

**KEMAMPUAN FAKTOR AKUNTANSI DAN FAKTOR NON
AKUNTANSI DALAM MEMPREDIKSI *BOND RATING***



SKRIPSI

Oleh :

Nama: Berlyana Permatasari

No. Mahasiswa: 14312551

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

**KEMAMPUAN FAKTOR AKUNTANSI DAN FAKTOR NON
AKUNTANSI DALAM MEMPREDIKSI *BOND RATING***

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama: Berlyana Permatasari

No. Mahasiswa: 14312551

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan 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 dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 12 Juli 2018

Penulis,



(Berlyana Permatasari)

**KEMAMPUAN FAKTOR AKUNTANSI DAN FAKTOR NON
AKUNTANSI DALAM MEMPREDIKSI *BOND RATING***

SKRIPSI

Diajukan Oleh :

Nama: Berlyana Permatasari

No. Mahasiswa: 14312551

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 11/7/2018

Dosen Pembimbing,



(Marfuah, Drs. M.Si., Ak.)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL
**KEMAMPUAN FAKTOR AKUNTANSI DAN FAKTOR NON AKUNTANSI DALAM
MEMPREDIKSI BOND RATING**

Disusun Oleh : **BERLYANA PERMATASARI**
Nomor Mahasiswa : **14312551**

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

Pada hari Selasa, tanggal: 14 Agustus 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Marfuah, Dra., M.Si., Ak., Cert. SAP.

Penguji : Yuni Nustini, Dra., MAFIS., Ak., CA., Ph.D.



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



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

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatu

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Sholawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW karena dengan syafaatnya kita dapat hijrah dari zaman jahiliyah menuju zaman ilmu pengetahuan. Dalam penyusunan skripsi yang berjudul “KEMAMPUAN FAKTOR AKUNTANSI DAN FAKTOR NON AKUNTANSI DALAM MEMREDIKSI *BOND RATING*”, penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa adanya bimbingan, dorongan, dan bantuan baik berupa material maupun spiritual dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan kemudahan, petunjuk, kasih sayang dan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Junjungan kita Nabi besar Muhammad Shallalu ‘Alaihi Wa Sallam.
3. Kedua orang tua tercinta, Bapak Teguh Sulastriyo dan Ibu Mintris Asriatun yang selalu mendoakan tanpa henti, memberikan kasih sayang, nemotivasi dan memberi segala bentuk dukungan yang luar biasa untuk

penulis. Semoga Allah SWT memberi balasan surga untuk kedua orang tuaku.

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 Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Drs. Dekar Urumsah, S.Si., M.Com.(SI), Ph.D selaku Ketua Jurusan Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Ibu Dra. Marfuah, M.Si., Ak., Cert.SAP., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan kebaikan hatinya meluangkan banyak waktu selama penyusunan skripsi.
8. Adikku tersayang Ardian Rio Sulastriyo yang selalu mendukung, memberikan semangat dan mendoakan segala yang terbaik.
9. Seluruh keluarga besar yang selalu mendokan dan memberikan semangat tanpa henti.
10. Sahabat-sahabat tersayang yang selalu mendukung, baik yang dekat maupun yang jauh disana.
11. Serta semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan dan doa serta sangat mendukung dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan balasan atas kebaikannya karena telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini. Tidak lupa penulis mohon maaf apabila terdapat kesalahan baik yang sengaja maupun tidak sengaja. Penulis

menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dikarenakan keterbatasan kemampuan yang dimiliki, oleh karena itu segala kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini sangat diharapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua, Aamiin.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatu

Yogyakarta, 15 Juli 2018

Penulis,

Berlyana Permatasari

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan segala kerendahan hati, karya sederhana ini penulis persembahkan kepada:

Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya

Bapak dan Ibu atas semua doa, kasih sayang dan cinta yang tak pernah henti menemani setiap langkah dalam menggapai segala harap dan cita.

Adikku yang selalu memberikan semangat dan doa yang terbaik,

Orang-orang yang telah memberi dukungan penuh, tempat berkeluh kesah, dan dengan sabar selalu ada untuk menggandeng dan menemani dalam menapaki setiap jalan hidup penulis.

MOTTO

“You are never alone.”

(QS. 20 : 46)

“Bersabar dan berserah diri, adalah solusi ketenangan hati.”

(Dani Nopriadi)

“Pray. Pray. Pray. Allah always listen.”

(Penulis)

“Do everything not for yourself, but for people who love you”

(Penulis)

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	Error! Bookmark not defined.
KATA PENGANTAR.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	ix
MOTTO	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
ABSTRAK	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan masalah	6
1.3 Tujuan penelitian.....	6
1.4 Manfaat penelitian.....	7
1.5 Sistematika penulisan.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	9
2.1.2. Obligasi.....	10
2.1.3. Peringkat Obligasi (<i>Bond Rating</i>).....	13
2.1.4. Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi	20
2.2 Penelitian Terdahulu.....	27
2.3 Hipotesis Penelitian	33
2.3.1 Pengaruh produktivitas terhadap <i>bond rating</i>	33
2.3.2 Pengaruh profitabilitas terhadap <i>bond rating</i>	34
2.3.3 Pengaruh solvabilitas terhadap <i>bond rating</i>	34

2.3.4	Pengaruh likuiditas terhadap <i>bond rating</i>	35
2.3.5	Pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>bond rating</i>	36
2.3.6	Pengaruh jaminan obligasi terhadap <i>bond rating</i>	37
2.3.7	Pengaruh umur obligasi terhadap <i>bond rating</i>	38
2.3.8	Pengaruh reputasi auditor terhadap <i>bond rating</i>	39
BAB III METODE PENELITIAN		40
3.1	Populasi dan Sampel Penelitian	40
3.2	Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.....	41
3.3	Definisi dan Pengukuran Variabel.....	41
3.3.1.	<i>Bond Rating</i>	42
3.3.2.	<i>Produktivitas</i>	43
3.3.3.	<i>Profitabilitas</i>	44
3.3.4.	<i>Solvabilitas</i>	45
3.3.5.	<i>Likuiditas</i>	45
3.3.6.	<i>Leverage</i>	46
3.3.7.	<i>Jaminan Obligasi (Secure)</i>	47
3.3.8.	<i>Umur Obligasi (Maturity)</i>	48
3.3.9.	<i>Reputasi Auditor</i>	48
3.4	Metode Analisis Data	49
3.4.1	Analisis Deskriptif.....	50
3.4.2	Uji Hipotesis.....	50
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		53
4.1	Deskripsi Data Penelitian	53
4.2	Hasil dan Analisis Regresi Logistik Ordinal	63
4.2.1	Uji Model Fitting Information	63
4.2.2	Menilai Kelayakan Model Regresi (Goodness of Fit)	64
4.2.3	Pseudo R-Square	64
4.2.4	Uji Parallel Lines.....	65
4.2.5	Estimasi Parameter dalam Variables in The Equation	66
BAB V PENUTUP		77
5.1	Kesimpulan	77

5.2	Implikasi	77
5.3	Keterbatasan dan Saran	78
	DAFTAR PUSTAKA	80
	LAMPIRAN	83

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Peringkat Obligasi	16
Tabel 3.1 Proses Pemilihan Sampel	41
Tabel 3.2 Klasifikasi Peringkat Obligasi	42
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Semua Sampel Penelitian	53
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Rating Obligasi	55
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Jaminan Obligasi	58
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Umur Obligasi	59
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Reputasi Auditor	61
Tabel 4.6 Model Fitting information	63
Tabel 4.7 Goodness-of-Fitt	64
Tabel 4.8 Pseudro R-Square	64
Tabel 4.9 Test of Parallel lines	65
Tabel 4.10 Estimasi Parameter	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Penelitian.....	26
------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Dan Obligasi Sampel Penelitian	
Tahun 2013-2016	83
Lampiran 2 Hasil Perhitungan Variabel Produktivitas Tahun 2013	86
Lampiran 3 Hasil Perhitungan Variabel Produktivitas Tahun 2014	87
Lampiran 4 Hasil Perhitungan Variabel Produktivitas Tahun 2015	88
Lampiran 5 Hasil Perhitungan Variabel Produktivitas Tahun 2016	89
Lampiran 6 Hasil Perhitungan Variabel Profitabilitas Tahun 2013	90
Lampiran 7 Hasil Perhitungan Variabel Profitabilitas Tahun 2014	91
Lampiran 8 Hasil Perhitungan Variabel Profitabilitas Tahun 2015	92
Lampiran 9 Hasil Perhitungan Variabel Profitabilitas Tahun 2016	93
Lampiran 10 Hasil Perhitungan Variabel Solvabilitas Tahun 2013	94
Lampiran 11 Hasil Perhitungan Variabel Solvabilitas Tahun 2014	95
Lampiran 12 Hasil Perhitungan Variabel Solvabilitas Tahun 2015	96
Lampiran 13 Hasil Perhitungan Variabel Solvabilitas Tahun 2016	97
Lampiran 14 Hasil Perhitungan Variabel Likuiditas Tahun 2013	98

Lampiran 15 Hasil Perhitungan Variabel Likuiditas Tahun 2014	99
Lampiran 16 Hasil Perhitungan Variabel Likuiditas Tahun 2015	100
Lampiran 17 Hasil Perhitungan Variabel Likuiditas Tahun 2016	101
Lampiran 18 Hasil Perhitungan Variabel <i>Leverage</i> Tahun 2013	102
Lampiran 19 Hasil Perhitungan Variabel <i>Leverage</i> Tahun 2014	103
Lampiran 20 Hasil Perhitungan Variabel <i>Leverage</i> Tahun 2015	104
Lampiran 21 Hasil Perhitungan Variabel <i>Leverage</i> Tahun 2016	105
Lampiran 22 Hasil Perhitungan Variabel Jaminan Obligasi	106
Lampiran 23 Hasil Perhitungan Variabel Umur Obligasi	107
Lampiran 24 Hasil Perhitungan Variabel Reputasi Auditor	108
Lampiran 25 Analisis Statistik Deskriptif	110
Lampiran 26 Hasil Pengujian Regresi Ordinal	114

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan faktor akuntansi dan faktor non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan. Peringkat obligasi merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Variabel independen dalam penelitian ini adalah faktor akuntansi dan faktor non akuntansi. Faktor akuntansi terdiri dari produktivitas, profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Faktor non akuntansi terdiri dari jaminan obligasi, umur obligasi, dan reputasi auditor. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 – 2015 dan diperingkat oleh PT Pefindo. Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Diperoleh sebanyak 120 sampel obligasi. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas dan umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan produktivitas, profitabilitas, likuiditas, jaminan obligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: peringkat obligasi, faktor akuntansi, faktor non akuntansi.

ABSTRACT

This research aims to determine the ability of accounting factors and non-accounting factors in predicting the bond rating in non-financial companies. Bond rating is the dependent variable in this research. The independent variables in this research are accounting factor and non accounting factor. Accounting factors consist of productivity, profitability, solvency, liquidity, and leverage. Non-accounting factors consist of secure, maturity, and the auditor's reputation. The sample in this research are non-financial companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during 2013-2015 and rated by PT Pefindo. The sample is selected by using purposive sampling method. 120 samples of bonds are obtained. Data analysis is done by using logistic regression analysis. The results of this research indicate that the solvency and maturity have a significant positive effect on bond rating, and leverage has a significant negative effect on bond rating. Meanwhile, productivity, profitability, liquidity, bond guarantee, and auditor reputation have no effect on bond rating.

Keywords: bond rating, accounting factor, non-accounting factor.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu yang menjadi faktor terpenting dalam menjalankan suatu usaha adalah sumber pembiayaan bagi usaha tersebut. Sumber pembiayaan ini mempunyai tujuan yaitu untuk mendapatkan tambahan dalam dalam menjalankan aktivitas bisnis perusahaan. Menerbitkan obligasi merupakan salah satu bentuk pembiayaan atau pendanaan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan. Obligasi bisa disebut juga dengan surat tanda bukti hutang. Brigham dan Houston (2010) menjelaskan bahwa obligasi adalah suatu kontrak jangka panjang di mana pihak peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut. Penerbit obligasi adalah pihak yang berhutang dan pemegang obligasi adalah pihak yang berpiutang.

Investasi obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap, oleh karena itu para pemodal tertarik untuk melakukan investasi obligasi pada suatu perusahaan. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan nilai pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Ketika ingin melakukan investasi pada obligasi, diperlukan dana yang tidak sedikit bagi pemilik modal dan juga pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta ditambah dengan kemampuan bisnis yang baik. Hal itu berguna untuk menganalisa atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi. Sari dan Badjra (2016) menyatakan bahwa investasi

obligasi itu memang lebih aman, akan tetapi obligasi tetap memiliki risiko yaitu risiko tingkat suku bunga dan risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau nilai pokok hutang obligasinya. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk meminimalisir risiko obligasi adalah melalui peringkat obligasi.

Susilowati dan Sumarto (2010) berpendapat memperhatikan peringkat obligasi sangat penting, khususnya untuk pemilik modal yang akan melakukan investasi. Hal tersebut dikarenakan, peringkat obligasi mampu memberikan sinyal mengenai profitabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Perusahaan penerbit obligasi dapat menggunakan jasa agen pemeringkat sebagai pemberi sertifikasi yang independen. Informasi yang diperoleh dari peringkat obligasi mempunyai tujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat obligasi tersebut merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan untuk membeli suatu obligasi perusahaan atau tidak.

Widiyastuti, Djumahir, dan Khusniyah (2014) menjelaskan bahwa selain peringkat obligasi memiliki keuntungan bagi investor, peringkat obligasi ini juga memiliki keuntungan bagi perusahaan penerbit obligasi diantaranya yaitu untuk menunjukkan penilaian atas keamanan dari obligasi yang diberikan. Peringkat obligasi menjadi skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala risiko tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi yang akan diterbitkan oleh perusahaan.

Di Indonesia sendiri terdapat tiga lembaga pemeringkat obligasi, yaitu PT PEFINDO, PT Kasnic Credit Rating Indonesia, dan PT Fitch Ratings

Indonesia. Dalam penelitian ini lebih mengacu pada obligasi yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat PT PEFINDO karena lebih banyak perusahaan listing di BEI yang menggunakan jasa pemeringkatan Pefindo. Secara umum peringkat obligasi dikategorikan menjadi dua, yaitu; (1) kategori *investment-grade* (AAA, AA, A, BBB) adalah kategori bahwa perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya, dan (2) kategori *non investment-grade* (BB, B, CCC, dan D) adalah kategori perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor.

Widiyastuti (2016) menyatakan bahwa peringkat obligasi diperbaharui secara reguler, perbaruan dari peringkat obligasi ini berguna untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat obligasi memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil risiko dan kinerja masa depannya.

Salah satu kasus yang dapat kita lihat adalah yang terjadi pada PT Express Transindo Utama Tbk dimana mengalami gagal membayar bunga ke-15 obligasi I Tahun 2014 senilai Rp 1 triliun, padahal awalnya obligasi tersebut mempunyai peringkat A dari pefindo. Kemudian PT Pefindo kembali menurunkan peringkat obligasi I tahun 2014 dari BB- menjadi D atau *default*. Hal ini terjadi karena PT Express Transindo Utama Tbk gagal membayar bunga pada 26 Maret 2018. Gagal membayar hutang terjadi ketika pertama kali tidak membayar kupon bunga (Melani 2016).

Fenomena yang terjadi di Indonesia perihal peringkat obligasi dari beberapa perusahaan yang mengalami gagal bayar (*default*) yang kebetulan memiliki peringkat *investment-grade* ini menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh lembaga pemeringkat di Indonesia akurat atau tidak. Realitas yang terjadi adalah peringkat obligasi suatu perusahaan tidak selalu stabil. Keadaan fluktuatif atau kondisi naik turunnya peringkat obligasi ini disebabkan oleh berbagai faktor, baik faktor akuntansi maupun faktor non akuntansi. Pengaruh faktor akuntansi dan faktor non akuntansi dalam kaitannya dengan *bond rating* didukung oleh penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan.

Rusfika dan Wahidahwati (2017) menyatakan bahwa, terdapat banyak faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi baik dari faktor akuntansi maupun non akuntansi. Faktor akuntansi meliputi rasio produktivitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Untuk faktor non akuntansi meliputi jaminan, reputasi auditor dan umur obligasi.

Sari dan Badjra (2016) menyebutkan faktor akuntansi yang digunakan dalam penelitiannya adalah likuiditas, ukuran perusahaan, dan *leverage*, sedangkan untuk faktor non akuntansi hanya menggunakan variabel jaminan.

Widowati, *et. al* (2013) dalam penelitiannya terdapat faktor akuntansi yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, solvabilitas, PER, dan produktifitas. Faktor non akuntansi sama dengan yang digunakan dalam penelitian Rusfika dan Wahidahwati.

Untuk rasio keungan yang berpengaruh positif adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas (Rusfika dan Wahidahwati 2017). Namun dalam Widowati, Nugrahanti dan Kristanto (2013) rasio solvabilitas tidak berpengaruh dalam memprediksi *bond rating*. Widiyastuti, Djumahir, dan Khusniyah (2014) menyebutkan bahwa rasio cakupan, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Populasi perusahaan non keuangan dipilih karena pada umumnya perusahaan non keuangan merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia. Pemilihan periode tahun 2013-2016 dalam penelitian ini dikarenakan periode tersebut masih tergolong tahun terbaru. Dan karena adanya hasil yang tidak konsisten dalam penelitian-penelitian sebelumnya, maka diperlukan penelitian lebih lanjut dari variabel-variabel tersebut.

Penelitian ini menguji kembali faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang akan ditinjau dari faktor akuntansi dan faktor non akuntansi. Faktor akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah produktivitas, profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Sedangkan faktor non akuntansi yang digunakan adalah jaminan obligasi, umur obligasi, dan reputasi auditor. Penelitian ini menjadi penting karena kandungan informasi akuntansi dan non akuntansi merupakan acuan utama dalam mempertimbangkan untuk memprediksi *bond rating*.

Berdasarkan latar belakang tersebut penulis akan melakukan penelitian dengan judul “**Kemampuan Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi dalam Memprediksi *Bond Rating***”.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka peneliti akan meneliti mengenai:

- a. Bagaimanakah pengaruh produktivitas terhadap *bond rating*?
- b. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap *bond rating*?
- c. Bagaimanakah pengaruh solvabilitas terhadap *bond rating*?
- d. Bagaimanakah pengaruh likuiditas terhadap *bond rating*?
- e. Bagaimanakah pengaruh *leverage* terhadap *bond rating*?
- f. Bagaimanakah pengaruh jaminan obligasi terhadap *bond rating*?
- g. Bagaimanakah pengaruh umur obligasi terhadap *bond rating*?
- h. Bagaimanakah pengaruh reputasi auditor terhadap *bond rating*?

1.3 Tujuan penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Mengetahui pengaruh produktivitas terhadap *bond rating*.
- b. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *bond rating*.
- c. Mengetahui pengaruh solvabilitas terhadap *bond rating*.
- d. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *bond rating*.
- e. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *bond rating*.
- f. Mengetahui pengaruh jaminan obligasi terhadap *bond rating*.
- g. Mengetahui pengaruh umur obligasi terhadap *bond rating*.

- h. Mengetahui pengaruh reputasi auditor terhadap *bond rating*.

