7.286.175	1,09
22	MYOR	2015	6.148.256	5.194.460	1,18
23	BMTR	2015	11.218.865	15.395.108	0,73
24	MEDC	2015	30.460.117	9.677.786	3,15
25	PTHK	2015	7.081.316	5.255.566	1,35

**Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio* Tahun 2016**

No	Kode	Tahun	Total Liabilities	Total Equity	DER
1	AISA	2016	4.990.139	4.264.400	1,17
2	JSMR	2016	37.161.483	16.338.840	2,27
3	LTLS	2016	3.979.344	1.679.016	2,37
4	WSKT	2016	44659794	16773219	2,66
5	ADHI	2016	14.594.910	5.442.780	2,68
6	INDF	2016	38.233.100	43.941.400	0,87
7	MAPI	2016	7.479.928	3.203.510	2,33
8	ISAT	2016	36.661.585	14.177.119	2,59
9	SMRA	2016	12.644.764	8.165.555	1,55
10	SSIA	2016	3.843.000	3.352.827	1,15
11	ANTM	2016	11.572.740	18.408.796	0,63
12	PPNX	2016	4.012.723	9.051.296	0,44
13	TBLA	2016	9.176.209	3.420.615	2,68
14	PANR	2016	1.525.056	754.348	2,02
15	BSDE	2016	14.074.218	24.462.607	0,58
16	PJAA	2016	1.941.000	1.828.000	1,06
17	FAST	2016	1.354.609	1.223.211	1,11
18	TLKM	2016	74.067.000	105.544.000	0,70
19	PPLN	2016	393.778.518	878.399.457	0,45
20	ROTI	2016	1.476.889	1.442.752	1,02
21	AKRA	2016	7.756.420	8.074.320	0,96
22	MYOR	2016	6.657.166	6.265.256	1,06
23	BMTR	2016	10.712.447	13.911.984	0,77
24	MEDC	2016	36.366.170	11.964.877	3,04
25	PTHK	2016	16.180.449	7.545.581	2,14

**Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio* Tahun 2017**

No	Kode	Tahun	Total Liabilities	Total Equity	DER
1	AISA	2017	5.319.855	3.404.879	1,56
2	JSMR	2017	60.833.300	18.359.440	3,31
3	LTLS	2017	3.898.250	1.871.082	2,08
4	WSKT	2017	75.140.936	22.754.825	3,30
5	ADHI	2017	22.463.031	5.869.917	3,83
6	INDF	2017	41.182.800	46.756.700	0,88
7	MAPI	2017	7.182.976	4.242.414	1,69
8	ISAT	2017	35.845.506	14.815.534	2,42
9	SMRA	2017	13.308.970	8.353.742	1,59
10	SSIA	2017	4.375.000	4.477.000	0,98
11	ANTM	2017	11.523.870	18.490.400	0,62
12	PPNX	2017	4.019.575	9.054.266	0,44
13	TBLA	2017	10.024.540	3.999.946	2,51
14	PANR	2017	1.441.692	1.207.886	1,19
15	BSDE	2017	16.754.337	29.196.851	0,57
16	PJAA	2017	1.758.000	1.990.000	0,88
17	FAST	2017	1.455.852	1.293.571	1,13
18	TLKM	2017	86.354.000	112.130.000	0,77
19	PPLN	2017	465.541.053	869.416.604	0,54
20	ROTI	2017	1.739.468	2.820.106	0,62
21	AKRA	2017	7.793.559	9.029.649	0,86
22	MYOR	2017	7.561.503	7.354.346	1,03
23	BMTR	2017	13.568.375	14.126.359	0,96
24	MEDC	2017	50.914.926	19.003.401	2,68
25	PTHK	2017	40.170.546	8.545.088	4,70