1.4 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan, antara lain:

- a. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan untuk digunakan sebagai masukan atau dasar dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi tujuannya adalah agar obligasi dapat bersaing dipasar modal. Dimana kinerja perusahaan dapat dilihat dari segi akuntansi dan non akuntansi.

- b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan.

- c. Bagi peneliti lain

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mengembangkan ilmu pengetahuan , serta menjadi bahan referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi dalam memprediksi peringkat obligasi.

1.5 Sistematika penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi dalam lima bab, yang kemudian terbagi dalam kategori sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan

Dalam bab ini berisi judul, latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II Kajian Pustaka dan Landasan Teori

Berisi tentang hasil penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dan menjadi acuan dalam penulisan skripsi ini, serta berisi teori-teori yang digunakan sebagai dasar untuk mendeteksi permasalahan yang akan diteliti dan hipotesis terhadap variabel-variabel dalam penelitian.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menerangkan mengenai bagaimana penelitian ini dikerjakan. Mulai dari jenis dan sumber data yang digunakan, definisi dan pengukuran variabel penelitian, hingga metode analisis data untuk pengujian atas hasil yang diteliti.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini memaparkan tentang hasil analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB V Penutup

Bab ini berisi kesimpulan yang didapatkan dari hasil penelitian yang dilakukan, implikasi, batasan penelitian serta saran.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan alasan mengapa suatu perusahaan perlu untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak luar, salah satu alasannya adalah untuk keperluan pasar modal. Hal tersebut dilakukan karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar yang berkepentingan. Asimetri informasi ini muncul dikarenakan ada salah satu pihak yang mempunyai informasi yang lebih baik dan penting daripada pihak yang lainnya. Misalnya seorang manajer sebuah perusahaan yang mengetahui informasi tentang prospek dan kondisi perusahaan sebenarnya yang lebih baik dibandingkan dengan investornya. Henny (2016) mengatakan bahwa dengan adanya asimetri informasi, sangat sulit bagi investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang mempunyai kualitas tinggi dengan perusahaan berkualitas rendah.

Dalam teori sinyal ini akan dijelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan dengan baik. Sinyal yang diberikan dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa suatu perusahaan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain (Fauziah, 2014). Salah satu informasi yang bisa diterima oleh pengguna

laporan keuangan misalnya berupa informasi tentang obligasi, bisa tentang penerbitan obligasi perusahaan dan pemberian peringkat obligasi.

Seperti yang diketahui, peringkat obligasi merupakan salah satu jenis informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan di pasar modal. Peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan dan dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal tentang bagaimana kondisi keuangan perusahaan. Peringkat obligasi ini juga memberikan probabilitas kegagalan pembayaran hutang sebuah perusahaan penerbit obligasi. Informasi dari peringkat obligasi inilah yang dapat digunakan oleh investor maupun kreditor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi nantinya.

2.1.2. Obligasi

Obligasi merupakan surat hutang yang mempunyai waktu jatuh tempo. Fauziah (2014) menjelaskan bahwa obligasi adalah salah satu modal hutang yang diperdagangkan dan banyak diminati oleh perusahaan penerbit obligasi sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan suatu perusahaan. Obligasi dipresentasikan sebagai janji dari penerbit obligasi untuk membayar sejumlah uang pada waktu jatuh tempo yang telah disepakati bersama, dan juga ditambah dengan tingkat bunga periodik tertentu berdasarkan dengan nilai obligasi tersebut.

Wijayanti dan Priyadi (2014) menyebut obligasi adalah efek pendapatan tetap yang diperdagangkan, dimana penerbit obligasi setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap dan jumlah pokok obligasinya pada jangka waktu tertentu. Jangka waktu pelunasan obligasi telah ditetapkan

dan disertai dengan pemberian bunga, dimana jumlah bunga yang diberikan dan waktu pembayarannya telah ditentukan dalam perjanjian yang sudah disepakati sebelumnya.

Menurut Bursa Efek Indonesia obligasi merupakan surat hutang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan dan berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang sesuai dengan waktu yang telah disepakati.

Obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang dari meminjam uang dari masyarakat atau pihak luar dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga, dimana jumlah dan pembayarannya sudah ditentukan oleh perusahaan penerbit terlebih dahulu (Keputusan Presiden RI No.775/KMK/001/1982)

Menurut Jogiyanto (2015:230): “Peringkat obligasi (bond rating) adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi yang diterbitkan”.

Dengan kata lain, obligasi merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit obligasi akan memberikan imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala disertai dengan nilai pokok obligasi ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Jika dilihat dari sisi perusahaan penerbit, obligasi menjadi salah satu sumber pendanaan untuk kegiatan

perusahaan selain pendanaan yang bersumber dari pinjaman ataupun kredit bank. Sedangkan jika dilihat dari sisi investor, obligasi menjadi sebuah investasi, dimana investasi ini cenderung lebih aman sebab obligasi memberikan pendapatan yang tetap bagi pemegangnya.

Menurut Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), jenis-jenis obligasi yaitu: a) Dilihat dari sisi penerbit: *Corporate Bond*, *Government Bond* dan *Municipal Bond*; b) Dilihat dari sistem pembayaran bunga: *Zero Coupon Bond*, *Coupon Bond*, *Fixed Coupon Bond*, dan *Floating Coupon Bond*; c) Dilihat dari hak penukaran atau opsi: *Convertible Bond*, *Exchangeable Bond*, *Callable Bond*, dan *Puttable Bond*; d) Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya: *Secured Bond* dan *Unsecured*.

2.1.2.1. Karakteristik Obligasi

- 1) Nilai nominal (*face value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
- 2) Kupon (*interest rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 bulan atau 6 bulanan).
- 3) Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi, mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam kurun waktu kurang dari satu tahun akan lebih

mudah untuk diprediksi, sehingga obligasi ini memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam 5 tahun. Umumnya, semakin panjang waktu jatuh tempo suatu obligasi, maka akan semakin tinggi pula kupon atau bunganya.

- 4) Penerbit atau emiten (*issuer*) adalah pihak yang mengeluarkan obligasi untuk diperdagangkan. Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi menjadi faktor yang sangat penting dalam melakukan investasi obligasi ritel. Kemudian peringkat obligasi suatu perusahaan penerbit digunakan untuk mengukur risiko atau kemungkinan bila penerbit obligasi tidak mampu melakukan pembayaran kupon dan pokok obligasi tepat pada waktunya (*default risk*). Lembaga pemeringkat obligasi antara lain seperti PT Pefindo atau Kasnic Indonesia. (www.idx.co.id)

2.1.3. Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat obligasi. Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah jaminan obligasi sebagai petunjuk keamanan suatu obligasi yang dikeluarkan perusahaan bagi investor. Rusfika dan Wahidahwati (2017) menjelaskan peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang atau perusahaan penerbit obligasi dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat

dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan.

Peringkat obligasi adalah sebuah indikator dari opini agen pemeringkat mengenai kemampuan relatif dari penerbit surat utang (obligasi) untuk melaksanakan kewajiban sesuai kontrak. Peringkat obligasi yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat mempunyai tujuan untuk menilai kinerja perusahaan dan menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan ke pihak luar.

Saat ini terdapat tiga lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bursa Efek Indonesia, yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT ICRA Indonesia dan PT Fitch Ratings Indonesia. Lembaga pemeringkat memberikan peringkat obligasi setiap satu tahun sekali selama obligasi tersebut belum lunas. Dari ketiga lembaga pemeringkat tersebut, PT PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat yang menerbitkan peringkat obligasi terbanyak dan merupakan lembaga pemeringkat tertua di Indonesia. Oleh karena itu dalam penelitian ini menggunakan data bond rating yang dikeluarkan oleh Pefindo dikarenakan banyaknya perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat dari perusahaan ini.

2.1.3.1. Manfaat Peringkat Obligasi

Adapun manfaat dari pemeringkatan efek surat utang bagi investor menurut Darmadji (2012:44) adalah:

- 1) Memberikan informasi atas risiko suatu investasi yang dilakukan investor untuk investasi atas surat berharga utang
- 2) Sebagai referensi dalam menentukan tingkat kembalian yang wajar
- 3) Penghematan biaya dalam mendapatkan informasi risiko suatu investasi
- 4) Perspektif pilihan investasi yang beragam sesuai risiko yang melekat.

Menurut (Rahardjo, 2004) manfaat umum dari proses pemerinkatan obligasi adalah:

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

- 5) Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

2.1.3.2. Indikator Peringkat Obligasi

Pada penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO. Tabel berikut menunjukkan definisi peringkat menurut PT PEFINDO.

Tabel 2.1

Peringkat Obligasi

PERINGKAT	KETERANGAN
idAAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah. Obligor memiliki kemampuan superior relatif untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai perjanjian.
idAA	Efek utang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi. Obligor memiliki kemampuan yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perbedaannya hanya sedikit dari obligor peringkat idAAA dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
idA	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan obligor memiliki kemampuan yang kuat untuk

	<p>memenuhi kewajiban jangka panjangnya, namun kemampuan tersebut lebih rentan terhadap perubahan keadaan dan kondisi ekonomi yang buruk dibandingkan obligor yang berperingkat lebih tinggi.</p>
idBBB	<p>Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah dan obligor di peringkat ini memiliki kapasitas yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, namun kondisi ekonomi atau keadaan yang berubah menjadi buruk dapat melemahkan kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.</p>
idBB	<p>Efek utang yang menunjukkan kemampuan obligor sedikit lemah untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Obligor menghadapi ketidakpastian yang sedang terjadi atau lebih rentan terhadap kondisi ekonomi yang buruk dan perubahan lingkungan sehingga mengalibatkan kemampuan obligor lemah dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.</p>
idB	<p>Efek utang yang menunjukkan obligor memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Hal ini dikarenakan adanya perubahan kondisi bisnis, ekonomi, atau keuangan</p>

	yang buruk. Akibatnya kemampuan obligor menjadi lemah dalam memenuhi kewajibannya.
idCCC	Efek utang yang sangat rentan. Obligor pada peringkat ini bergantung pada kondisi ekonomi dan perubahan lingkungan yang menguntungkan untuk dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
idD/idSD	<p>Obligor pada peringkat D tidak mampu membayar kewajiban jangka panjangnya pada saat jatuh tempo (<i>default</i>).</p> <p>Obligor pada peringkat SD gagal membayar satu atau lebih kewajibannya saat jatuh tempo, tetapi masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban lain (<i>selective default</i>).</p> <p>Peringkat dari idAA ke idB dapat dimodifikasi dengan penambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat obligasi.</p>

Sumber : Pefindo (2018)

Peringkat obligasi adalah hal yang penting bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi. Peringkat obligasi dapat menjadi sarana promosi kepada masyarakat luas. Jika obligasi yang diterbitkan perusahaan

berperingkat *non investment-grade* (tidak layak investasi), maka investor berpotensi besar untuk memilih obligasi lain yang memiliki peringkat lebih baik atau *investment-grade* (layak investasi). Hal ini terjadi karena investor cenderung menginginkan obligasi yang memiliki peringkat yang tinggi agar lebih terjamin kualitasnya.

Metodologi yang digunakan PT PEFINDO dalam proses pemeringkatan untuk sektor perusahaan mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu (Pefindo, 2018):

1) Risiko Industri (*Industry Risks*)

Metode dilakukan dalam penilaian risiko industri berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu (1) pertumbuhan industri dan stabilitas (*Growth & Stability*), (2) pendapatan dan struktur biaya (*Revenue & Cost Structure*), (3) hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers to entry & competition*), (4) regulasi dan de-regulasi industri (*regulatory of the industry*), dan (5) profil keuangan dari industri (*financial profile*).

2) Risiko Finansial (*Financial Risks*)

Metode yang dilakukan dalam penilaian risiko profil keuangan perusahaan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow*

protection) dan likuiditas, dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*). Selain itu juga dilakukan analisis perbandingan terhadap pesaing-pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun industri itu sendiri dengan industri lainnya.

3) Risiko Bisnis (*Business Risks*)

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

2.1.4. Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

2.1.4.1. Faktor Akuntansi

a. Produktivitas

Produktivitas merupakan istilah yang digunakan untuk mengukur kemampuan produksi suatu perusahaan atau suatu faktor produksi. Produktivitas digunakan sebagai ukuran utama untuk mengukur kinerja dari manajemen operasi. Henny (2016) menjelaskan bahwa perusahaan yang produktifitasnya tinggi menunjukkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang rasio produktivitasnya lebih rendah. Yang artinya semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

b. Profitabilitas

Profitabilitas dapat memberikan gambaran terhadap suatu perusahaan mengenai seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga dapat menghasilkan keuntungan atau laba. Rasio ini direpresentasikan oleh *return on asset* (ROA). Sejati (2010) menyatakan bahwa ketika laba perusahaan tinggi maka peringkat obligasi juga akan tinggi. Hal itu dikarenakan laba perusahaan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan termasuk obligasi yang diterbitkan. Oleh karena itu tingkat profitabilitas dapat digunakan sebagai pengukur risiko *default* perusahaan.

c. Solvabilitas

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan itu dilikuidasi dapat ditunjukkan dengan melihat rasio solvabilitas. Solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rusfika dan Wahidahwati (2017) menjekaskan bahwa semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka fleksibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang akan datang. Hal tersebut menjelaskan jika semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan maka semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut.

d. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan perusahaan membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo mengindikasikan kemampuannya dalam membayar utang-utangnya dan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kemungkinan peringkat obligasi (Fauziah, 2014). Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang atau pelunasan obligasi yang baik, itu yang mendasari tingkat likuiditas yang tinggi berpengaruh pada peringkat obligasi yang baik.

e. Leverage

Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Utami dan Khairunnisa, 2015). *Leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya, gunanya adalah untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Werastuti (2015) menjelaskan jika *leverage* ini bernilai cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya

penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.

Menurut Kasmir (2008) dalam penelitian Fauziah (2014), keuntungan mengetahui rasio ini adalah : 1) Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain. 2) Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap. 3) Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana ke depan.

2.1.4.2. Faktor Non Akuntansi

Faktor-faktor non akuntansi yang juga dipertimbangkan dalam hubungannya dengan *bond rating* adalah jaminan obligasi, umur obligasi, reputasi auditor.

a. Jaminan Obligasi (*Secure*)

Obligasi yang diterbitkan suatu perusahaan dibedakan atas obligasi yang dijamin (*secure*) dan tidak dijamin (*debenture*). Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau bisa juga dijamin dengan menggunakan pihak ketiga. Tingkat risiko yang terdapat dalam obligasi dipengaruhi oleh jaminan yang diberikan pada obligasi tersebut.

Utami dan Khairunnisa (2015) menyatakan obligasi yang tidak dijamin akan memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan

dengan obligasi yang dijamin. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai aset yang dijamin terhadap obligasi maka peringkat obligasi akan semakin tinggi.

b. Umur Obligasi (*Maturity*)

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali nilai obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 1 tahun sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang jatuh tempo dalam kurun waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang periode jatuh temponya 5 tahun.

Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan bahwa obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, resiko akan peristiwa yang merugikan dimana akan menyebabkan kinerja perusahaan menurun mungkin saja terjadi. Oleh karena itu obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibandingkan dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama.

c. Reputasi Auditor

Audit laporan keuangan yang dilakukan oleh auditor eksternal atau auditor independen yang telah lulus sertifikasi sebagai akuntan publik bersertifikat merupakan salah satu cara untuk menjamin

kualitas laporan keuangan. Auditor eksternal ini dapat menjadi sarana pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktek kecurangan akuntansi perusahaan. Reputasi auditor yang baik adalah auditor yang berafiliasi dengan kantor akuntan publik (KAP) besar yang berlaku universal yang dikenal dengan Big Four Worldwide Accounting Firm.

Wijayanti dan Priyadi (2014) menyatakan bahwa pendapat yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah bila semakin tinggi reputasi auditor maka akan semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Di Indonesia, emiten yang diaudit oleh auditor big four akan mempunyai obligasi yang investment grade karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi.

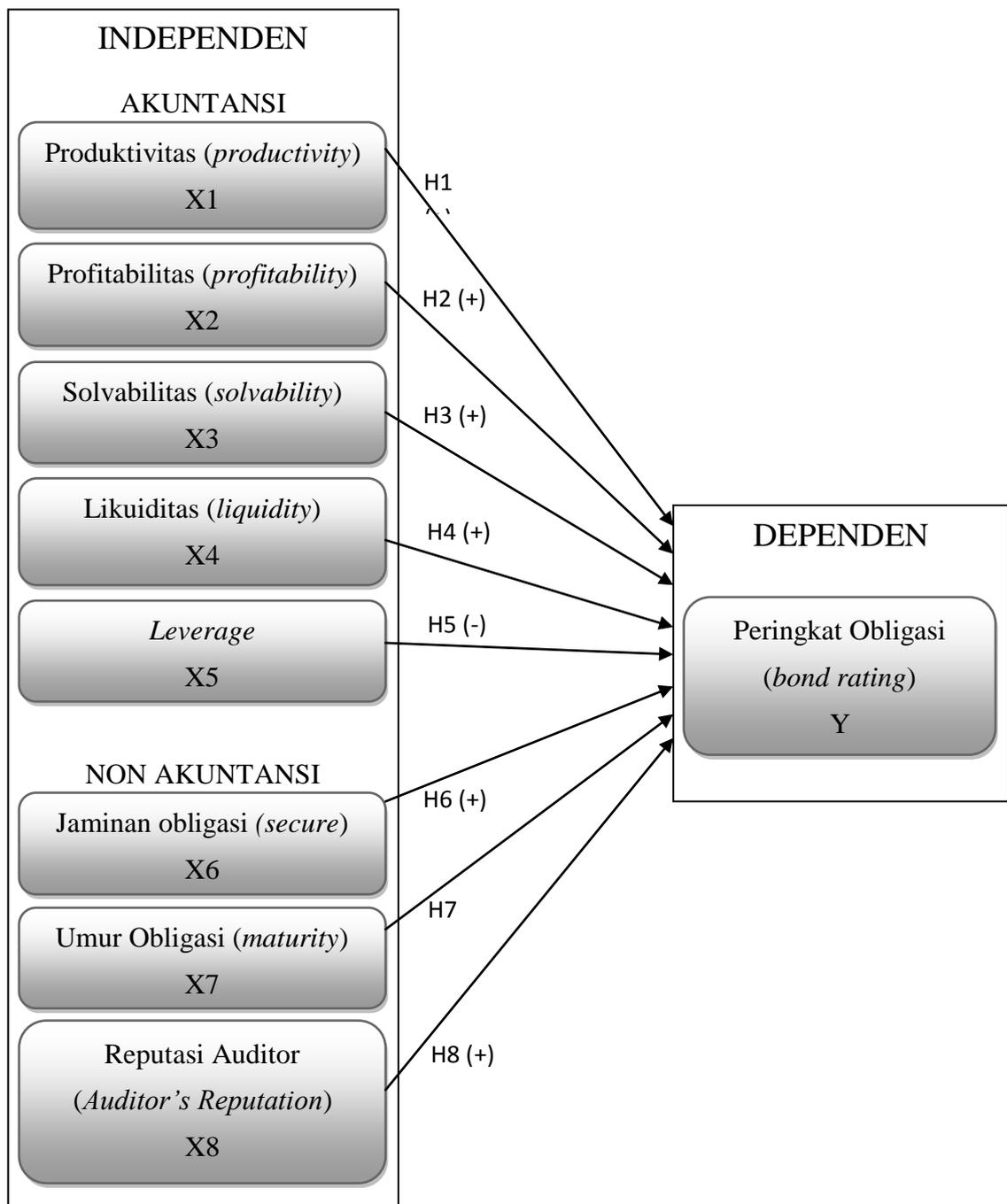
Aada beberapa KAP Indonesia yang berafiliasi dengan Big Four.

Berdasarkan reputasinya KAP dikategorikan menjadi 2 (dua) yaitu:

- 1) KAP yang berafiliasi dengan The Big Four :
 - a) KAP Purwantono, Sungkoro & Surja afiliasi dengan Ernst & Young Global Limited
 - b) KAP Osman Bing Satrio & Eny afiliasi dengan Deloitte Touche Tohmatsu Limited
 - c) KAP Siddharta Widjaja & rekan afiliasi dengan KPMG

- d) KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan afiliasi dengan Price Waterhouse Coopers Global Network
- 2) KAP yang tidak berafiliasi dengan The Big Four.

Gambar 1. Kerangka Penelitian



2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi sudah pernah dilakukan sebelumnya.

Purwaningsih (2013) melakukan penelitian selama empat tahun yaitu dari tahun 2009-2012 pada sebanyak 9 perusahaan sektor non keuangan. Variabel yang digunakan adalah *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel *liquidity* secara parsial tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel *secure* secara parsial berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel *maturity* secara parsial berpengaruh terhadap rating sukuk. *Leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* secara simultan berpengaruh terhadap rating sukuk.

Fauziah (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” dengan data perusahaan pada tahun 2009-2012. Alat analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Dari penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bila likuiditas dengan alat ukur *Current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan peringkat obligasi perusahaan, *leverage* (*debt equity ratio*) berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, dan umur obligasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Utami dan Khairunnisa (2015) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi melakukan studi pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo tahun 2010 – 2013. Jumlah sampel yang digunakan adalah 19 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling serta menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitiannya adalah ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Widiyastuti (2016) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dimana sampel yang digunakan adalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Analisis data dalam penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabelnya meliputi rasio cakupan bunga, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan risiko bisnis. Hasilnya adalah *Time Interest Earned* sebagai ukuran dari rasio cakupan bunga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, *Current Ratio* (CR) sebagai ukuran dari rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, *Debt to Total Asset* (DAR) sebagai ukuran dari rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, ROE sebagai ukuran dari rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dan volatilitas EBIT sebagai ukuran dari risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap peringkat obligasi.

Sari dan Badjra (2016) melakukan penelitian selama tiga tahun yaitu dari tahun 2012-2014 pada perusahaan sektor keuangan. Variabel yang digunakan adalah likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan. Menggunakan analisis regresi logistik untuk menganalisa data. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Dan jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Rusfika dan Wahidahwati (2017) dalam penelitiannya mengenai faktor akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan sebagai populasinya serta menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bila profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan jaminan obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan untuk produktivitas, umur obligasi dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penulis	Judul	Variabel	Alat Analisis	Kesimpulan
Purwaningsih (2013)	Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau	<i>Leverage, liquidity, secure dan maturity</i>	Regresi linier berganda	<i>Leverage</i> dan <i>liquidity</i> tidak berpengaruh. Sedangkan <i>secure</i>

	Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi			dan <i>maturity</i> berpengaruh terhadap rating sukuk.
Fauziah (2014)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)	Likuiditas, <i>leverage</i> , umur obligasi	Regresi logistik	Likuiditas tidak berpengaruh signifikan, <i>leverage</i> berpengaruh signifikan positif, dan umur obligasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.
Utami dan Khairunni sa (2015)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas Dan	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas	Regresi logistik	Ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap

	Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Pt. Pefindo (Tahun 2010 – 2013))	Dan Jaminan Obligasi		peringkat obligasi. Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
Widiyastuti (2016)	Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Perusahan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)	Rasio cakupan bunga, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan risiko bisnis	Regresi linier berganda	Rasio cakupan bunga, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Sari dan Badjra (2016)	Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan.	Likuiditas, ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan jaminan	Regresi Logistik	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan jaminan berpengaruh positif terhadap obligasi.
Rusfika dan Wahidahwati (2017)	Kemampuan Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Bond Rating.	Produktivitas, profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, jaminan obligasi, umur obligasi dan reputasi auditor	Regresi logistik	Profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan jaminan obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Produktivitas, umur obligasi dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh produktivitas terhadap *bond rating*

Produktivitas merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Widowati *et. al*, 2013). Rusfika dan Wahidahwati (2017) menjelaskan apabila produktivitas perusahaan tinggi kemungkinan besar obligasi yang diterbitkan perusahaan tergolong dalam investment grade, karena dengan penjualan yang tinggi akan lebih cenderung mampu menghasilkan laba yang tinggi pula sehingga perusahaan mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Perusahaan dengan rasio produktivitas tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio produktivitas yang lebih rendah (Henny, 2016).

Penelitian Henny (2016) menemukan bahwa produktivitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Dengan kata lain jika semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik pula peringkat yang diberikan pada perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1 : Produktivitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat *bond rating*.

2.3.2 Pengaruh profitabilitas terhadap *bond rating*

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, total aktiva tertentu dan laba dari modal sendiri (Widowati *et. al*, 2013). Profitabilitas memberikan gambaran sejauh manakah keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan memenuhi kewajibannya. Laba perusahaan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan termasuk obligasi. Dengan demikian tingkat profitabilitas dapat digunakan sebagai pengukur risiko *default* perusahaan.

Hasil penelitian Amalia (2013), Rusfika dan Wahidahwati (2017) dan Widowati *et. al* (2013) menemukan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi di PT Pefindo. Hal tersebut bisa disimpulkan bila semakin tinggi rasio profitabilitas maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga kepada pemegang obligasi semakin baik dan peringkat obligasinya juga akan semakin baik pula. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi *bond rating*.

2.3.3 Pengaruh solvabilitas terhadap *bond rating*

Solvabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka

panjang (Rusfika dan Wahidahwati, 2017). Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan mensinyalkan informasi kepada investor dari laporan keuangan. Investor dapat melihat nilai dari cash flow from operating, jika nilainya tinggi maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjang dan jangka pendeknya dapat dikatakan baik. Apabila solvabilitas tinggi maka kemungkinan obligasi tersebut masuk pada *investment grade*, karena dengan keadaan tersebut perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi segala kewajibannya tepat waktu.

Rusfika dan Wahidahwati (2017) dan Widowati *et. al* (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bila solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa tingkat solvabilitas perusahaan yang tinggi maka mencerminkan semakin baik pula peringkat obligasi perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H3 : Solvabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi *bond rating*.

2.3.4 Pengaruh likuiditas terhadap *bond rating*

Likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat rasio likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar seluruh kewajiban lancarnya dan menunjukkan kuat kondisi keuangan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Purwaningsih (2013) juga berpendapat bila semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula rating perusahaan tersebut karena semakin

besar pula kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajiban lancarnya.

Sari dan Yasa (2016) dan Rusfika dan Wahidahwati (2017) dalam penelitiannya menemukan hubungan antara likuiditas dan peringkat obligasi yaitu likuiditas memiliki koefisien bertanda positif dan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap prediksi *bond rating*.

2.3.5 Pengaruh *leverage* terhadap *bond rating*

Leverage merupakan ukuran yang digunakan perusahaan untuk melihat seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Hendra (2009) dalam Fauziah, 2014). Semakin tinggi *leverage* maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh hutang, sehingga akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman dikarenakan perusahaan berada dalam *default risk* (Widowati, Nugrahanti dan Kristanto, 2013). *Default risk* ini terjadi karena besar kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan pokok pinjaman dan bunga secara berkala yang disebabkan oleh besarnya hutang yang dimiliki perusahaan tersebut.

Penelitian Utami dan Khairunnisa (2015) dan Werastuti (2015) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan kata lain bahwa semakin besar nilai *leverage* maka semakin buruk peringkat obligasi perusahaan. Nilai *leverage* yang

tinggi menunjukkan bila perusahaan tersebut masuk dalam kategori *non-investment grade* karena tanggungan beban bunga utang, sehingga risiko yang dihadapi semakin besar. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H5 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap prediksi *bond rating*.

2.3.6 Pengaruh jaminan obligasi terhadap *bond rating*

Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga (Wijayanti dan Priyadi, 2014). Sedangkan jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond* yaitu obligasi yang memiliki tingkat bunga sebab memiliki tingkat risiko kredit yang besar. Investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibandingkan dengan obligasi yang tidak dijamin karena obligasi dengan jaminan memberikan tingkat risiko lebih kecil dan peringkat obligasi yang lebih baik (Utami dan Khairunnisa, 2015). Obligasi dengan jaminan dapat dikategorikan aman.

Utami dan Khairunnisa (2015) hasil penelitiannya menemukan bahwa jaminan obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, dan menyebutkan pula bila semakin tinggi nilai aset yang dijamin maka peringkat obligasi akan semakin tinggi. Penelitian Sari dan Badjra (2016), serta Rusfika dan Wahidahwati (2017) juga menemukan bila jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal itu berarti obligasi dengan jaminan aktiva akan meningkatkan peringkat

obligasi karena obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H6 : Jaminan obligasi berpengaruh positif terhadap prediksi *bond rating*.

2.3.7 Pengaruh umur obligasi terhadap *bond rating*

Obligasi dengan umur yang lebih singkat atau pendek (misalnya dalam tiga tahun) cenderung lebih mudah diprediksi dibandingkan dengan obligasi yang berumur lebih panjang dari itu (Fauziah, 2014). Obligasi yang semakin mudah diprediksi umumnya memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi dengan tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi. Wendy dan Rosita (2017) menjelaskan bahwa obligasi dengan maturitas yang lebih pendek cenderung memiliki *default risk* yang lebih rendah karena faktor *uncertainty* yang relatif rendah sehingga lebih *predictable*.

Purwaningsih (2013) menemukan pengaruh negatif antara umur obligasi terhadap peringkat obligasi. Dijelaskan juga bila perusahaan yang memiliki umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan bahwa peringkat obligasi yang didapatkan adalah investment grade atau tidak memiliki resiko yang banyak. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H7 : Umur Obligasi berpengaruh positif terhadap prediksi *bond rating*.

2.3.8 Pengaruh reputasi auditor terhadap *bond rating*

Opini auditor menjadi sangat penting bagi para pembaca laporan keuangan, karena laporan auditor memberikan hasil audit yang dapat dipercaya mengenai keadaan suatu perusahaan. Peran auditor eksternal dalam memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan berguna sebagai bahan pertimbangan mengambil keputusan. Hal tersebut dikarenakan auditor berperan sebagai pihak yang independen dalam melakukan audit laporan keuangan perusahaan. Perusahaan dapat memberikan sinyal tentang kualitas laporan keuangan perusahaan dengan memilih kantor akuntan yang telah memiliki reputasi yang baik. Vina (2018) mempunyai pendapat bila semakin tinggi reputasi auditor diharapkan semakin baik keputusan hasil audit laporan keuangan.

Dalam penelitian Widowati *et. al* (2013) menemukan hubungan bila reputasi auditor berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Semakin tingginya reputasi auditor berpengaruh pada semakin tingginya peringkat obligasi, begitu pula sebaliknya semakin rendah reputasi auditor akan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H8 : Reputasi Auditor berpengaruh positif terhadap prediksi *bond rating*.

BAB III

METODE PENELITIAN

Bab ini akan menjelaskan mengenai populasi dan metode pemilihan sampel penelitian, definisi variabel beserta pengukuran tiap variabel yang digunakan dalam penelitian, dan teknik analisis data atau alat uji statistik yang digunakan.

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan di Indonesia yang listing di Bursa Efek Indonesia serta menerbitkan obligasi tercatat dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo periode 2013-2016. Dari seluruh populasi yang ada akan dilakukan pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Obligasi perusahaan non keuangan yang beredar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama tahun 2013-2016.
- b. Obligasi yang mendapat peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo dalam kurun waktu pengamatan.
- c. Obligasi perusahaan non keuangan yang menerbitkan laporan tahunan per 31 Desember antara tahun 2013-2016 yang dimuat di www.idx.co.id.
- d. Laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian.

Tabel 3.1**Proses Pemilihan Sampel**

No	Kriteria	2013	2014	2015	2016	Total
1	Obligasi perusahaan non keuangan yang beredar di Bursa Efek Indonesia	37	52	75	121	285
2	Obligasi perusahaan non keuangan yang tidak beredar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama tahun 2013-2016	0	-15	-38	-84	-137
3	Obligasi yang tidak diperingkat oleh Pefindo	-6	-6	-6	-6	-24
4	Obligasi perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan tahunan yang dimuat di www.idx.co.id	-1	-1	-1	-1	-4
5	Laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi yang tidak memiliki data yang lengkap	0	0	0	0	0
Total		30	30	30	30	120

Sumber: Data diolah, 2018

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini merupakan data sekunder.

Sumber data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan non keuangan antara tahun 2013-2016. Laporan keuangan tersebut diakses melalui website masing-masing perusahaan serta data peringkat obligasi dari PT Pefindo dalam kurun waktu 2013-2016. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari www.idx.co.id dan www.pefindo.com.

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel

Variable yang diteliti terdiri dari 9 (sembilan) variabel, yang diklasifikasikan sebagai berikut:

- a. Variabel Dependen: *Bond Rating*
- b. Variabel Independen: (1) Produktivitas, (2) Profitabilitas, (3) Solvabilitas, (4) Likuiditas, (5) *Leverage*, (6) Jaminan Obligasi, (7) Umur Obligasi, (8) Reputasi Auditor

3.3.1. *Bond Rating*

Dalam penelitian, peringkat obligasi adalah sebagai variabel dependen. Blesia (2016) menjelaskan bahwa peringkat obligasi dalam pengukurannya menggunakan skala nominal, dimana variabel yang digunakan merupakan variabel dummy. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Peringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat berkategori *investment grade* yang dibagi ke dalam 3 klasifikasi (Winardi, 2013). Adapun klasifikasi peringkat obligasi adalah sebagai berikut

Tabel 3.2

Klasifikasi Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Kategori	Nilai
idAAA	<i>Investment Grade</i>	3
idAA+	<i>Investment Grade</i>	3
idAA	<i>Investment Grade</i>	3
idAA-	<i>Investment Grade</i>	3

idA+	<i>Investment Grade</i>	2
idA	<i>Investment Grade</i>	2
idA-	<i>Investment Grade</i>	2
idBBB+	<i>Investment Grade</i>	1
idBBB	<i>Investment Grade</i>	1
idBBB-	<i>Investment Grade</i>	1

Sumber : www.pefindo.com dan Winardi (2013)

3.3.2. Produktivitas

Rasio produktivitas menunjukkan seberapa efektif kemampuan perusahaan menggunakan atau mengolah sumber daya yang dimilikinya. Rusfika dan Wahidahwati (2017) menggunakan *Sales To Total Asset* untuk mengukur produktivitas. Produktivitas merupakan hubungan antara output yang dihasilkan dengan input yang dibutuhkan untuk melakukan proses produksi. Produktivitas yang tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba (Henny, 2016).

Penelitian ini menggunakan STA (*Sales To Total Asset*) sebagai proksi variabel produktivitas. STA membandingkan antara penjualan dengan aset yang dimiliki perusahaan. Rumus untuk mencari STA adalah sebagai berikut:

$$STA = \frac{Sales}{Total Assets}$$

3.3.3. Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, baik laba yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva, maupun laba bagi modal sendiri. Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi variabel profitabilitas.

Menurut Nufita (2017), *Return on Assets* (ROA) dianggap dapat mewakili profitabilitas karena mengukur seberapa besar aset dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan yang berupa laba. Aset merupakan representasi dari kekayaan perusahaan, sehingga aset menjadi faktor yang menarik dalam mengukur keuntungan perusahaan. Dengan kata lain ROA mempunyai cakupan yang luas dan dapat digunakan untuk mengukur penggunaan modal, barang hasil proses produksi, dan tingkat penjualan.

Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya guna memperoleh laba. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata aktiva yang dimiliki perusahaan. Rumus untuk mencari ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

3.3.4. Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban totalnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek dalam satu tahun dari operasi perusahaan. Rusfika dan Wahidahwati (2017) dalam penelitiannya menggunakan rasio CFOTL untuk mengukur solvabilitas. Rasio ini menunjukkan besarnya aliran kas dari kegiatan operasional untuk menutup hutang perusahaan.

Rasio keuangan CFOTL (*Cash Flow From Operating*) digunakan dalam penelitian ini sebagai proksi dari variabel solvabilitas. Rumus untuk mencari CFOTL adalah sebagai berikut:

$$CFOTL = \frac{\text{Cash Flow From Operating}}{\text{Total Liabilities}}$$

3.3.5. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan dana lancar yang tersedia. Penelitian ini menggunakan *Current Ratio* sebagai proksi variabel likuiditas. Utami dan Khairunnisa (2015) menjelaskan rasio lancar (*current ratio*) merupakan ukuran umum yang digunakan untuk pelunasan utang jangka pendek dan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. Artinya

bahwa CR sebagai ukuran dari variabel likuiditas mencakup kemampuannya untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban tepat waktu adalah perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada utang lancar (Almilia dan Devi, 2007 dalam Pratama, 2013).

Rasio ini merupakan perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar yang dimiliki perusahaan. Rumus untuk mencari *Current Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

3.3.6. *Leverage*

Leverage merupakan ukuran yang digunakan perusahaan untuk melihat seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Tingginya penggunaan dalam suatu perusahaan dapat membuat perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya juga memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.

Proksi rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. Sari dan Badjra (2016) menjelaskan *Debt to equity* (DER) digunakan untuk melihat seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang atau dibiayai oleh pihak luar perusahaan.

Alasan yang menjadi dasar menggunakan *Debt To Equity Ratio* adalah karena rasio ini mencerminkan seberapa besar modal perusahaan yang tersedia dapat digunakan untuk menjamin hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang perusahaan (Utami dan Khairunnisa, 2015). Perhitungan *Debt To Equity Ratio* ini melihat perbandingan hutang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total ekuitas. Secara sistematis DER dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total Liabilities}{Equity}$$

3.3.7. *Jaminan Obligasi (Secure)*

Obligasi atas dasar jaminan dibagi menjadi obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Obligasi yang dijamin dengan aktiva akan lebih aman karena tingkat risikonya lebih kecil dibandingkan obligasi tanpa jaminan.

Purwaningsih (2013), Widowati (2013), Utami dan Khairunnisa (2015) dalam penelitiannya menggunakan variabel jaminan yang pengukurannya menggunakan skala nominal, dimana variabel yang digunakan merupakan variabel dummy. Pengukuran dalam penelitian ini adalah kode 1 menunjukkan obligasi dengan jaminan, sedangkan kode 0 menunjukkan obligasi tanpa jaminan.

3.3.8. *Umur Obligasi (Maturity)*

Umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi atau pembeli obligasi akan mendapatkan pembayaran nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Widowati, *et. al* (2013), Rusfika dan Wahidahwati (2017) dalam penelitiannya variabel umur obligasi pengukurannya menggunakan skala nominal, dimana variabel yang digunakan merupakan variabel dummy. Pengukuran dalam penelitian ini kode 1 untuk obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun, sedangkan kode 0 untuk obligasi yang mempunyai umur lebih dari lima tahun.