## Lampiran 5. Data Perhitungan Current Ratio Tahun 2013-2017

### Data Perhitungan *Current Ratio* Tahun 2013

No	Kode	Tahun	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	CR
1	AISA	2013	2.445.504	1.397.224	1,75
2	JSMR	2013	3.788.304	4.871.298	0,78
3	LTLS	2013	2.400.019	2.105.962	1,14
4	WSKT	2013	7.781.413	5.427.139	1,43
5	ADHI	2013	8.677.752	6.535.857	1,33
6	INDF	2013	32.772.095	19.471.309	1,68
7	MAPI	2013	4.463.688	3.994.794	1,12
8	ISAT	2013	7.169.017	13.494.437	0,53
9	SMRA	2013	6.447.072	5.037.963	1,28
10	SSIA	2013	3.718.548	1.853.744	2,01
11	ANTM	2013	7.080.437	3.855.512	1,84
12	PPNX	2013	1.542.641	1.087.810	1,42
13	TBLA	2013	2.534.528	2.269.869	1,12
14	PANR	2013	491.182	406.624	1,21
15	BSDE	2013	11.831.665	4.436.117	2,67
16	PJAA	2013	667.000	443.000	1,51
17	FAST	2013	912.655	535.524	1,70
18	TLKM	2013	33.075.000	28.437.000	1,16
19	PPLN	2013	84.837.180	88.315.046	0,96
20	ROTI	2013	363.881	320.197	1,14
21	AKRA	2013	7.723.315	6.593.292	1,17
22	MYOR	2013	6.430.065	2.631.646	2,44
23	BMTR	2013	9.748.947	3.681.058	2,65
24	MEDC	2013	10.079.144	5.031.361	2,00
25	PTHK	2013	5.339.289	3.801.378	1,40

**Data Perhitungan *Current Ratio* Tahun 2014**

No	Kode	Tahun	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	CR
1	AISA	2014	3.977.086	1.493.308	2,66
2	JSMR	2014	3.641.372	4.312.917	0,84
3	LTLS	2014	2.503.909	2.085.203	1,20
4	WSKT	2014	10.524.168	7.728.154	1,36
5	ADHI	2014	9.484.299	7.069.704	1,34
6	INDF	2014	40.995.736	22.681.686	1,81
7	MAPI	2014	5.162.036	3.841.835	1,34
8	ISAT	2014	8.591.684	21.147.849	0,41
9	SMRA	2014	5.465.707	3.992.598	1,37
10	SSIA	2014	2.900.936	1.727.094	1,68
11	ANTM	2014	6.343.110	3.862.917	1,64
12	PPNX	2014	1.881.051	1.181.856	1,59
13	TBLA	2014	2.860.451	2.590.132	1,10
14	PANR	2014	738.807	716.797	1,03
15	BSDE	2014	11.623.677	5.329.327	2,18
16	PJAA	2014	617.821	559.106	1,11
17	FAST	2014	939.720	499.174	1,88
18	TLKM	2014	33.762.000	31.786.000	1,06
19	PPLN	2014	85.423.738	87.558.277	0,98
20	ROTI	2014	420.316	307.609	1,37
21	AKRA	2014	6.719.745	6.183.756	1,09
22	MYOR	2014	6.508.769	3.114.338	2,09
23	BMTR	2014	10.699.101	2.563.631	4,17
24	MEDC	2014	9.340.974	5.816.787	1,61
25	PTHK	2014	5.343.025	3.676.089	1,45

**Data Perhitungan *Current Ratio* Tahun 2015**

No	Kode	Tahun	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	CR
1	AISA	2015	4.463.635	2.750.457	1,62
2	JSMR	2015	3.729.047	7.543.411	0,49
3	LTLS	2015	2.649.202	2.727.244	0,97
4	WSKT	2015	15.805.624	13.664.812	1,16
5	ADHI	2015	14.691.152	9.414.462	1,56
6	INDF	2015	42.816.700	25.107.500	1,71
7	MAPI	2015	5.696.000	3.291.000	1,73
8	ISAT	2015	9.918.677	20.052.600	0,49
9	SMRA	2015	7.289.682	4.409.686	1,65
10	SSIA	2015	2.900.000	1.857.000	1,56
11	ANTM	2015	11.252.827	4.339.330	2,59
12	PPNX	2015	2.436.820	975.042	2,50
13	TBLA	2015	3.102.155	2.708.333	1,15
14	PANR	2015	619.237	639.118	0,97
15	BSDE	2015	16.789.560	6.146.403	2,73
16	PJAA	2015	613.109	519.711	1,18
17	FAST	2015	996.744	789.862	1,26
18	TLKM	2015	47.912.000	35.413.000	1,35
19	PPLN	2015	79.345.000	120.139.000	0,66
20	ROTI	2015	812.991	395.920	2,05
21	AKRA	2015	7.285.599	4.871.402	1,50
22	MYOR	2015	7.454.347	3.151.495	2,37
23	BMTR	2015	9.944.857	6.477.262	1,54
24	MEDC	2015	14.412.844	7.264.132	1,98
25	PTHK	2015	10.305.965	5.554.129	1,86