3.3.9. *Reputasi Auditor*

Laporan keuangan yang diaudit oleh pihak independen akan memberikan jaminan atas kualitas laporan keuangan perusahaan. Reputasi auditor yang baik adalah auditor yang berafiliasi dengan kantor akuntan publik (KAP) besar yang berlaku universal yang dikenal dengan *Big Four Worldwide Accounting Firm*.

Widowati, *et. al* (2013), Rusfika dan Wahidahwati (2017) dalam penelitiannya menggunakan variabel reputasi auditor yang pengukurannya menggunakan skala nominal, dimana variabel yang digunakan merupakan variabel dummy. Pengukuran dalam penelitian ini kode 1 adalah jika

diaudit oleh KAP The Big 4, sedangkan kode 0 adalah jika diaudit oleh selain KAP The Big 4.

3.4 Metode Analisis Data

Pada penelitian ini, hipotesis akan diuji dengan analisis *multivariate* menggunakan *ordinal logistic regression* karena kategori variabel dependen berupa ordinal. Model ini dipilih karena variabel dependen dalam penelitian adalah variabel kualitatif yang memiliki urutan (*ordered*). Penggunaan regresi ordinal dalam pengujian hipotesis mengacu pada penelitian Winardi (2013). Teknik analisis ini tidak menggunakan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2018:325). Adapun model regresi logistik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Logit RATING}_{(1-3)} = \alpha_1 + \beta_1\text{PROD} + \beta_2\text{PROF} + \beta_3\text{SOL} + \beta_4\text{LIKUID} + \beta_5\text{LEV} + \beta_6\text{JAM} + \beta_7\text{UMUR} + \beta_8\text{AUDITOR} + \varepsilon$$

Keterangan:

Logit RATING ₍₁₋₃₎	: Variabel <i>bond rating</i> dengan 3 kategori
α	: Konstanta
β	: Koefisien variabel
PROD	: Produktivitas (STA)
PROF	: Profitabilitas (ROA)
SOL	: Solvabilitas (CFOTL)
LIKUID	: Likuiditas (CR)
LEV	: <i>Leverage</i> (DER)
JAM	: Jaminan (<i>Secure</i>)

UMUR	: Umur obligasi (<i>Maturity</i>)
AUDITOR	: Reputasi Auditor
ε	: <i>Error Term</i>

3.4.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan profil data sampel yang diteliti, hasil analisis dapat diketahui berupa nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (*standard deviation*). Statistik deskriptif menjelaskan gambaran dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu berupa komponen yang dapat memprediksi peringkat obligasi. Statistik deskriptif berguna untuk mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Hal ini perlu dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sebagai sampel penelitian.

3.4.2 Uji Hipotesis

a. Uji Model Fitting Information

Pengujian ini menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu produktivitas yang diukur dengan *Sales to Assets* (STA), profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), solvabilitas yang diukur dengan *Cash Flow From Operating* (CFOTL), likuiditas yang diukur dengan *Current Assets* (CR), *leverage* yang diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER), jaminan obligasi (*secure*), umur obligasi (*maturity*) dan reputasi auditor

terhadap peringkat obligasi (*bond rating*). Analisis pertama yang dilakukan adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *Likelihood*. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 *Loglikelihood* awal (*intercept only*) dengan -2 *Loglikelihood* pada model final. Adanya pengurangan nilai antara -2 *Loglikelihood* awal (*intercept only*) dengan nilai -2 *Loglikelihood* pada model final menunjukkan bahwa model *fit* dengan data. Cara menilai model *fit* ini adalah jika nilai $-2\text{LogL} < 0,05$ berarti bahwa model *fit* dengan data, dan jika nilai $-2\text{LogL} > 0,05$ berarti bahwa model tidak *fit* dengan data.

b. Menilai Kelayakan Model Regresi (Goodness of Fit)

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Goodness of Fit Test*. *Goodness of Fit Test* menguji kesesuaian model antara hipotesa sebagai data hasil prediksi model dengan data empiris (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dikatakan *fit*). Apabila nilai *Goodness of Fit Test* $> 0,05$ (nilai signifikansi *Pearson* dan *Deviance* $> 0,05$) maka model yang terbentuk adalah *fit* atau layak digunakan.

c. Pseudo R-Square

Pseudo R-Square terdiri dari *Cox* dan *Snell's R Square*, *Nagelkerke's R square* dan *McFadden*. *Cox* dan *Snell's R Square* merupakan ukuran yang menobatkan menurut R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai

maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Kemudian *McFadden* digunakan untuk melihat variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.

d. Uji Parallel Lines

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Test of parallel lines*. *Test of parallel lines* ini menguji apakah asumsi semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Jika nilai statistik lebih besar dari 0,05 atau bernilai tidak signifikan maka artinya adalah model yang digunakan sudah sesuai. Sebaliknya, jika nilai statistik lebih kecil dari 0,05 berarti model yang digunakan tidak cocok.

e. Estimasi Parameter dalam Variables in The Equation

Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan uji Wald. Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan tingkat signifikansi (sig.) dengan α sebesar 5%. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95 %. signifikansi $p\text{-value} < 0,05$ berarti H_0 diterima atau signifikan. Dalam estimasi parameter ini berisi pembahasan mengenai hasil dari pengujian statistik regresi logistik ordinal.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Jumlah sampel obligasi perusahaan yang digunakan adalah sebanyak 120.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Semua Sampel Penelitian

PANEL A Semua Sampel

	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	120	,17	1,53	,5479	,37352
PROF	120	-10,18	16,24	2,8814	4,94484
SOL	120	-20,77	72,39	9,0799	15,38644
LIKUID	120	24,14	296,23	131,0444	66,11819
LEV	120	44,70	2501,16	207,2318	250,14610
Valid N (listwise)	120				

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil analisis statistik deskriptif untuk produktivitas menunjukkan nilai terendah sebesar 0,17 dan nilai tertingginya adalah 1,53. Berdasarkan nilai tersebut dapat dilihat bahwa jarak antara nilai tertinggi dengan nilai terendah adalah sebesar 1,36. Dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang besar antara nilai tertinggi dan nilai terendah. *Mean* atau rata-rata dari produktivitas yang dijadikan sampel adalah 0,5479. Standar deviasi dari variabel ini menunjukkan

nilai sebesar 0,37352. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari produktivitas sebesar 0,37352.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk profitabilitas menunjukkan nilai terendah sebesar -10,18 dan nilai tertinggi adalah 16,24. Berdasarkan nilai tersebut dapat dilihat bahwa jarak antara nilai tertinggi dengan nilai terendah adalah sebesar 26,42. Dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan yang cukup besar antara nilai tertinggi dan nilai terendah. *Mean* atau rata-rata dari profitabilitas yang dijadikan sampel adalah 2,8814. Standar deviasi dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 4,94484. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari profitabilitas sebesar 4,94484.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk solvabilitas menunjukkan nilai terendah sebesar -20,77 dan nilai tertinggi adalah 72,39. Berdasarkan nilai tersebut dapat dilihat bahwa jarak antara nilai tertinggi dengan nilai terendah adalah sebesar 93,16. Dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan yang cukup besar antara nilai tertinggi dan nilai terendah. *Mean* atau rata-rata dari solvabilitas yang dijadikan sampel adalah 9,0799. Standar deviasi dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 15,38644. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari solvabilitas sebesar 15,38644.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk likuiditas menunjukkan nilai terendah sebesar 24,14 dan nilai tertinggi adalah 296,23. Berdasarkan nilai tersebut dapat dilihat bahwa jarak antara nilai tertinggi dengan nilai terendah adalah sebesar 272,09. Dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan yang cukup besar

antara nilai tertinggi dan nilai terendah. *Mean* atau rata-rata dari likuiditas yang dijadikan sampel adalah 131,04444. Standar deviasi dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 66,11819. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari likuiditas sebesar 66,11819.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk *leverage* menunjukkan nilai terendah sebesar 44,70 dan nilai tertingginya adalah 2.501,16. Berdasarkan nilai tersebut dapat dilihat bahwa jarak antara nilai tertinggi dengan nilai terendah adalah sebesar 2.456,46. Dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang besar antara nilai tertinggi dan nilai terendah. *Mean* atau rata-rata dari *leverage* yang dijadikan sampel adalah 207,2318. Standar deviasi dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 250,14610. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari *leverage* sebesar 250,14610.

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Rating Obligasi

PANEL A Sampel Dengan Rating Obligasi Nilai 3

Rating 3	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	73	0,17	1,53	0,5301	0,40129
PROF	73	-4,96	16,24	3,2225	5,53199
SOL	73	-20,77	72,39	14,0793	16,2899
LIKUID	73	40,63	296,23	121,1362	70,90193
LEV	73	44,7	347,25	158,241	108,4281
Valid N (listwise)	73				

Sumber: Data diolah, 2018

PANEL B Sampel Dengan Rating Obligasi Nilai 2

Rating 2	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	45	0,19	1,27	0,5878	0,32996
PROF	45	-10,18	9,94	2,4464	3,91714
SOL	45	-19,17	22,31	0,9836	9,87632
LIKUID	45	24,14	266,33	1420,869	52,22152
LEV	45	65,73	2501,16	293,122	370,8362
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data diolah, 2018

PANEL C Sampel Dengan Rating Obligasi Nilai 1

Rating 1	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	2	0,3	0,52	0,4	0,155563492
PROF	2	-4,75	1,87	-1,545	4,681046891
SOL	2	1,73	8,77	4,6075	4,97803174
LIKUID	2	164,21	259,32	212,8525	67,25292596
LEV	2	62,87	84,79	71,075	15,49978064
Valid N (listwise)	2				

Sumber: Data diolah, 2018

Pada rating obligasi bernilai 1 (BBB+, BBB, BBB) ini nilainya konstan karena hanya terdapat 2 sampel yang nilainya sama. 2 sampel obligasi ini dimiliki oleh perusahaan yang sama pada tahun 2016 yaitu PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk produktivitas pada rating 3 menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari produktivitas yang dijadikan sampel adalah 0,5301. Nilai *Mean* atau rata-rata dari produktivitas pada rating 2 adalah 0,5878. Nilai *Mean* atau rata-rata dari produktivitas pada rating 1 adalah 0,4. *Mean* pada rating 1 lebih rendah dari rating 2 dan 3.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk profitabilitas pada rating 3 menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari profitabilitas yang dijadikan sampel adalah 3,2225. Nilai *mean* atau rata-rata dari profitabilitas pada rating 2 adalah 2,4464. Nilai *mean* atau rata-rata dari profitabilitas pada rating 1 adalah -1,545. *Mean* pada rating 1 lebih rendah dari rating 2 dan 3.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk solvabilitas pada rating 3 menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari solvabilitas yang dijadikan sampel adalah 9,0799. Nilai *mean* atau rata-rata dari solvabilitas pada rating 2 adalah 0,9836. Nilai *mean* atau rata-rata dari solvabilitas pada rating 1 adalah 4,6075. *Mean* pada rating 1 lebih rendah dari rating 2 dan 3.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk likuiditas pada rating 3 menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari likuiditas yang dijadikan sampel adalah 121,1362. Nilai *mean* atau rata-rata dari likuiditas pada rating 2 adalah 1420,869. Nilai *mean* atau rata-rata dari likuiditas pada rating 1 adalah 212,8525. *Mean* pada rating 3 lebih rendah rating rating 1 dan 2.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk *leverage* pada rating 2 menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari *leverage* yang dijadikan sampel adalah 158,241. Nilai *mean* atau rata-rata dari *leverage* pada rating 2 adalah 293,122. Nilai *mean* atau rata-rata dari *leverage* pada rating 1 adalah 71,075. *Mean* pada rating 1 lebih rendah dari rating 2 dan 3.

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Jaminan Obligasi

PANEL A Sampel Obligasi Dengan Jaminan

JAM 1	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	80	0,17	1,52	0,4618	0,32044
PROF	80	-4,96	16,24	3,341	4,69803
SOL	80	-19,17	72,39	6,3359	15,84405
LIKUID	80	67,81	293,58	132	59,0229
LEV	80	44,7	595,41	190,2927	149,46729
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Data diolah, 2018

PANEL B Sampel Obligasi Tanpa Jaminan

JAM 0	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	40	0,27	1,53	0,7203	0,41474
PROF	40	-10,18	11,02	1,9623	5,34786
SOL	40	-20,77	38,01	14,568	12,94322
LIKUID	40	24,14	296,23	128	79,19283
LEV	40	62,87	2501,16	241,11	379,35283
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil analisis statistik deskriptif untuk produktivitas pada obligasi dengan jaminan menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari produktivitas yang dijadikan sampel adalah 0,4618. Sedangkan nilai *mean* untuk produktivitas pada obligasi tanpa jaminan adalah 0,7203. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi dengan jaminan.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk profitabilitas pada obligasi dengan jaminan menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari profitabilitas yang dijadikan sampel adalah 3,341. Sedangkan nilai *mean* untuk profitabilitas pada obligasi

tanpa jaminan adalah 1,9623. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi tanpa jaminan.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk solvabilitas pada obligasi dengan jaminan menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari solvabilitas yang dijadikan sampel adalah 6,3359. Sedangkan nilai *mean* untuk solvabilitas pada obligasi tanpa jaminan adalah 14,568. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi dengan jaminan.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk likuiditas pada obligasi dengan jaminan menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari likuiditas yang dijadikan sampel adalah 132. Sedangkan nilai *mean* untuk likuiditas pada obligasi tanpa jaminan adalah 128. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi tanpa jaminan.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk *leverage* pada obligasi dengan jaminan menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari *leverage* yang dijadikan sampel adalah 190,2927. Sedangkan nilai *mean* untuk *leverage* pada obligasi tanpa jaminan adalah 241,11. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi dengan jaminan.

Tabel 4.4

Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Umur Obligasi

PANEL A Sampel Obligasi Dengan Umur Kurang dari 5 Tahun

Umur 1	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	36	0,17	1,27	0,4778	0,3571
PROF	36	-4,96	12,87	4,5242	3,41494
SOL	36	-19,17	36,6	4,7258	12,59599
LIKUID	36	48,16	296,23	141,5439	65,42665
LEV	36	44,7	347,25	158,241	108,4281

Valid N (listwise)	36				
-----------------------	----	--	--	--	--

Sumber: Data diolah, 2018

PANEL B Sampel Obligasi Dengan Umur Lebih dari 5 Tahun

Umur 0	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	84	0,17	1,53	0,5783	0,3786
PROF	84	-10,18	16,24	2,1774	5,33546
SOL	84	-20,77	72,39	10,946	16,14853
LIKUID	84	24,14	293,58	126,5446	66,28981
LEV	84	44,7	2501,16	220,9011	289,0163
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil analisis statistik deskriptif untuk produktivitas pada obligasi yang berumur kurang dari 5 tahun menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari produktivitas yang dijadikan sampel adalah 0,4778. Sedangkan nilai *mean* untuk produktivitas pada obligasi yang berumur lebih dari 5 tahun adalah 0,5783. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi yang berumur kurang dari 5 tahun.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk profitabilitas pada obligasi yang berumur kurang dari 5 tahun menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari profitabilitas yang dijadikan sampel adalah 4,5242. Sedangkan nilai *mean* untuk profitabilitas pada obligasi yang berumur lebih dari 5 tahun adalah 2,1774. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi yang berumur lebih dari 5 tahun.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk solvabilitas pada obligasi yang berumur kurang dari 5 tahun menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari solvabilitas yang dijadikan sampel adalah 4,7258. Sedangkan nilai *mean* untuk

solvabilitas pada obligasi yang berumur lebih dari 5 tahun adalah 10,946. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi yang berumur kurang dari 5 tahun.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk likuiditas pada obligasi yang berumur kurang dari 5 tahun menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari likuiditas yang dijadikan sampel adalah 141,5439. Sedangkan nilai *mean* untuk likuiditas pada obligasi yang berumur lebih dari 5 tahun adalah 126,5446. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi yang berumur lebih dari 5 tahun.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk *leverage* pada obligasi yang berumur kurang dari 5 tahun menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari *leverage* yang dijadikan sampel adalah 158,241. Sedangkan nilai *mean* untuk *leverage* pada obligasi yang berumur lebih dari 5 tahun adalah 220,9011. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi yang berumur kurang dari 5 tahun.

Tabel 4.5

Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Reputasi Auditor

PANEL A Sampel Obligasi Diaudit oleh *The Big 4*

Auditor 1	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	70	0,18	1,53	0,5177	0,32124
PROF	70	-10,18	16,24	1,7883	5,5021
SOL	70	-20,77	72,39	14,0256	16,57504
LIKUID	70	24,14	296,23	112,3281	67,27141
LEV	70	44,7	2501,16	223,753	297,29675
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data diolah, 2018

PANEL B Sampel Obligasi Tidak Diaudit oleh *The Big 4*

Auditor 0	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	50	0,17	1,52	0,5902	0,43632
PROF	50	-1,61	12,87	4,4398	3,53616
SOL	50	-19,17	38,01	2,156	10,20872
LIKUID	50	76,15	293,58	157,2472	67,27141
LEV	50	44,7	595,41	184,1022	162,99181
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Data diolah, 2018

Hasil analisis statistik deskriptif untuk produktivitas pada obligasi yang diaudit oleh *The Big 4* menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari produktivitas yang dijadikan sampel adalah 0,5177. Sedangkan nilai *mean* untuk produktivitas pada obligasi yang tidak diaudit oleh *The Big 4* adalah 0,5902. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi yang diaudit oleh *The Big 4*.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk profitabilitas pada obligasi yang diaudit oleh *The Big 4* menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari profitabilitas yang dijadikan sampel adalah 1,7883. Sedangkan nilai *mean* untuk profitabilitas pada obligasi yang tidak diaudit oleh *The Big 4* adalah 4,4398. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi yang diaudit oleh *The Big 4*.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk solvabilitas pada obligasi yang diaudit oleh *The Big 4* menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari solvabilitas yang dijadikan sampel adalah 14,0256. Sedangkan nilai *mean* untuk solvabilitas pada obligasi yang tidak diaudit oleh *The Big 4* adalah 2,156. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi yang tidak diaudit oleh *The Big 4*.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk likuiditas pada obligasi yang diaudit oleh *The Big 4* menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari likuiditas yang dijadikan sampel adalah 112,3281. Sedangkan nilai *mean* untuk likuiditas pada obligasi yang tidak diaudit oleh *The Big 4* adalah 157,2472. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi yang diaudit oleh *The Big 4*.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk *leverage* pada obligasi yang diaudit oleh *The Big 4* menunjukkan nilai *mean* atau rata-rata dari *leverage* yang dijadikan sampel adalah 223,753. Sedangkan nilai *mean* untuk *leverage* pada obligasi yang tidak diaudit oleh *The Big 4* adalah 184,1022. *Mean* yang lebih rendah adalah obligasi yang tidak diaudit oleh *The Big 4*.

4.2 Hasil dan Analisis Regresi Logistik Ordinal

4.2.1 Uji Model Fitting Information

Tabel 4.6
Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	177,219			
Final	131,984	45,235	8	,000

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2018

Analisis pertama yang dilakukan adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). Tabel 4.6 menunjukkan perbandingan antara nilai -2 *Loglikelihood* pada model *intercept only* dengan model *final*. Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai -2 *Loglikelihood* pada model *intercept only* adalah sebesar 177,219. Kemudian ketika variabel independen

dimasukkan ke dalam model nilai -2 Loglikelihood turun menjadi 131,984 dan penurunan ini signifikan pada 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa model dengan penambahan variabel lebih baik dari model *intercept only* dan dapat disimpulkan bahwa model *fit*.

4.2.2 Menilai Kelayakan Model Regresi (Goodness of Fit)

Tabel 4.7
Goodness-of-Fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	278,277	158	,000
Deviance	131,984	158	,935

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 4.7 menunjukkan nilai *Chi-Square (Pearson)* dan *Chi-Square (Deviance)*. Nilai *Chi-Square (Pearson)* adalah 278,277 dan nilai *Chi Square (Deviance)* adalah 131,984. Sedangkan untuk nilai signifikansi dari *Chi-Square (Pearson)* dan *Chi-Square (Deviance)* masing-masing adalah sebesar 0,000 dan 0,935 dimana $p\text{-value} > 0,05$. Nilai signifikansi *Deviance* yang menunjukkan lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model *fit*.

4.2.3 Pseudo R-Square

Tabel 4.8
Pseudo R-Square

Cox and Snell	,314
Nagelkerke	,407
McFadden	,255

Link function: Logit.

Sumber: Data diolah, 2018

Pseudo R-Square digunakan untuk mengetahui besarnya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian. Tabel 4.8 menunjukkan nilai *Pseudo R-Square*. Pada regresi ordinal, Ghozali (2018:351) menggunakan nilai *McFadden* untuk mengestimasi nilai R^2 . Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bila nilai *McFadden* sebesar 25,5%. Nilai ini mengandung arti bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 25,5%. Sisanya sebanyak 74,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

4.2.4 Uji Parallel Lines

Tabel 4.9
Test of Parallel Lines^a

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	132,660			
General	118,593 ^b	14,068 ^c	8	,080

Link function: Complementary Log-log.

Sumber: Data diolah, 2018

Uji *Parallel lines* digunakan untuk menilai apakah semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Dalam Ghozali (2018:351) menyatakan bahwa asumsi *Parallel Lines* dipenuhi apabila nilai yang diperoleh adalah tidak signifikan atau diatas 0,05 ($p > \alpha 0,05$). Tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai *Parallel Lines* sebesar 0,080 yaitu diatas 0,05. Dari nilai tersebut dapat diartikan bahwa model yang dihasilkan memiliki

parameter yang sama atau hubungan antara variabel independen dengan logit adalah sama untuk semua persamaan logit, sehingga pemilihan *link function* telah sesuai.

4.2.5 Estimasi Parameter dalam Variables in The Equation

Tabel 4.10
Estimasi Parameter

	Estimate	Prediksi	Wald	Sig.	Kesimpulan
Thres hold [RATING = 1,00]	-5,025		23,758	,000	
[RATING = 2,00]	-1,045		3,774	,052	
Locat ion PROD	-,211	+	,174	,677	Ha1 tidak didukung
PROF	,068	+	1,720	,190	Ha2 tidak didukung
SOL	,063	+	12,858	,000	Ha3 didukung
LIKUID	-,006	+	3,785	,052	Ha4 tidak didukung
LEV	-,002	-	8,611	,003	Ha5 didukung
[JAM=,00]	-,111	+	,063	,802	Ha6 tidak didukung
[JAM=1,00]	0 ^a		.	.	
[UMUR=,00]	,846	+	5,291	,021	Ha7 didukung
[UMUR=1,00]	0 ^a		.	.	
[AUDITOR=,00]	-,136	+	,111	,739	Ha8 tidak didukung
[AUDITOR=1,00]	0 ^a		.	.	

Tabel 4.10 *Parameter Estimates* menunjukkan hasil dari pengujian masing-masing variabel dalam regresi ordinal. Berdasarkan hasil uji dengan *Ordinal Regression* diketahui bahwa variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah solvabilitas,

leverage, dan umur (*maturity*). Berdasarkan tabel diatas maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Logit (p1)} &= -5,025 - 0,211\text{PROD} + 0,068\text{PROF} + 0,063\text{SOL} - \\ &0,006\text{LIKUID} - 0,002\text{LEV} - 0,111\text{JAM} + 0,846\text{UMUR} \\ &- 0,136\text{AUDITOR} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Logit (p1+p2)} &= -1,045 - 0,211\text{PROD} + 0,068\text{PROF} + 0,063\text{SOL} - \\ &0,006\text{LIKUID} - 0,002\text{LEV} - 0,111\text{JAM} + 0,846\text{UMUR} \\ &- 0,136\text{AUDITOR} \end{aligned}$$

Berikut ini adalah penjelasan mengenai hasil pengujian dengan regresi ordinal pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya.

a) Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 1 menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa produktivitas yang diprosikan dengan *Sales to Assets* (STA) memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,211 dengan tingkat signifikansi 0,677 dan nilai statistik *wald* sebesar 0,174. Artinya bahwa H1 tidak berhasil didukung.

Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Henny (2016) yang menyatakan bahwa produktivitas cenderung berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rusfika dan Wahidahwati (2017) dan Widowati *et. al* (2013) yang

menyimpulkan bahwa variabel produktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Produktivitas tidak dapat dijadikan faktor dalam memprediksi peringkat obligasi, kemungkinan karena perbedaan sektor perusahaan yang digunakan pada penelitian ini sehingga penilaian tentang tinggi rendahnya produktivitas itu berbeda antara sektor satu dengan yang lainnya, sehingga dimungkinkan terjadi ketidakakuratan data yang digunakan dalam penelitian ini.

b) Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 2 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,068 dengan tingkat signifikansi 0,190 dan nilai statistik *wald* sebesar 1,720. Artinya bahwa H2 tidak berhasil didukung.

Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Amalia (2013), Rusfika dan Wahidahwati (2017) dan Widowati *et. al* (2013) yang menyatakan bahwa produktivitas cenderung berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Utami dan Khairunnisa (2015) dan Sari dan Yasa (2016) yang menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini tidak memengaruhi dalam prediksi peringkat obligasi. Hal tersebut terjadi karena nilai rata-rata ROA yang rendah, perusahaan sampel menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan rendah selama periode pengamatan. Misalnya saja ROA PT Indosat Tbk tahun 2013 sebesar -4,89 memiliki peringkat obligasi bernilai 3. Walaupun nilainya rendah tetapi peringkatnya bagus. Kemudian ROA PT Indosat Tbk tahun 2016 sebesar 2,51 juga memiliki peringkat obligasi bernilai 3. Profitabilitas yang menunjukkan laba perusahaan tidak bisa dijadikan dalam menilai peringkat obligasi. Artinya berapapun laba perusahaan, perusahaan tetap bisa memberikan bunga dan membayar obligasi kepada investor. Dengan demikian peringkat obligasinya tetap bagus.

c) Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 3 menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa solvabilitas yang diprosikan dengan *Cash Flow From Operating* (CFOTL) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,063 dengan tingkat signifikansi 0,000 dan nilai statistik *wald* sebesar 12,858. Artinya bahwa H3 berhasil didukung.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rusfika dan Wahidahwati (2017) dan Widowati *et. al* (2013) yang

menyimpulkan bahwa variabel solvabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi.

Solvabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan melunasi semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Solvabilitas yang diproksikan dengan *Cash Flow From Operating* (CFOTL) menunjukkan bila aliran arus kas dari aktivitas operasi perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek perusahaan. Artinya bahwa semakin tinggi nilai aliran kas dari aktivitas operasi maka semakin tinggi nilai solvabilitas, dimana nilai solvabilitas yang tinggi ini membuat peringkat obligasi perusahaan baik. Sebab perusahaan dianggap mampu melunasi semua kewajibannya. Sebaliknya, semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka fleksibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa yang datang.

d) Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 4 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Rurrent Ratio* (CR) memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,006 dengan tingkat signifikansi 0,052 dan nilai statistik *wald* sebesar 3,785. Artinya bahwa H4 tidak berhasil didukung.

Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Sari dan Yasa (2016) serta Rusfika dan Wahidahwati (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas cenderung berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Purwaningsih (2013) dan Fauziah (2014) yang menyimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan antara perusahaan sampel yang obligasinya masuk kedalam kategori *investment grade* yang bernilai 3 ataupun 1. Ini juga diperkuat oleh data likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan yang memperoleh *investment grade* bernilai 3 namun likuiditasnya rendah. Artinya aktiva lancar yang tersedia tidak mampu menutupi kewajiban lancar suatu perusahaan. Contohnya adalah PT Indosat Tbk yang nilai likuiditasnya 53,13 pada tahun 2013, 40,63 pada tahun 2014, 49,46 pada tahun 2015, dan 42,30 pada tahun 2016 namun mempunyai *investment grade* nilai 3. Sedangkan PT Aneka Tambang (Persero) Tbk dengan likuiditas 244,24 mempunyai peringkat obligasi bernilai 1. Padahal nilai likuiditasnya lebih besar daripada PT Indosat Tbk. Hal itu menunjukkan likuiditas tidak mempengaruhi dalam memprediksi peringkat obligasi.

Ditolaknya hipotesis ini kemungkinan disebabkan karena beberapa hal yaitu karena Pefindo dalam menilai likuiditas mempergunakan laporan keuangan yang terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukannya proses peneringkatan, misalnya menggunakan laporan keuangan triwulan yang sesuai dengan keadaan sekarang, sedangkan penelitian ini menggunakan laporan tahunan.

e) Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 5 menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,002 dengan tingkat signifikansi 0,003 dan nilai statistik *wald* sebesar 8,611. Artinya bahwa H5 berhasil didukung.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Werastuti (2015) serta Utami dan Khairunnisa (2015) yang menyimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi.

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki pengaruh besar dalam memprediksi peringkat obligasi. Pasalnya, perbandingan ini menunjukkan interpretasi yang baik dalam memandang proporsi pendanaan perusahaan. Setidaknya perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih kecil dari jumlah

modal yang dimiliki. Jumlah hutang yang lebih kecil dapat diartikan bahwa perusahaan mampu melunasi hutang hanya dengan modal yang dimiliki. Hutang yang diperoleh mempengaruhi jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola hutang dengan baik akan menghasilkan laba, laba yang dihasilkan ini tentu saja akan berdampak pada peningkatan modal. Kondisi seperti ini banyak diminati investor karena umumnya perusahaan memiliki peringkat obligasi yang baik. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah nilai leverage, berarti semakin baik dimana perusahaan memiliki kemampuan tinggi dalam menjamin hutang jangka pendek dan jangka panjangnya dengan menggunakan modal yang tersedia.

f) Pengaruh Jaminan terhadap *Bond Rating*

Hipotesis 6 menyatakan bahwa jaminan berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa jaminan memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,111 dengan tingkat signifikansi 0,802 dan nilai statistik *wald* sebesar 0,063. Artinya bahwa H6 tidak berhasil didukung.

Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Utami dan Khairunnisa (2015), Sari dan Badjra (2016), serta Rusfika dan Wahidahwati (2017) yang menyatakan bahwa jaminan cenderung berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Widowati *et. al* (2013)

serta Blesia dan Pramudika (2016) yang menyimpulkan bahwa variabel jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Jaminan tidak memberikan pengaruh pada peringkat obligasi. Hal ini dimungkinkan karena meskipun obligasi tidak dijamin akan tetapi perusahaan memberikan kupon atau imbal hasil yang tinggi pada investor, bisa juga tidak adanya jaminan tidak terlalu menjadi masalah bagi para investor. Contohnya pada PT AKR Corporindo Tbk dan PT. Indosat Tbk yang sama-sama mengeluarkan obligasi perusahaan yang tidak dijamin tetapi memiliki peringkat obligasi dengan kategori *investment grade* dengan nilai 3.

g) Pengaruh Umur terhadap *Bond Rating*

Hipotesis 7 menyatakan bahwa umur berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa umur memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,846 dengan tingkat signifikansi 0,021 dan nilai statistik *wald* sebesar 5,291. Artinya bahwa H7 berhasil didukung.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Purwaningsih (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel *maturity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengukuran *maturity* menggunakan variabel dummy, bernilai 1 jika obligasi tersebut mempunyai umur kurang dari 5 tahun dan bernilai 0 jika obligasi tersebut mempunyai umur lebih dari 5

tahun. Hasil pengujian menunjukkan bahwa umur berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki obligasi yang pendek ternyata menunjukkan bahwa rating obligasi yang didapatkan adalah *investment grade* dengan nilai 3 atau tidak memiliki resiko yang banyak. Umur obligasi yang pendek lebih dapat diprediksi daripada obligasi yang berumur panjang dimana lebih berisiko. Karena itu investor dianjurkan memilih obligasi perusahaan yang mempunyai umur kurang dari 5 tahun jika akan berinvestasi.

h) Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Bong Rating*

Hipotesis 8 menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa reputasi auditor memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,136 dengan tingkat signifikansi 0,739 dan nilai statistik *wald* sebesar 0,111. Dapat disimpulkan bahwa H8 tidak berhasil didukung, sehingga H8 ditolak.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Widowati *et. al* (2013) yang menemukan bahwa variabel reputasi auditor mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Winardi (2013), Blesia dan Pramudika (2016), serta Rusfika dan Wahidahwati (2017) yang menyimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil tersebut kemungkinan disebabkan adanya sampel pada penelitian ini yang menggunakan KAP big 4 dalam mengaudit laporan keuangannya namun mendapatkan peringkat obligasi yang rendah. Salah satu dari sampel tersebut adalah obligasi yang diterbitkan oleh PT Aneka Tambang (Persero) Tbk, dengan peringkat obligasi BBB+.

Dalam penelitian Winardi (2013) dijelaskan bila KAP dengan reputasi yang tinggi sempat beberapa kali terlibat dalam skandal keuangan. Salah satunya adalah KAP Arthur Andersen yang merupakan salah satu anggota dari KAP big 5 terbukti melakukan kecurangan akuntansi dengan kliennya, yaitu Enron. Di Indonesia, KAP big 4 juga pernah terlibat dalam beberapa skandal keuangan seperti pada kasus PT Kimia Farma yang melibatkan KAP Hans Tuanakotta yang merupakan afiliasi dari Deloitte serta kasus Bank Lippo yang melibatkan KAP Prasetio, Sarwoko & Sandjaja yang merupakan afiliasi dari Ernst & Young. Kasus tersebut membuktikan bahwa KAP big 4 yang memiliki reputasi yang baik juga dapat melakukan kesalahan dalam pelaksanaan audit. Oleh karena itu, reputasi auditor yang tinggi tidak menjamin sebuah obligasi mendapatkan peringkat yang tinggi dari agen pemeringkat obligasi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kemampuan faktor akuntansi dan faktor non akuntansi dalam memprediksi *bond rating*. Faktor akuntansi meliputi produktivitas, profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Sedangkan faktor non akuntansi meliputi jaminan obligasi (*secure*), umur obligasi (*maturity*), dan reputasi auitor. Berdasarkan hasil regresi logistik ordinal dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 3, Hipotesis 5, dan Hipotesis 7 berhasil didukung atau diterima, artinya variabel solvabilitas dan umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, dan variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 1, Hipotesis 2, Hipotesis 4, Hipotesis 6 dan Hipotesis 8 tidak berhasil didukung, artinya produktivitas, profitabilitas, likuiditas, jaminan obligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

5.2 Implikasi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu akuntansi keuangan khususnya yang membahas mengenai faktor akuntansi dan faktor non akuntansi yang mempengaruhi dalam memprediksi peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberi kontribusi bagi investor dan kreditor dalam membantu memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan dengan solvabilitas yang tinggi diprediksi mempunyai obligasi dengan peringkat yang semakin baik pula. Solvabilitas dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajibannya, baik yang bersifat jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan solvabilitas yang tinggi maka perusahaan mampu melunasi hutangnya, sehingga meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Perusahaan dengan nilai *leverage* yang semakin kecil maka akan meningkatkan peringkat obligasi, sebab *leverage* yang diproksikan dengan DER mencerminkan seberapa banyak hutang perusahaan yang dapat dilunasi oleh modal sendiri.

Selain itu umur obligasi yang semakin kecil akan membuat peringkat obligasi semakin baik. Sebab semakin kecil umur maka akan semakin kecil risiko yang didapat, karena obligasi mudah untuk diprediksi.

Untuk investor yang ingin berinvestasi pada obligasi diharapkan untuk mempertimbangkan rasio solvabilitas, *leverage* dan umur obligasi perusahaan untuk mengurangi risiko dari investasi oblihasi tersebut.

5.3 Keterbatasan dan Saran

Dari hasil analisis, maka penelitian ini mempunyai keterbatasan antara lain adalah yang pertama nilai R^2 sebesar 25,5%, artinya bahwa hanya 25,5% variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Sisanya sebesar 74,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian.

Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan faktor akuntansi dan faktor non akuntansi lainnya agar lebih dapat menjelaskan variabel dependen dalam penelitian. Faktor akuntansi yang bisa ditambahkan yaitu rasio cakupan bunga dan risiko bisnis. Sedangkan faktor non akuntansi yang bisa ditambahkan yaitu kebijakan akuntansi, faktor lingkungan, dan peraturan yang berkaitan dengan perusahaan.

Yang kedua adalah karena variabel dalam penelitian yang signifikan hanya ada tiga, diharapkan dapat mengambil jumlah sampel dengan periode pengamatan yang lebih panjang agar hasilnya lebih maksimal dan akurat.

Yang ketiga adalah penelitian ini hanya berdasarkan peringkat yang berikan oleh PT Pefindo, sehingga tidak tahu bagaimana penilaian obligasi perusahaan lain yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat selain pefindo, diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan data peringkat obligasi dari lembaga pemeringkat lain seperti PT Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT Fitch Rating Indonesia yang belum diteliti pada sampel penelitian ini. Kemudian dapat dilakukan uji beda untuk membandingkan hasil penelitian dengan menggunakan data dari lembaga pemeringkat selain Pefindo.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, Ninik. (2013) “Pemeringkatan Obligasi PT Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan”. *Accounting Analysis Journal*. Universitas Negeri Semarang 2 (2):139147
- Blesia, Jhon Urasti, dan Dita Ria Pramudika. 2016. “Key Aspects of the Bond Ratings in Indonesia”. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting* 1(3):1-14. doi:10.9734/ajeba/2016/30244 http://www.journalrepository.org/media/journals/AJEBA_50/2016/Nov/Blesia132016AJEBA30244_1.pdf
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar manajemen keuangan Buku 1*. Edisi kesebelas. Penerbit Salemba empat. Jakarta
- Bursa Efek Indonesia. 2010. Obligasi. <http://www.idx.co.id>.
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E. and Wijaya, A.L., 2016. “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)”. *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan* 5(1):25-40. doi: <http://doi.org/10.25273/jap.v5i1.1184><http://e-journal.unipma.ac.id/index.php/assets/article/view/1184/993>
- Darmadji, T dan F. Hendry . 2008. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab, Edisi kedua*. Salemba Empat. Jakarta.
- Fauziah, Y. 2014. “Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. *Jurnal Akuntansi* 2(1). <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/909>
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25, Cetakan IX*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2018.
- Henny. 2016. “Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi”. *Jurnal Akuntansi* 20(1):52-69. <https://media.neliti.com/media/publications/76349-ID-none.pdf>
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BFFE.
- Melani, A. 2016. “Operator Taksi Express Gagal Bayar Bunga Utang”. *Liputan6.com*. <http://www.liputan6.com/bisnis/read/3414130/operator-taksi-express-gagal-bayar-bunga-utang>
- Nufita, I. 2017. “Pengaruh Afiliasi Kap Tahun Lalu, Profitabilitas, Dan Sistem Pengendalian Internal Terhadap Audit Report Lag Dengan Audit Tenure

Sebagai Variabel Pemoderasi”. Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta.
[Http://Eprints.Uny.Ac.Id/48248/1/Skripsi_Isti%20nufita_13812141044.Pdf](http://Eprints.Uny.Ac.Id/48248/1/Skripsi_Isti%20nufita_13812141044.Pdf)

Pefindo. 2018. Rating Definition.