**Data Perhitungan *Current Ratio* Tahun 2016**

No	Kode	Tahun	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	CR
1	AISA	2016	5.949.164	2.504.330	2,38
2	JSMR	2016	12.964.984	18.626.989	0,70
3	LTLS	2016	2.633.477	2.676.623	0,98
4	WSKT	2016	39.712.575	31.283.654	1,27
5	ADHI	2016	16.792.279	12.986.624	1,29
6	INDF	2016	28.985.400	19.219.400	1,51
7	MAPI	2016	6.616.256	4.181.304	1,58
8	ISAT	2016	8.073.481	19.086.592	0,42
9	SMRA	2016	8.664.233	4.217.372	2,05
10	SSIA	2016	3.381.000	1.897.000	1,78
11	ANTM	2016	10.630.221	4.352.314	2,44
12	PPNX	2016	2.557.767	1.303.877	1,96
13	TBLA	2016	5.058.143	4.583.285	1,10
14	PANR	2016	868.598	711.710	1,22
15	BSDE	2016	16.563.751	5.690.839	2,91
16	PJAA	2016	916.000	1.029.000	0,89
17	FAST	2016	1.210.852	675.247	1,79
18	TLKM	2016	47.701.000	39.762.000	1,20
19	PPLN	2016	98.569.077	121.623.355	0,81
20	ROTI	2016	949.414	320.501	2,96
21	AKRA	2016	7.391.379	5.815.708	1,27
22	MYOR	2016	8.739.783	3.884.051	2,25
23	BMTR	2016	8.687.868	7.338.634	1,18
24	MEDC	2016	15.239.928	11.562.488	1,32
25	PTHK	2016	12.430.755	9.329.667	1,33

**Data Perhitungan *Current Ratio* Tahun 2017**

No	Kode	Tahun	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	CR
1	AISA	2017	4.536.882	3.902.708	1,16
2	JSMR	2017	18.987.065	24.997.940	0,76
3	LTLS	2017	2.577.729	2.638.368	0,98
4	WSKT	2017	52.427.017	52.309.198	1,00
5	ADHI	2017	24.817.671	17.633.289	1,41
6	INDF	2017	32.515.400	21.637.800	1,50
7	MAPI	2017	6.798.000	4.565.000	1,49
8	ISAT	2017	9.479.271	22.635.752	0,42
9	SMRA	2017	9.158.269	6.275.828	1,46
10	SSIA	2017	5.085.000	2.640.000	1,93
11	ANTM	2017	9.001.940	5.552.462	1,62
12	PPNX	2017	2.354.154	2.146.972	1,10
13	TBLA	2017	5.143.894	4.637.979	1,11
14	PANR	2017	1.248.544	809.457	1,54
15	BSDE	2017	17.964.524	7.568.817	2,37
16	PJAA	2017	688.000	659.000	1,04
17	FAST	2017	1.256.248	664.001	1,89
18	TLKM	2017	47.561.000	45.376.000	1,05
19	PPLN	2017	93.797.251	139.074.658	0,67
20	ROTI	2017	2.319.937	1.027.176	2,26
21	AKRA	2017	8.816.349	5.429.491	1,62
22	MYOR	2017	10.674.200	4.473.628	2,39
23	BMTR	2017	9.385.823	4.294.191	2,19
24	MEDC	2017	26.757.979	17.526.250	1,53
25	PTHK	2017	15.578.134	14.395.250	1,08