<http://www.pefindo.com/index.php/fileman/file?file=95>

Pefindo. 2018. Rating Methodology.

<http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/rating-methodology-corporates.html>

Pratama, Jian Andhika. 2013. “Pengaruh Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi. Universitas Islam Indonesia.

Purwaningsih, S. 2013. “Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi”. *Accounting Analysis Journal* 2(3). <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj/article/view/2856>

Rahardjo, S. 2004 . *Panduan investasi obligasi*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Rusfika dan Wahidahwati. 2017. “Kemampuan Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Bond Rating”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 1(1):85-103.

<https://ejournal.stiesia.ac.id/ekuitas/article/viewFile/2049/2398>

Sari, Indah Kusuma, dan Gerianta Wirawan Yasa. 2016. “Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi”. *E-Jurnal Akuntansi* 17(3): 2198-2224.
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/22685>

Sari, Ni Made Sri Kristina, dan Ida Bagus Badjra. 2016. “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan”. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* (5)8: 5041-5069. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/22375>

Sejati, G. P. 2010. “Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan manufaktur”. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi* 17(1):70-78.

Susilowati, S, dan Sumarto. 2010. “Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI”. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis* 1(2):163-175.

Utami, Cory Triduta, dan 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* 2(3):3475-3482

- Vina, V. (2018). “Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Umur Obligasi, Likuiditas, Growth, Dan Produktivitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Pertumbuhan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa”. *Jurnal Akuntansi Bisnis* 15(30):104-125.
<http://journal.unika.ac.id/index.php/jab/article/view/1348/832>
- Wendy, dan Rosita Naomi Sianturi. 2017. “Bond Ratings dan Antesedennya: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan(JEBIK)* 6(1):59-70.
<http://jurnal.untan.ac.id/index.php/JJ/article/view/20727/16880>
- Werastuti, D.N.S., 2015. “Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan”. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 7(1):63-74.doi: <https://doi.org/10.15294/jda.v7i1.4040>
<https://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jda/article/view/4040/3663>
- Widiyastuti, T., Djumahir, dan N. Khusniyah. 2014. “Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)”. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 12(2):269-278. <http://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/648/655>
- Widiyastuti, T. 2016. “Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)”. *EKOMAKS: Jurnal Ilmu Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi* 5(2):81-91
<http://unmermadiun.ac.id/ejurnal/index.php/ekomaks/article/download/218/418>
- Widowati, Dewi., Yeterina Nugrahanti dan Ari Budi Kristanto. 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* 13(1):35-53
<https://media.neliti.com/media/publications/113662-ID-analisis-faktor-keuangan-dan-non-keuanga.pdf>
- Winardi, Rachmat Dwi. 2013. “Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi”. Skripsi. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
<Http://Repository.Uinjkt.Ac.Id/Dspace/Bitstream/123456789/23887/1/Skripsi%20rachmat%20dwi%20winardi.Pdf>
- Wijayanti, Indah, dan Maswar Patuh Priyadi. 2014. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3(3):1-15 <https://ejournal.stiesia.ac.id/jira/article/viewFile/345/333>

LAMPIRAN 1
DAFTAR PERUSAHAAN DAN OBLIGASI SAMPEL PENELITIAN
TAHUN 2013-2016

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Kode Obligasi	Nama Obligasi
1	ADHII	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI01BCN1	ADHI Tahap I Tahun 2012 Seri B
			ADHI01BCN2	ADHI Tahap II Tahun 2013 Seri B
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA01	TPS Food I Tahun 2013
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA01B	AKR Corpindo I Tahun 2012 Dengan Tingkat Bunga Tetap Seri B
4	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM01ACN1	ANTAM Tahap I Tahun 2011 Seri A
			ANTM01BCN1	ANTAM Tahap I Tahun 2011 Seri B
5	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk.	APLN01CN1	Agung Podomoro Land Tahap I Tahun 2013
6	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE01CCN1	Bumi Serpong Damai Tahap I Tahun 2012 Seri C
			BSDE01CN2	Bumi Serpong Damai Tahap II

				Tahun 2013
7	DILD	PT Intiland Development Tbk	DILD01B	Obligasi PT Intiland Development Tahun 2013 Seri B
8	ISAT	PT Indosat Tbk	ISAT08A	Indosat VIII Tahun 2012 Seri A
			ISAT08B	Indosat VIII Tahun 2012 Seri B
9	JMPD	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR01CCN1S	Jasa Marga Tahap I Tahun 2013 Seri S Seri C
10	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	LTLS01CN1	Lautan Luas Tahap I Tahun 2013
11	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	MYOR04	Mayora Indah IV Tahun 2012
12	PPLN	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	PPLN08B	PLN VIII Tahun 2006 Seri B
			PPLN09B	PLN IX Tahun 2007 Seri B
			PPLN11B	PLN XI Tahun 2010 Seri B
			PPLN12B	PLN XII Tahun 2010 Seri B
			PPLN01ACN1	PLN Tahap I Tahun 2013 Seri A
			PPLN01BCN1	PLN Tahap I Tahun 2013 Seri B
			PPLN01ACN2	PLN Tahap II Tahun 2013 seri A
			PPLN01BCN2	PPLN Tahap II Tahun 2013 Seri B

13	PTHK	Hutama Karya (Persero)	PTHK01B	Hutama Karya Tahun 2013 Seri B
			PTHK01C	Hutama Karya Tahun 2013 Seri C
14	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI01CN1	ROTI Tahap I Tahun 2013
15	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology (SMART) Tbk	SMAR01BCN1	SMART Tahap I Tahun 2012 Seri B
16	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA01CN1	Summarecon Agung Tahap I Tahun 2013
17	SSMM	PT Sumberdaya Sewatama	SSMM01B	Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012 Seri B
18	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM02B	Telkom II Tahun 2010 Seri B

LAMPIRAN 2

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL PRODUKTIVITAS TAHUN 2013

No	Kode Obligasi	Sales	Total Asset	STA
1	ADHI01BCN1	9.799.598	9.720.962	1,01
2	ADHI01BCN2	9.799.598	9.720.962	1,01
3	AISA01	4.056.735	5.020.824	0,81
4	AKRA01B	22.337.928	14.633.141	1,53
5	ANTM01ACN1	11.298.321	21.865.117	0,52
6	ANTM01BCN1	11.298.321	21.865.117	0,52
7	APLN01CN1	4.901.191	19.679.909	0,25
8	BSDE01CCN1	5.741.264	22.572.159	0,25
9	BSDE01CN2	5.741.264	22.572.159	0,25
10	DILD01B	1.510.005	7.526.470	0,20
11	ISAT08A	23.855.272	54.520.891	0,44
12	ISAT08B	23.855.272	54.520.891	0,44
13	JSMR01CCN1S	10.294.668	28.366.345	0,36
14	LTLS01CN1	5.734.847	4.532.035	1,27
15	MYOR04	12.017.837	9.709.838	1,24
16	PPLN01ACN1	257.404.581	595.877.391	0,43
17	PPLN01ACN2	257.404.581	595.877.391	0,43
18	PPLN01BCN1	257.404.581	595.877.391	0,43
19	PPLN01BCN2	257.404.581	595.877.391	0,43
20	PPLN08B	257.404.581	595.877.391	0,43
21	PPLN09B	257.404.581	595.877.391	0,43
22	PPLN11B	257.404.581	595.877.391	0,43
23	PPLN12B	257.404.581	595.877.391	0,43
24	PTHK01B	5.501.538	5.934.919	0,93
25	PTHK01C	5.501.538	5.934.919	0,93
26	ROTI01CN1	1.505.520	1.882.689	0,80
27	SMAR01BCN1	23.935.214	18.381.114	1,30
28	SMRA01CN1	4.093.789	13.695.137	0,30
29	SSMM01B	1.406.117	3.519.195	0,40
30	TLKM02B	82.967.000	127.951.000	0,65

LAMPIRAN 3

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL PRODUKTIVITAS TAHUN 2014

No	Kode Obligasi	Sales	Total Asset	STA
1	ADHI01BCN1	8.653.578	10.458.882	0,83
2	ADHI01BCN2	8.653.578	10.458.882	0,83
3	AISA01	5.139.974	7.373.868	0,70
4	AKRA01B	22.468.327	14.791.917	1,52
5	ANTM01ACN1	9.420.630	22.044.202	0,43
6	ANTM01BCN1	9.420.630	22.044.202	0,43
7	APLN01CN1	5.296.565	23.686.158	0,22
8	BSDE01CCN1	5.571.827	28.134.725	0,20
9	BSDE01CN2	5.571.827	28.134.725	0,20
10	DILD01B	1.833.470	9.004.884	0,20
11	ISAT08A	24.085.101	53.254.841	0,45
12	ISAT08B	24.085.101	53.254.841	0,45
13	JSMR01CCN1S	9.175.319	31.857.948	0,29
14	LTLS01CN1	5.888.153	4.668.574	1,26
15	MYOR04	14.169.088	10.291.108	1,38
16	PPLN01ACN1	292.721.191	603.659.191	0,48
17	PPLN01ACN2	292.721.191	603.659.191	0,48
18	PPLN01BCN1	292.721.191	603.659.191	0,48
19	PPLN01BCN2	292.721.191	603.659.191	0,48
20	PPLN08B	292.721.191	603.659.191	0,48
21	PPLN09B	292.721.191	603.659.191	0,48
22	PPLN11B	292.721.191	603.659.191	0,48
23	PPLN12B	292.721.191	603.659.191	0,48
24	PTHK01B	5.717.058	5.993.123	0,95
25	PTHK01C	5.717.058	5.993.123	0,95
26	ROTI01CN1	1.880.263	2.142.894	0,88
27	SMAR01BCN1	32.340.665	21.292.993	1,52
28	SMRA01CN1	5.333.593	15.379.479	0,35
29	SSMM01B	1.625.069	3.676.636	0,44
30	TLKM02B	89.696.000	140.895.000	0,64

LAMPIRAN 4

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL PRODUKTIVITAS TAHUN 2015

No	Kode Obligasi	Sales	Total Asset	STA
1	ADHI01BCN1	9.389.570	16.761.063	0,56
2	ADHI01BCN2	9.389.570	16.761.063	0,56
3	AISA01	6.010.895	9.060.979	0,66
4	AKRA01B	19.764.821	15.203.130	1,30
5	ANTM01ACN1	10.531.504	30.356.851	0,35
6	ANTM01BCN1	10.531.504	30.356.851	0,35
7	APLN01CN1	5.971.581	24.559.175	0,24
8	BSDE01CCN1	6.209.574	36.022.148	0,17
9	BSDE01CN2	6.209.574	36.022.148	0,17
10	DILD01B	2.200.900	10.288.572	0,21
11	ISAT08A	26.768.525	55.388.517	0,48
12	ISAT08B	26.768.525	55.388.517	0,48
13	JSMR01CCN1S	9.848.242	36.724.982	0,27
14	LTLS01CN1	6.465.959	5.393.330	1,20
15	MYOR04	14.818.731	11.342.716	1,31
16	PPLN01ACN1	217.346.990	1.227.355.512	0,18
17	PPLN01ACN2	217.346.990	1.227.355.512	0,18
18	PPLN01BCN1	217.346.990	1.227.355.512	0,18
19	PPLN01BCN2	217.346.990	1.227.355.512	0,18
20	PPLN08B	217.346.990	1.227.355.512	0,18
21	PPLN09B	217.346.990	1.227.355.512	0,18
22	PPLN11B	217.346.990	1.227.355.512	0,18
23	PPLN12B	217.346.990	1.227.355.512	0,18
24	PTHK01B	6.315.781	12.336.882	0,51
25	PTHK01C	6.315.781	12.336.882	0,51
26	ROTI01CN1	2.174.502	2.706.324	0,80
27	SMAR01BCN1	36.230.113	23.957.015	1,51
28	SMRA01CN1	5.623.561	18.758.262	0,30
29	SSMM01B	1.517.716	3.946.851	0,38
30	TLKM02B	102.470.000	166.173.000	0,62

LAMPIRAN 5

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL PRODUKTIVITAS TAHUN 2016

No	Kode Obligasi	Sales	Total Asset	STA
1	ADHI01BCN1	11.063.943	20.095.436	0,55
2	ADHI01BCN2	11.063.943	20.095.436	0,55
3	AISA01	6.545.680	9.254.539	0,71
4	AKRA01B	15.212.590	15.830.741	0,96
5	ANTM01ACN1	9.106.260	29.981.536	0,30
6	ANTM01BCN1	9.106.260	29.981.536	0,30
7	APLN01CN1	6.006.952	25.711.953	0,23
8	BSDE01CCN1	6.521.770	38.292.206	0,17
9	BSDE01CN2	6.521.770	38.292.206	0,17
10	DILD01B	2.276.460	11.840.060	0,19
11	ISAT08A	29.184.624	50.838.704	0,57
12	ISAT08B	29.184.624	50.838.704	0,57
13	JSMR01CCN1S	16.661.403	53.500.323	0,31
14	LTLS01CN1	6.438.172	5.658.360	1,14
15	MYOR04	18.349.960	12.922.422	1,42
16	PPLN01ACN1	222.821.965	1.274.576.230	0,17
17	PPLN01ACN2	222.821.965	1.274.576.230	0,17
18	PPLN01BCN1	222.821.965	1.274.576.230	0,17
19	PPLN01BCN2	222.821.965	1.274.576.230	0,17
20	PPLN08B	222.821.965	1.274.576.230	0,17
21	PPLN09B	222.821.965	1.274.576.230	0,17
22	PPLN11B	222.821.965	1.274.576.230	0,17
23	PPLN12B	222.821.965	1.274.576.230	0,17
24	PTHK01B	8.816.477	24.012.009	0,37
25	PTHK01C	8.816.477	24.012.009	0,37
26	ROTI01CN1	2.521.921	2.919.641	0,86
27	SMAR01BCN1	29.752.126	26.141.410	1,14
28	SMRA01CN1	5.397.949	20.810.320	0,26
29	SSMM01B	1.265.337	3.120.996	0,41
30	TLKM02B	116.333.000	179.611.000	0,65

LAMPIRAN 6

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL PROFITABILITAS TAHUN 2013

No	Kode Obligasi	EAT	Total Asset	ROA
1	ADHI01BCN1	408.438	9.720.962	4,20
2	ADHI01BCN2	408.438	9.720.962	4,20
3	AISA01	346.728	5.020.824	6,91
4	AKRA01B	615.627	14.633.141	4,21
5	ANTM01ACN1	409.947	21.865.117	1,87
6	ANTM01BCN1	409.947	21.865.117	1,87
7	APLN01CN1	930.240	19.679.909	4,73
8	BSDE01CCN1	2.905.649	22.572.159	12,87
9	BSDE01CN2	2.905.649	22.572.159	12,87
10	DILD01B	329.609	7.526.470	4,38
11	ISAT08A	-2.666.459	54.520.891	-4,89
12	ISAT08B	-2.666.459	54.520.891	-4,89
13	JSMR01CCN1S	1.237.821	28.366.345	4,36
14	LTLS01CN1	127.491	4.532.035	2,81
15	MYOR04	1.058.419	9.709.838	10,90
16	PPLN01ACN1	-29.567.461	595.877.391	-4,96
17	PPLN01ACN2	-29.567.461	595.877.391	-4,96
18	PPLN01BCN1	-29.567.461	595.877.391	-4,96
19	PPLN01BCN2	-29.567.461	595.877.391	-4,96
20	PPLN08B	-29.567.461	595.877.391	-4,96
21	PPLN09B	-29.567.461	595.877.391	-4,96
22	PPLN11B	-29.567.461	595.877.391	-4,96
23	PPLN12B	-29.567.461	595.877.391	-4,96
24	PTHK01B	130.127	5.934.919	2,19
25	PTHK01C	130.127	5.934.919	2,19
26	ROTI01CN1	158.015	1.882.689	8,39
27	SMAR01BCN1	892.772	18.381.114	4,86
28	SMRA01CN1	1.095.888	13.695.137	8,00
29	SSMM01B	79.775	3.519.195	2,27
30	TLKM02B	20.290.000	127.951.000	15,86

LAMPIRAN 7

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL PROFITABILITAS TAHUN 2014

No	Kode Obligasi	EAT	Total Asset	ROA
1	ADHI01BCN1	331.660	10.458.882	3,17
2	ADHI01BCN2	331.660	10.458.882	3,17
3	AISA01	378.142	7.373.868	5,13
4	AKRA01B	790.563	14.791.917	5,34
5	ANTM01ACN1	-775.286	22.044.202	-3,52
6	ANTM01BCN1	-775.286	22.044.202	-3,52
7	APLN01CN1	983.875	23.686.158	4,15
8	BSDE01CCN1	2.631.576	28.134.725	9,35
9	BSDE01CN2	2.631.576	28.134.725	9,35
10	DILD01B	432.417	9.004.884	4,80
11	ISAT08A	-1.858.022	53.254.841	-3,49
12	ISAT08B	-1.858.022	53.254.841	-3,49
13	JSMR01CCN1S	1.215.332	31.857.948	3,81
14	LTLS01CN1	201.189	4.668.574	4,31
15	MYOR04	409.825	10.291.108	3,98
16	PPLN01ACN1	11.741.610	603.659.191	1,95
17	PPLN01ACN2	11.741.610	603.659.191	1,95
18	PPLN01BCN1	11.741.610	603.659.191	1,95
19	PPLN01BCN2	11.741.610	603.659.191	1,95
20	PPLN08B	11.741.610	603.659.191	1,95
21	PPLN09B	11.741.610	603.659.191	1,95
22	PPLN11B	11.741.610	603.659.191	1,95
23	PPLN12B	11.741.610	603.659.191	1,95
24	PTHK01B	143.937	5.993.123	2,40
25	PTHK01C	143.937	5.993.123	2,40
26	ROTI01CN1	188.578	2.142.894	8,80
27	SMAR01BCN1	1.474.655	21.292.993	6,93
28	SMRA01CN1	1.387.517	15.379.479	9,02
29	SSMM01B	14.978	3.676.636	0,41
30	TLKM02B	21.446.000	140.895.000	15,22

LAMPIRAN 8

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL PROFITABILITAS TAHUN 2015

No	Kode Obligasi	EAT	Total Asset	ROA
1	ADHI01BCN1	465.025	16.761.063	2,77
2	ADHI01BCN2	465.025	16.761.063	2,77
3	AISA01	373.750	9.060.979	4,12
4	AKRA01B	1.058.741	15.203.130	6,96
5	ANTM01ACN1	-1.440.853	30.356.851	-4,75
6	ANTM01BCN1	-1.440.853	30.356.851	-4,75
7	APLN01CN1	1.116.763	24.559.175	4,55
8	BSDE01CCN1	2.547.410	36.022.148	7,07
9	BSDE01CN2	2.547.410	36.022.148	7,07
10	DILD01B	419.044	10.288.572	4,07
11	ISAT08A	-1.163.478	55.388.517	-2,10
12	ISAT08B	-1.163.478	55.388.517	-2,10
13	JSMR01CCN1S	1.319.201	36.724.982	3,59
14	LTLS01CN1	34.032	5.393.330	0,63
15	MYOR04	1.250.233	11.342.716	11,02
16	PPLN01ACN1	15.585.238	1.227.355.512	1,27
17	PPLN01ACN2	15.585.238	1.227.355.512	1,27
18	PPLN01BCN1	15.585.238	1.227.355.512	1,27
19	PPLN01BCN2	15.585.238	1.227.355.512	1,27
20	PPLN08B	15.585.238	1.227.355.512	1,27
21	PPLN09B	15.585.238	1.227.355.512	1,27
22	PPLN11B	15.585.238	1.227.355.512	1,27
23	PPLN12B	15.585.238	1.227.355.512	1,27
24	PTHK01B	251.210	12.336.882	2,04
25	PTHK01C	251.210	12.336.882	2,04
26	ROTI01CN1	270.539	2.706.324	10,00
27	SMAR01BCN1	-385.509	23.957.015	-1,61
28	SMRA01CN1	1.064.080	18.758.262	5,67
29	SSMM01B	-282.930	3.946.851	-7,17
30	TLKM02B	23.317.000	166.173.000	14,03

LAMPIRAN 9

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL PROFITABILITAS TAHUN 2016

No	Kode Obligasi	EAT	Total Asset	ROA
1	ADHI01BCN1	315.107	20.095.436	1,57
2	ADHI01BCN2	315.107	20.095.436	1,57
3	AISA01	719.228	9.254.539	7,77
4	AKRA01B	1.046.852	15.830.741	6,61
5	ANTM01ACN1	64.806	29.981.536	0,22
6	ANTM01BCN1	64.806	29.981.536	0,22
7	APLN01CN1	939.737	25.711.953	3,65
8	BSDE01CCN1	2.476.077	38.292.206	6,47
9	BSDE01CN2	2.476.077	38.292.206	6,47
10	DILD01B	297.351	11.840.060	2,51
11	ISAT08A	1.275.655	50.838.704	2,51
12	ISAT08B	1.275.655	50.838.704	2,51
13	JSMR01CCN1S	1.803.054	53.500.323	3,37
14	LTLS01CN1	115.337	5.658.360	2,04
15	MYOR04	1.388.676	12.922.422	10,75
16	PPLN01ACN1	10.548.638	1.274.576.230	0,83
17	PPLN01ACN2	10.548.638	1.274.576.230	0,83
18	PPLN01BCN1	10.548.638	1.274.576.230	0,83
19	PPLN01BCN2	10.548.638	1.274.576.230	0,83
20	PPLN08B	10.548.638	1.274.576.230	0,83
21	PPLN09B	10.548.638	1.274.576.230	0,83
22	PPLN11B	10.548.638	1.274.576.230	0,83
23	PPLN12B	10.548.638	1.274.576.230	0,83
24	PTHK01B	301.765	24.012.009	1,26
25	PTHK01C	301.765	24.012.009	1,26
26	ROTI01CN1	279.777	2.919.641	9,58
27	SMAR01BCN1	2.599.539	26.141.410	9,94
28	SMRA01CN1	605.051	20.810.320	2,91
29	SSMM01B	-317.636	3.120.996	-10,18
30	TLKM02B	29.172.000	179.611.000	16,24

LAMPIRAN 10

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL SOLVABILITAS TAHUN 2013

No	Kode Obligasi	CFO	Total Liabilities	CFOTL
1	ADHI01BCN1	562.062	8.172.498	6,88
2	ADHI01BCN2	562.062	8.172.498	6,88
3	AISA01	78.792	2.664.051	2,96
4	AKRA01B	-1.925.193	9.269.980	-20,77
5	ANTM01ACN1	157.236	9.071.630	1,73
6	ANTM01BCN1	157.236	9.071.630	1,73
7	APLN01CN1	1.489.047	12.467.226	11,94
8	BSDE01CCN1	548.881	9.156.861	5,99
9	BSDE01CN2	548.881	9.156.861	5,99
10	DILD01B	220.231	3.430.426	6,42
11	ISAT08A	8.393.179	38.003.293	22,09
12	ISAT08B	8.393.179	38.003.293	22,09
13	JSMR01CCN1S	2.085.831	17.499.365	11,92
14	LTLS01CN1	191.790	3.141.840	6,10
15	MYOR04	987.023	5.771.077	17,10
16	PPLN01ACN1	38.175.230	462.645.611	8,25
17	PPLN01ACN2	38.175.230	462.645.611	8,25
18	PPLN01BCN1	38.175.230	462.645.611	8,25
19	PPLN01BCN2	38.175.230	462.645.611	8,25
20	PPLN08B	38.175.230	462.645.611	8,25
21	PPLN09B	38.175.230	462.645.611	8,25
22	PPLN11B	38.175.230	462.645.611	8,25
23	PPLN12B	38.175.230	462.645.611	8,25
24	PTHK01B	185.812	5.081.474	3,66
25	PTHK01C	185.812	5.081.474	3,66
26	ROTI01CN1	314.588	1.035.351	30,38
27	SMAR01BCN1	2.164.992	11.896.213	18,20
28	SMRA01CN1	-716	9.001.470	-0,01
29	SSMM01B	552.647	2.790.064	19,81
30	TLKM02B	36.574.000	50.527.000	72,39

LAMPIRAN 11

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL SOLVABILITAS TAHUN 2014

No	Kode Obligasi	CFO	Total Liabilities	CFOTL
1	ADHI01BCN1	-978.231	8.172.499	-11,97
2	ADHI01BCN2	-978.231	8.172.499	-11,97
3	AISA01	399.185	3.787.932	10,54
4	AKRA01B	3.164.885	8.830.735	35,84
5	ANTM01ACN1	391.684	10.114.641	3,87
6	ANTM01BCN1	391.684	10.114.641	3,87
7	APLN01CN1	621.187	15.223.274	4,08
8	BSDE01CCN1	126.343	9.661.295	1,31
9	BSDE01CN2	126.343	9.661.295	1,31
10	DILD01B	-737.127	4.534.717	-16,26
11	ISAT08A	7.348.789	39.058.877	18,81
12	ISAT08B	7.348.789	39.058.877	18,81
13	JSMR01CCN1S	1.852.169	20.432.952	9,06
14	LTLS01CN1	120.418	3.111.059	3,87
15	MYOR04	-862.339	6.190.553	-13,93
16	PPLN01ACN1	39.252.442	438.987.965	8,94
17	PPLN01ACN2	39.252.442	438.987.965	8,94
18	PPLN01BCN1	39.252.442	438.987.965	8,94
19	PPLN01BCN2	39.252.442	438.987.965	8,94
20	PPLN08B	39.252.442	438.987.965	8,94
21	PPLN09B	39.252.442	438.987.965	8,94
22	PPLN11B	39.252.442	438.987.965	8,94
23	PPLN12B	39.252.442	438.987.965	8,94
24	PTHK01B	-181.892	5.002.239	-3,64
25	PTHK01C	-181.892	5.002.239	-3,64
26	ROTI01CN1	364.976	1.182.772	30,86
27	SMAR01BCN1	1.569.191	13.346.851	11,76
28	SMRA01CN1	-1.475.017	9.386.843	-15,71
29	SSMM01B	654.009	2.947.754	22,19
30	TLKM02B	37.736.000	54.770.000	68,90

LAMPIRAN 12

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL SOLVABILITAS TAHUN 2015

No	Kode Obligasi	CFO	Total Liabilities	CFOTL
1	ADHI01BCN1	241.052	11.598.932	2,08
2	ADHI01BCN2	241.052	11.598.932	2,08
3	AISA01	353.530	5.094.072	6,94
4	AKRA01B	2.298.758	7.916.954	29,04
5	ANTM01ACN1	488.904	12.040.132	4,06
6	ANTM01BCN1	488.904	12.040.132	4,06
7	APLN01CN1	-474.735	15.486.506	-3,07
8	BSDE01CCN1	-167.070	13.925.458	-1,20
9	BSDE01CN2	-167.070	13.925.458	-1,20
10	DILD01B	-1.057.940	5.517.743	-19,17
11	ISAT08A	8.264.993	42.124.676	19,62
12	ISAT08B	8.264.993	42.124.676	19,62
13	JSMR01CCN1S	3.721.857	24.356.318	15,28
14	LTLS01CN1	16.749	3.773.710	0,44
15	MYOR04	2.336.785	6.148.256	38,01
16	PPLN01ACN1	35.173.112	379.136.441	9,28
17	PPLN01ACN2	35.173.112	379.136.441	9,28
18	PPLN01BCN1	35.173.112	379.136.441	9,28
19	PPLN01BCN2	35.173.112	379.136.441	9,28
20	PPLN08B	35.173.112	379.136.441	9,28
21	PPLN09B	35.173.112	379.136.441	9,28
22	PPLN11B	35.173.112	379.136.441	9,28
23	PPLN12B	35.173.112	379.136.441	9,28
24	PTHK01B	-623.537	7.081.316	-8,81
25	PTHK01C	-623.537	7.081.316	-8,81
26	ROTI01CN1	555.512	1.517.789	36,60
27	SMAR01BCN1	489.083	16.334.245	2,99
28	SMRA01CN1	-20.685	11.228.512	-0,18
29	SSMM01B	714.827	3.204.437	22,31
30	TLKM02B	43.669.000	72.745.000	60,03

LAMPIRAN 13

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL SOLVABILITAS TAHUN 2016

No	Kode Obligasi	CFO	Total Liabilities	CFOTL
1	ADHI01BCN1	-1.752.901	14.652.656	-11,96
2	ADHI01BCN2	-1.752.901	14.652.656	-11,96
3	AISA01	463.580	4.990.139	9,29
4	AKRA01B	651.623	7.756.420	8,40
5	ANTM01ACN1	1.015.391	11.572.740	8,77
6	ANTM01BCN1	1.015.391	11.572.740	8,77
7	APLN01CN1	-523.713	15.741.191	-3,33
8	BSDE01CCN1	-264.246	13.939.299	-1,90
9	BSDE01CN2	-264.246	13.939.299	-1,90
10	DILD01B	-926.264	6.782.582	-13,66
11	ISAT08A	9.751.515	36.661.585	26,60
12	ISAT08B	9.751.515	36.661.585	26,60
13	JSMR01CCN1S	2.245.042	37.161.483	6,04
14	LTLS01CN1	358.134	3.979.344	9,00
15	MYOR04	659.314	6.657.166	9,90
16	PPLN01ACN1	29.588.060	393.778.518	7,51
17	PPLN01ACN2	29.588.060	393.778.518	7,51
18	PPLN01BCN1	29.588.060	393.778.518	7,51
19	PPLN01BCN2	29.588.060	393.778.518	7,51
20	PPLN08B	29.588.060	393.778.518	7,51
21	PPLN09B	29.588.060	393.778.518	7,51
22	PPLN11B	29.588.060	393.778.518	7,51
23	PPLN12B	29.588.060	393.778.518	7,51
24	PTHK01B	246.315	16.466.428	1,50
25	PTHK01C	246.315	16.466.428	1,50
26	ROTI01CN1	414.702	1.476.889	28,08
27	SMAR01BCN1	-1.312.751	15.941.975	-8,23
28	SMRA01CN1	71.074	12.644.764	0,56
29	SSMM01B	482.799	3.001.011	16,09
30	TLKM02B	47.231.000	74.067.000	63,77

LAMPIRAN 14

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL LIKUIDITAS TAHUN 2013

No	Kode Obligasi	CA	CL	CR
1	ADHI01BCN1	9.099.466	6.541.657	139,10
2	ADHI01BCN2	9.099.466	6.541.657	139,10
3	AISA01	2.445.504	1.397.224	175,03
4	AKRA01B	7.723.315	6.593.292	117,14
5	ANTM01ACN1	7.080.437	3.855.512	183,64
6	ANTM01BCN1	7.080.437	3.855.512	183,64
7	APLN01CN1	8.747.046	5.208.639	167,93
8	BSDE01CCN1	11.831.665	4.436.117	266,71
9	BSDE01CN2	11.831.665	4.436.117	266,71
10	DILD01B	1.334.832	1.689.760	79,00
11	ISAT08A	7.169.017	13.494.437	53,13
12	ISAT08B	7.169.017	13.494.437	53,13
13	JSMR01CCN1S	3.746.345	4.919.884	76,15
14	LTLS01CN1	2.400.019	2.105.962	113,96
15	MYOR04	6.430.065	2.631.646	244,34
16	PPLN01ACN1	84.837.180	88.315.046	96,06
17	PPLN01ACN2	84.837.180	88.315.046	96,06
18	PPLN01BCN1	84.837.180	88.315.046	96,06
19	PPLN01BCN2	84.837.180	88.315.046	96,06
20	PPLN08B	84.837.180	88.315.046	96,06
21	PPLN09B	84.837.180	88.315.046	96,06
22	PPLN11B	84.837.180	88.315.046	96,06
23	PPLN12B	84.837.180	88.315.046	96,06
24	PTHK01B	5.339.288	3.801.377	140,46
25	PTHK01C	5.339.288	3.801.377	140,46
26	ROTI01CN1	363.881	320.197	113,64
27	SMAR01BCN1	7.661.950	7.318.180	104,70
28	SMRA01CN1	6.455.960	5.042.251	128,04
29	SSMM01B	664.555	1.089.011	61,02
30	TLKM02B	33.075.000	28.437.000	116,31

LAMPIRAN 15

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL LIKUIDITAS TAHUN 2014

No	Kode Obligasi	CA	CL	CR
1	ADHI01BCN1	9.165.849	7.069.704	129,65
2	ADHI01BCN2	9.165.849	7.069.704	129,65
3	AISA01	3.977.086	1.493.308	266,33
4	AKRA01B	6.719.745	6.183.756	108,67
5	ANTM01ACN1	6.343.110	3.862.917	164,21
6	ANTM01BCN1	6.343.110	3.862.917	164,21
7	APLN01CN1	10.918.551	5.958.969	183,23
8	BSDE01CCN1	11.623.677	5.329.326	218,11
9	BSDE01CN2	11.623.677	5.329.326	218,11
10	DILD01B	2.470.062	1.801.234	137,13
11	ISAT08A	8.591.684	21.147.849	40,63
12	ISAT08B	8.591.684	21.147.849	40,63
13	JSMR01CCN1S	3.641.372	4.312.917	84,43
14	LTLS01CN1	2.503.909	2.085.203	120,08
15	MYOR04	6.508.769	3.114.338	208,99
16	PPLN01ACN1	85.423.738	87.558.277	97,56
17	PPLN01ACN2	85.423.738	87.558.277	97,56
18	PPLN01BCN1	85.423.738	87.558.277	97,56
19	PPLN01BCN2	85.423.738	87.558.277	97,56
20	PPLN08B	85.423.738	87.558.277	97,56
21	PPLN09B	85.423.738	87.558.277	97,56
22	PPLN11B	85.423.738	87.558.277	97,56
23	PPLN12B	85.423.738	87.558.277	97,56
24	PTHK01B	5.343.024	3.676.089	145,35
25	PTHK01C	5.343.024	3.676.089	145,35
26	ROTI01CN1	420.316	307.609	136,64
27	SMAR01BCN1	9.712.926	8.996.931	107,96
28	SMRA01CN1	5.465.707	3.992.597	136,90
29	SSMM01B	810.540	1.559.530	51,97
30	TLKM02B	33.762.000	31.786.000	106,22

LAMPIRAN 16

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL LIKUIDITAS TAHUN 2015

No	Kode Obligasi	CA	CL	CR
1	ADHI01BCN1	14.691.152	9.414.462	156,05
2	ADHI01BCN2	14.691.152	9.414.462	156,05
3	AISA01	4.463.635	2.750.456	162,29
4	AKRA01B	7.285.599	4.871.402	149,56
5	ANTM01ACN1	11.252.827	4.339.330	259,32
6	ANTM01BCN1	11.252.827	4.339.330	259,32
7	APLN01CN1	9.781.716	7.041.360	138,92
8	BSDE01CCN1	16.789.559	6.146.403	273,16
9	BSDE01CN2	16.789.559	6.146.403	273,16
10	DILD01B	2.925.607	3.285.725	89,04
11	ISAT08A	9.918.677	20.052.600	49,46
12	ISAT08B	9.918.677	20.052.600	49,46
13	JSMR01CCN1S	3.729.047	7.743.787	48,16
14	LTLS01CN1	2.649.202	2.727.244	97,14
15	MYOR04	7.454.347	3.151.495	236,53
16	PPLN01ACN1	79.344.793	117.004.431	67,81
17	PPLN01ACN2	79.344.793	117.004.431	67,81
18	PPLN01BCN1	79.344.793	117.004.431	67,81
19	PPLN01BCN2	79.344.793	117.004.431	67,81
20	PPLN08B	79.344.793	117.004.431	67,81
21	PPLN09B	79.344.793	117.004.431	67,81
22	PPLN11B	79.344.793	117.004.431	67,81
23	PPLN12B	79.344.793	117.004.431	67,81
24	PTHK01B	10.305.965	5.554.129	185,56
25	PTHK01C	10.305.965	5.554.129	185,56
26	ROTI01CN1	812.991	395.920	205,34
27	SMAR01BCN1	10.680.145	9.897.188	107,91
28	SMRA01CN1	7.289.681	4.409.686	165,31
29	SSMM01B	1.118.357	2.342.947	47,73
30	TLKM02B	47.912.000	35.413.000	135,29

LAMPIRAN 17

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL LIKUIDITAS TAHUN 2016

No	Kode Obligasi	CA	CL	CR
1	ADHI01BCN1	16.835.408	13.044.369	129,06
2	ADHI01BCN2	16.835.408	13.044.369	129,06
3	AISA01	5.949.164	2.504.330	237,56
4	AKRA01B	7.391.379	5.815.708	127,09
5	ANTM01ACN1	10.630.222	4.352.314	244,24
6	ANTM01BCN1	10.630.222	4.352.314	244,24
7	APLN01CN1	8.173.958	7.654.752	106,78
8	BSDE01CCN1	16.341.455	5.566.197	293,58
9	BSDE01CN2	16.341.455	5.566.197	293,58
10	DILD01B	3.034.100	3.292.501	92,15
11	ISAT08A	8.073.481	19.086.592	42,30
12	ISAT08B	8.073.481	19.086.592	42,30
13	JSMR01CCN1S	12.965.884	18.626.989	69,61
14	LTLS01CN1	2.633.477	2.676.623	98,39
15	MYOR04	8.739.783	3.884.051	225,02
16	PPLN01ACN1	100.967.332	121.623.355	83,02
17	PPLN01ACN2	100.967.332	121.623.355	83,02
18	PPLN01BCN1	100.967.332	121.623.355	83,02
19	PPLN01BCN2	100.967.332	121.623.355	83,02
20	PPLN08B	100.967.332	121.623.355	83,02
21	PPLN09B	100.967.332	121.623.355	83,02
22	PPLN11B	100.967.332	121.623.355	83,02
23	PPLN12B	100.967.332	121.623.355	83,02
24	PTHK01B	12.825.557	9.311.306	137,74
25	PTHK01C	12.825.557	9.311.306	137,74
26	ROTI01CN1	949.414	320.502	296,23
27	SMAR01BCN1	11.246.586	8.356.807	134,58
28	SMRA01CN1	8.698.817	4.217.371	206,26
29	SSMM01B	716.915	2.969.688	24,14
30	TLKM02B	47.701.000	39.762.000	119,97