## Lampiran 6. Data Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2013-2017

### Data Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2013

No	Kode	Tahun	Total Aset	Ln(total aset)
1	AISA	2013	5.020.824	15,43
2	JSMR	2013	28.058.581	17,15
3	LTLS	2013	4.532.035	15,33
4	WSKT	2013	8.788.303	15,99
5	ADHI	2013	9.720.962	16,09
6	INDF	2013	77.611.416	18,17
7	MAPI	2013	7.808.300	15,87
8	ISAT	2013	54.520.891	17,81
9	SMRA	2013	13.659.137	16,43
10	SSIA	2013	5.814.435	15,58
11	ANTM	2013	21.865.117	16,90
12	PPNX	2013	3.788.201	15,15
13	TBLA	2013	6.212.359	15,64
14	PANR	2013	1.282.055	14,06
15	BSDE	2013	22.572.159	16,93
16	PJAA	2013	2.627.000	14,78
17	FAST	2013	2.028.125	14,52
18	TLKM	2013	127.951.000	18,67
19	PPLN	2013	595.877.391	20,21
20	ROTI	2013	1.822.689	14,42
21	AKRA	2013	14.633.141	16,50
22	MYOR	2013	9.709.838	16,09
23	BMTR	2013	21.069.471	16,86
24	MEDC	2013	31.063.707	17,25
25	PTHK	2013	5.934.919	15,60

### Data Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2014

No	Kode	Tahun	Total Aset	Ln(total aset)
1	AISA	2014	7.371.846	15,81
2	JSMR	2014	31.857.948	17,28
3	LTLS	2014	4.668.574	15,36
4	WSKT	2014	12.542.041	16,34
5	ADHI	2014	10.458.882	16,16
6	INDF	2014	85.938.885	18,27
7	MAPI	2014	8.686.175	15,98
8	ISAT	2014	53.254.841	17,79
9	SMRA	2014	15.379.479	16,55
10	SSIA	2014	5.993.078	15,61
11	ANTM	2014	22.044.202	16,91
12	PPNX	2014	4.438.249	15,31
13	TBLA	2014	7.328.419	15,81
14	PANR	2014	1.669.737	14,33
15	BSDE	2014	28.134.725	17,15
16	PJAA	2014	2.907.017	14,88
17	FAST	2014	2.162.634	14,59
18	TLKM	2014	140.895.000	18,76
19	PPLN	2014	603.659.191	20,22
20	ROTI	2014	2.142.894	14,58
21	AKRA	2014	14.791.917	16,51
22	MYOR	2014	10.291.108	16,15
23	BMTR	2014	25.365.211	17,05
24	MEDC	2014	33.607.629	17,33
25	PTHK	2014	5.993.123	15,61

### Data Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2015

No	Kode	Tahun	Total Aset	Ln(total aset)
1	AISA	2015	9.060.980	16,02
2	JSMR	2015	36.724.982	17,42
3	LTLS	2015	5.393.330	15,50
4	WSKT	2015	30.309.111	17,23
5	ADHI	2015	16.761.064	16,63
6	INDF	2015	91.831.500	18,34
7	MAPI	2015	9.483.000	16,07
8	ISAT	2015	55.388.500	17,83
9	SMRA	2015	18.758.262	16,75
10	SSIA	2015	6.464.000	15,68
11	ANTM	2015	30.356.851	17,23
12	PPNX	2015	12.327.892	16,33
13	TBLA	2015	9.293.023	16,04
14	PANR	2015	1.745.981	14,37
15	BSDE	2015	36.205.887	17,40
16	PJAA	2015	3.130.000	14,96
17	FAST	2015	2.310.536	14,65
18	TLKM	2015	166.173.000	18,93
19	PPLN	2015	1.314.371.000	21,00
20	ROTI	2015	2.706.324	14,81
21	AKRA	2015	15.203.130	16,54
22	MYOR	2015	11.342.716	16,24
23	BMTR	2015	26.613.973	17,10
24	MEDC	2015	40.137.903	17,51
25	PTHK	2015	12.336.882	16,33