LAMPIRAN 18

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL *LEVERAGE* TAHUN 2013

No	Kode Obligasi	Total Liabilities	Equity	DER
1	ADHI01BCN1	8.172.498	1.548.462	527,78
2	ADHI01BCN2	8.172.498	1.548.462	527,78
3	AISA01	2.664.051	2.356.773	113,04
4	AKRA01B	9.269.980	5.363.161	172,85
5	ANTM01ACN1	9.071.630	12.793.488	70,91
6	ANTM01BCN1	9.071.630	12.793.488	70,91
7	APLN01CN1	12.467.226	7.212.683	172,85
8	BSDE01CCN1	9.156.861	13.415.298	68,26
9	BSDE01CN2	9.156.861	13.415.298	68,26
10	DILD01B	3.430.426	4.096.045	83,75
11	ISAT08A	38.003.293	16.517.598	230,08
12	ISAT08B	38.003.293	16.517.598	230,08
13	JSMR01CCN1S	17.499.365	10.866.980	161,03
14	LTLS01CN1	3.141.840	1.390.195	226,00
15	MYOR04	5.771.077	3.938.761	146,52
16	PPLN01ACN1	462.645.611	133.231.780	347,25
17	PPLN01ACN2	462.645.611	133.231.780	347,25
18	PPLN01BCN1	462.645.611	133.231.780	347,25
19	PPLN01BCN2	462.645.611	133.231.780	347,25
20	PPLN08B	462.645.611	133.231.780	347,25
21	PPLN09B	462.645.611	133.231.780	347,25
22	PPLN11B	462.645.611	133.231.780	347,25
23	PPLN12B	462.645.611	133.231.780	347,25
24	PTHK01B	5.081.474	853.445	595,41
25	PTHK01C	5.081.474	853.445	595,41
26	ROTI01CN1	1.035.351	787.338	131,50
27	SMAR01BCN1	11.896.213	6.484.901	183,44
28	SMRA01CN1	9.001.470	4.657.667	193,26
29	SSMM01B	2.790.064	729.131	382,66
30	TLKM02B	50.527.000	77.424.000	65,26

LAMPIRAN 19

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL *LEVERAGE* TAHUN 2014

No	Kode Obligasi	Total Liabilities	Equity	DER
1	ADHI01BCN1	8.172.499	1.751.543	466,59
2	ADHI01BCN2	8.172.499	1.751.543	466,59
3	AISA01	3.787.932	3.592.829	105,43
4	AKRA01B	8.830.735	5.961.183	148,14
5	ANTM01ACN1	10.114.641	11.929.561	84,79
6	ANTM01BCN1	10.114.641	11.929.561	84,79
7	APLN01CN1	15.223.274	8.462.884	179,88
8	BSDE01CCN1	9.661.295	18.473.430	52,30
9	BSDE01CN2	9.661.295	18.473.430	52,30
10	DILD01B	4.534.717	4.470.167	101,44
11	ISAT08A	39.058.877	14.195.964	275,14
12	ISAT08B	39.058.877	14.195.964	275,14
13	JSMR01CCN1S	20.432.952	11.424.996	178,84
14	LTLS01CN1	3.111.059	1.557.515	199,75
15	MYOR04	6.190.553	4.100.555	150,97
16	PPLN01ACN1	438.987.965	164.671.226	266,58
17	PPLN01ACN2	438.987.965	164.671.226	266,58
18	PPLN01BCN1	438.987.965	164.671.226	266,58
19	PPLN01BCN2	438.987.965	164.671.226	266,58
20	PPLN08B	438.987.965	164.671.226	266,58
21	PPLN09B	438.987.965	164.671.226	266,58
22	PPLN11B	438.987.965	164.671.226	266,58
23	PPLN12B	438.987.965	164.671.226	266,58
24	PTHK01B	5.002.239	990.884	504,83
25	PTHK01C	5.002.239	990.884	504,83
26	ROTI01CN1	1.182.772	960.122	123,19
27	SMAR01BCN1	13.346.851	7.946.142	167,97
28	SMRA01CN1	9.386.843	5.992.636	156,64
29	SSMM01B	2.947.754	727.882	404,98
30	TLKM02B	54.770.000	86.125.000	63,59

LAMPIRAN 20

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL *LEVERAGE* TAHUN 2015

No	Kode Obligasi	Total Liabilities	Equity	DER
1	ADHI01BCN1	11.598.932	5.162.131	224,69
2	ADHI01BCN2	11.598.932	5.162.131	224,69
3	AISA01	5.094.072	3.966.907	128,41
4	AKRA01B	7.916.954	7.286.175	108,66
5	ANTM01ACN1	12.040.132	18.316.719	65,73
6	ANTM01BCN1	12.040.132	18.316.719	65,73
7	APLN01CN1	15.486.506	9.072.669	170,69
8	BSDE01CCN1	13.925.458	22.096.690	63,02
9	BSDE01CN2	13.925.458	22.096.690	63,02
10	DILD01B	5.517.743	4.770.829	115,66
11	ISAT08A	42.124.676	13.263.841	317,59
12	ISAT08B	42.124.676	13.263.841	317,59
13	JSMR01CCN1S	24.356.318	12.368.664	196,92
14	LTLS01CN1	3.773.710	1.619.620	233,00
15	MYOR04	6.148.256	5.194.460	118,36
16	PPLN01ACN1	379.136.441	848.219.071	44,70
17	PPLN01ACN2	379.136.441	848.219.071	44,70
18	PPLN01BCN1	379.136.441	848.219.071	44,70
19	PPLN01BCN2	379.136.441	848.219.071	44,70
20	PPLN08B	379.136.441	848.219.071	44,70
21	PPLN09B	379.136.441	848.219.071	44,70
22	PPLN11B	379.136.441	848.219.071	44,70
23	PPLN12B	379.136.441	848.219.071	44,70
24	PTHK01B	7.081.316	5.255.566	134,74
25	PTHK01C	7.081.316	5.255.566	134,74
26	ROTI01CN1	1.517.789	1.188.535	127,70
27	SMAR01BCN1	16.334.245	7.622.770	214,28
28	SMRA01CN1	11.228.512	7.529.750	149,12
29	SSMM01B	3.204.437	742.414	431,62
30	TLKM02B	72.745.000	93.428.000	77,86

LAMPIRAN 21

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL *LEVERAGE* TAHUN 2016

No	Kode Obligasi	Total Liabilities	Equity	DER
1	ADHI01BCN1	14.652.656	5.442.780	269,21
2	ADHI01BCN2	14.652.656	5.442.780	269,21
3	AISA01	4.990.139	4.264.400	117,02
4	AKRA01B	7.756.420	8.074.320	96,06
5	ANTM01ACN1	11.572.740	18.408.796	62,87
6	ANTM01BCN1	11.572.740	18.408.796	62,87
7	APLN01CN1	15.741.191	9.970.763	157,87
8	BSDE01CCN1	13.939.299	24.352.907	57,24
9	BSDE01CN2	13.939.299	24.352.907	57,24
10	DILD01B	6.782.582	5.057.478	134,11
11	ISAT08A	36.661.585	14.177.119	258,60
12	ISAT08B	36.661.585	14.177.119	258,60
13	JSMR01CCN1S	37.161.483	16.338.840	227,44
14	LTLS01CN1	3.979.344	1.679.016	237,00
15	MYOR04	6.657.166	6.265.256	106,26
16	PPLN01ACN1	393.778.518	880.797.712	44,71
17	PPLN01ACN2	393.778.518	880.797.712	44,71
18	PPLN01BCN1	393.778.518	880.797.712	44,71
19	PPLN01BCN2	393.778.518	880.797.712	44,71
20	PPLN08B	393.778.518	880.797.712	44,71
21	PPLN09B	393.778.518	880.797.712	44,71
22	PPLN11B	393.778.518	880.797.712	44,71
23	PPLN12B	393.778.518	880.797.712	44,71
24	PTHK01B	16.466.428	7.545.581	218,23
25	PTHK01C	16.466.428	7.545.581	218,23
26	ROTI01CN1	1.476.889	1.442.752	102,37
27	SMAR01BCN1	15.941.975	10.199.435	156,30
28	SMRA01CN1	12.644.764	8.165.555	154,85
29	SSMM01B	3.001.011	119.985	2501,16
30	TLKM02B	74.067.000	105.544.000	70,18

LAMPIRAN 22

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL JAMINAN OBLIGASI

No	Kode Obligasi	Dijamin / Tidak Dijamin	Variabel Dummy
1	ADHI01BCN1	Dijamin	1
2	ADHI01BCN2	Dijamin	1
3	AISA01	Dijamin	1
4	AKRA01B	Tidak dijamin	0
5	ANTM01ACN1	Tidak dijamin	0
6	ANTM01BCN1	Tidak dijamin	0
7	APLN01CN1	Dijamin	1
8	BSDE01CCN1	Dijamin	1
9	BSDE01CN2	Dijamin	1
10	DILD01B	Dijamin	1
11	ISAT08A	Tidak dijamin	0
12	ISAT08B	Tidak dijamin	0
13	JSMR01CCN1S	Tidak dijamin	0
14	LTLS01CN1	Tidak dijamin	0
15	MYOR04	Tidak dijamin	0
16	PPLN01ACN1	Dijamin	1
17	PPLN01ACN2	Dijamin	1
18	PPLN01BCN1	Dijamin	1
19	PPLN01BCN2	Dijamin	1
20	PPLN08B	Dijamin	1
21	PPLN09B	Dijamin	1
22	PPLN11B	Dijamin	1
23	PPLN12B	Dijamin	1
24	PTHK01B	Dijamin	1
25	PTHK01C	Dijamin	1
26	ROTI01CN1	Tidak dijamin	0
27	SMAR01BCN1	Dijamin	1
28	SMRA01CN1	Dijamin	1
29	SSMM01B	Tidak dijamin	0
30	TLKM02B	Dijamin	1

LAMPIRAN 23

HASIL PERHITUNGAN VARIABEL UMUR OBLIGASI

No	Kode Obligasi	Umur	Variabel Dummy
1	ADHI01BCN1	7	0
2	ADHI01BCN2	7	0
3	AISA01	7	0
4	AKRA01B	7	0
5	ANTM01ACN1	7	0
6	ANTM01BCN1	10	0
7	APLN01CN1	5	1
8	BSDE01CCN1	7	0
9	BSDE01CN2	5	1
10	DILD01B	5	1
11	ISAT08A	7	0
12	ISAT08B	10	0
13	JSMR01CCN1S	5	1
14	LTLS01CN1	5	1
15	MYOR04	7	0
16	PPLN01ACN1	7	0
17	PPLN01ACN2	5	1
18	PPLN01BCN1	10	0
19	PPLN01BCN2	10	0
20	PPLN08B	15	0
21	PPLN09B	15	0
22	PPLN11B	10	0
23	PPLN12B	12	0
24	PTHK01B	5	1
25	PTHK01C	7	0
26	ROTI01CN1	5	1
27	SMAR01BCN1	7	0
28	SMRA01CN1	5	1
29	SSMM01B	12	0
30	TLKM02B	10	0

LAMPIRAN 24
HASIL PERHITUNGAN VARIABEL REPUTASI AUDITOR
TAHUN 2013-2016

No	Kode Obligasi	2013		2014		2015		2016	
		Big4/Selain Big4	Variabel Dummy						
1	ADHI01BCN1	Selain Big4	0						
2	ADHI01BCN2	Selain Big4	0						
3	AISA01	Selain Big4	0						
4	AKRA01B	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Big4	1
5	ANTM01ACN1	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Big4	1
6	ANTM01BCN1	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Big4	1
7	APLN01CN1	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Big4	1
8	BSDE01CCN1	Selain Big4	0						
9	BSDE01CN2	Selain Big4	0						
10	DILD01B	Selain Big4	0						
11	ISAT08A	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Big4	1
12	ISAT08B	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Big4	1
13	JSMR01CCN1S	Selain Big4	0	Selain Big4	0	Big4	1	Big4	1
14	LTLS01CN1	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Big4	1

15	MYOR04	Selain Big4	0						
16	PPLN01ACN1	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Selain Big4	0
17	PPLN01ACN2	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Selain Big4	0
18	PPLN01BCN1	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Selain Big4	0
19	PPLN01BCN2	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Selain Big4	0
20	PPLN08B	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Selain Big4	0
21	PPLN09B	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Selain Big4	0
22	PPLN11B	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Selain Big4	0
23	PPLN12B	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Selain Big4	0
24	PTHK01B	Selain Big4	0						
25	PTHK01C	Selain Big4	0						
26	ROTI01CN1	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Big4	1
27	SMAR01BCN1	Selain Big4	0						
28	SMRA01CN1	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Big4	1
29	SSMM01B	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Big4	1
30	TLKM02B	Big4	1	Big4	1	Big4	1	Big4	1

LAMPIRAN 25

ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Statistik Deskriptif Semua Sampel Penelitian

PANEL A Semua Sampel

	n	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
PROD	120	,17	1,53	,5479	,37352
PROF	120	-10,18	16,24	2,8814	4,94484
SOL	120	-20,77	72,39	9,0799	15,38644
LIKUID	120	24,14	296,23	131,0444	66,11819
LEV	120	44,70	2501,16	207,2318	250,14610
Valid N (listwise)	120				

Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Rating Obligasi

PANEL A Sampel Dengan Rating Obligasi Nilai 3

Rating 3	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	73	0,17	1,53	0,5301	0,40129
PROF	73	-4,96	16,24	3,2225	5,53199
SOL	73	-20,77	72,39	14,0793	16,2899
LIKUID	73	40,63	296,23	121,1362	70,90193
LEV	73	44,7	347,25	158,241	108,4281
Valid N (listwise)	73				

PANEL B Sampel Dengan Rating Obligasi Nilai 2

Rating 2	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	45	0,19	1,27	0,5878	0,32996
PROF	45	-10,18	9,94	2,4464	3,91714
SOL	45	-19,17	22,31	0,9836	9,87632
LIKUID	45	24,14	266,33	1420,869	52,22152
LEV	45	65,73	2501,16	293,122	370,8362
Valid N (listwise)	45				

PANEL C Sampel Dengan Rating Obligasi Nilai 1

Rating 1	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	2	0,3	0,52	0,4	0,155563492
PROF	2	-4,75	1,87	-1,545	4,681046891
SOL	2	1,73	8,77	4,6075	4,97803174
LIKUID	2	164,21	259,32	212,8525	67,25292596
LEV	2	62,87	84,79	71,075	15,49978064
Valid N (listwise)	2				

Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Jaminan Obligasi**PANEL A Sampel Obligasi Dengan Jaminan**

JAM 1	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	80	0,17	1,52	0,4618	0,32044
PROF	80	-4,96	16,24	3,341	4,69803
SOL	80	-19,17	72,39	6,3359	15,84405
LIKUID	80	67,81	293,58	132	59,0229
LEV	80	44,7	595,41	190,2927	149,46729
Valid N (listwise)	80				

PANEL B Sampel Obligasi Tanpa Jaminan

JAM 0	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	40	0,27	1,53	0,7203	0,41474
PROF	40	-10,18	11,02	1,9623	5,34786
SOL	40	-20,77	38,01	14,568	12,94322
LIKUID	40	24,14	296,23	128	79,19283
LEV	40	62,87	2501,16	241,11	379,35283
Valid N (listwise)	40				

Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Umur Obligasi

PANEL A Sampel Obligasi Dengan Umur Kurang dari 5 Tahun

Umur 1	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	36	0,17	1,27	0,4778	0,3571
PROF	36	-4,96	12,87	4,5242	3,41494
SOL	36	-19,17	36,6	4,7258	12,59599
LIKUID	36	48,16	296,23	141,5439	65,42665
LEV	36	44,7	347,25	158,241	108,4281
Valid N (listwise)	36				

PANEL B Sampel Obligasi Dengan Umur Lebih dari 5 Tahun

Umur 0	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	84	0,17	1,53	0,5783	0,3786
PROF	84	-10,18	16,24	2,1774	5,33546
SOL	84	-20,77	72,39	10,946	16,14853
LIKUID	84	24,14	293,58	126,5446	66,28981
LEV	84	44,7	2501,16	220,9011	289,0163
Valid N (listwise)	84				

Statistik Deskriptif Sampel Berdasarkan Reputasi Auditor

PANEL A Sampel Obligasi Diaudit oleh *The Big 4*

Auditor 1	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	70	0,18	1,53	0,5177	0,32124
PROF	70	-10,18	16,24	1,7883	5,5021
SOL	70	-20,77	72,39	14,0256	16,57504
LIKUID	70	24,14	296,23	112,3281	67,27141
LEV	70	44,7	2501,16	223,753	297,29675
Valid N (listwise)	70				

PANEL B Sampel Obligasi Tidak Diaudit oleh *The Big 4*

Auditor 0	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROD	50	0,17	1,52	0,5902	0,43632
PROF	50	-1,61	12,87	4,4398	3,53616
SOL	50	-19,17	38,01	2,156	10,20872
LIKUID	50	76,15	293,58	157,2472	67,27141
LEV	50	44,7	595,41	184,1022	162,99181
Valid N (listwise)	50				

LAMPIRAN 26

HASIL PENGUJIAN REGRESI ORDINAL

PLUM - Ordinal Regression

Warnings

There are 168 (66,7%) cells (i.e., dependent variable levels by observed combinations of predictor variable values) with zero frequencies.

Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
RATING	1,00	2	1,7%
	2,00	45	37,5%
	3,00	73	60,8%
JAM	,00	40	33,3%
	1,00	80	66,7%
UMUR	,00	84	70,0%
	1,00	36	30,0%
AUDITO R	,00	50	41,7%
	1,00	70	58,3%
Valid		120	100,0%
Missing		0	
Total		120	

Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	177,219			
Final	131,984	45,235	8	,000

Link function: Logit.

Goodness-of-Fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	278,277	158	,000
Deviance	131,984	158	,935

Link function: Logit.

Pseudo R-Square

Cox and Snell	,314
Nagelkerke	,407
McFadden	,255

Link function: Logit.

Test of Parallel Lines^a

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	132,660			
General	118,593 ^b	14,068 ^c	8	,080

The null hypothesis states that the location parameters (slope coefficients) are the same across response categories.

a. Link function: Complementary Log-log.

b. The log-likelihood value cannot be further increased after maximum number of step-halving.

c. The Chi-Square statistic is computed based on the log-likelihood value of the last iteration of the general model. Validity of the test is uncertain.

Parameter Estimates

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Thresho ld	[RATING = 1,00]	-5,025	1,031	23,75 8	1	,000	-7,045	-3,004
	[RATING = 2,00]	-1,045	,538	3,774	1	,052	-2,098	,009
Locatio n	PROD	-,211	,506	,174	1	,677	-1,202	,781
	PROF	,068	,052	1,720	1	,190	-,034	,169
	SOL	,063	,018	12,85 8	1	,000	,029	,097
	LIKUID	-,006	,003	3,785	1	,052	-,011	4,158 E-5
	LEV	-,002	,001	8,611	1	,003	-,004	-,001
	[JAM=,00]	-,111	,444	,063	1	,802	-,982	,759
	[JAM=1,00]	0 ^a	.	.	0	.	.	.
	[UMUR=,00]	,846	,368	5,291	1	,021	,125	1,566
	[UMUR=1,00]	0 ^a	.	.	0	.	.	.
	[AUDITOR=, 00]	-,136	,408	,111	1	,739	-,935	,663
[AUDITOR=1 ,00]	0 ^a	.	.	0	.	.	.	

Link function: Complementary Log-log.