### Data Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2016

No	Kode	Tahun	Total Aset	Ln(total aset)
1	AISA	2016	9.254.539	16,04
2	JSMR	2016	53.500.323	17,80
3	LTLS	2016	5.658.360	15,55
4	WSKT	2016	61433012	17,93
5	ADHI	2016	20.037.690	16,81
6	INDF	2016	82.174.500	18,22
7	MAPI	2016	10.683.438	16,18
8	ISAT	2016	50.838.704	17,74
9	SMRA	2016	20.810.320	16,85
10	SSIA	2016	7.195.000	15,79
11	ANTM	2016	29.981.536	17,22
12	PPNX	2016	13.064.018	16,39
13	TBLA	2016	12.596.824	16,35
14	PANR	2016	2.279.404	14,64
15	BSDE	2016	38.536.825	17,47
16	PJAA	2016	3.769.000	15,14
17	FAST	2016	2.577.820	14,76
18	TLKM	2016	179.611.000	19,01
19	PPLN	2016	1.272.177.975	20,96
20	ROTI	2016	2.919.641	14,89
21	AKRA	2016	15.830.741	16,58
22	MYOR	2016	12.922.422	16,37
23	BMTR	2016	24.624.431	17,02
24	MEDC	2016	48.331.047	17,69
25	PTHK	2016	23.726.030	16,98

### Data Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2017

No	Kode	Tahun	Total Aset	Ln(total aset)
1	AISA	2017	8.724.734	15,98
2	JSMR	2017	79.193.000	18,19
3	LTLS	2017	5.769.332	15,57
4	WSKT	2017	97.895.761	18,40
5	ADHI	2017	28.332.948	17,16
6	INDF	2017	87.939.500	18,29
7	MAPI	2017	11.425.390	16,25
8	ISAT	2017	50.661.040	17,74
9	SMRA	2017	21.662.712	16,89
10	SSIA	2017	8.851.000	16,00
11	ANTM	2017	30.014.273	17,22
12	PPNX	2017	13.073.841	16,39
13	TBLA	2017	14.024.486	16,46
14	PANR	2017	2.649.578	14,79
15	BSDE	2017	45.951.188	17,64
16	PJAA	2017	3.748.000	15,14
17	FAST	2017	2.749.422	14,83
18	TLKM	2017	198.484.000	19,11
19	PPLN	2017	1.334.957.657	21,01
20	ROTI	2017	4.559.574	15,33
21	AKRA	2017	16.823.209	16,64
22	MYOR	2017	14.915.850	16,52
23	BMTR	2017	27.694.734	17,14
24	MEDC	2017	69.918.327	18,06
25	PTHK	2017	48.715.634	17,70

### Lampiran 7. Data Umur Obligasi

No	Nama Perusahaan	Umur Obligasi				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk	5	5	5	5	5
2	PT JASA MARGA Tbk	3	5	5	5	5
3	PT LAUTAN LUAS Tbk	5	5	5	5	5
4	PT WASKITA KARYA Tbk	5	3	3	3	3
5	PT ADHI KARYA Tbk	5	5	5	5	5
6	PT INDOFOOD Tbk	5	5	5	5	5
7	PT MITRA ADIPERKASA Tbk	3	3	3	3	3
8	PT INDOSAT Tbk	3	3	3	3	3
9	PT SUMMARECON AGUNG Tbk	5	5	3	3	3
10	PT SURYA SEMESTA INTERNUSA Tbk	5	5	5	5	5
11	PT ANEKA TAMBANG Tbk	5	5	5	7	7
12	PT PERKEBUNAN NUSANTARA X	5	5	5	5	5
13	PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	5	5	5	5	5
14	PT PANORAMA SENTRAWISATA Tbk	5	5	3	3	3
15	PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk	5	5	5	5	5
16	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk	5	5	5	5	5
17	PT FAST FOOD Tbk	5	5	5	5	5
18	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk	7	7	7	7	7
19	PT PERUSAHAAN LISTRIK NEGARA	7	7	7	7	7
20	PT NIPPON INDOSARI CORPINDO Tbk	5	5	5	5	5
21	PT AKR CORPORINDO Tbk	5	5	5	5	5
22	PT MAYORA INDAH Tbk	5	5	5	7	7
23	PT GLOBAL MEDIACOM Tbk	5	5	5	5	5
24	PT MEDCO Tbk	5	5	5	5	5
25	PT HUTAMA KARYA (Persero)	5	5	5	5	5