

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUH PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

Oleh:
Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi
STIE Perbanas Surabaya

Abstract

This research aims at providing empirical evidence on factors that affect obligation rating prediction. This study examines the role of accounting data and non accounting data in predicting the accuracy of obligation rating in the context of Jakarta Stock Exchange. The accounting data consist of growth, firm size, profitability and liquidity. The non accounting data consist of secure, maturity and auditor reputation

The samples of this research consist of 119 firms from 2001 to 2005. Logit regression is used to test the hypothesis. The finding of this research that growth and liquidity ratio are significant variables determining obligation rating.

Keywords: *rating obligation, secure, maturity, auditor reputation, liquidity, profitability, logit regression*

LATAR BELAKANG PENELITIAN

Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi.

Sebelum di tawarkan, obligasi harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko , dimana salah satunya

adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga rating agency dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan.

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informative dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pension. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam.

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun dalam penelitian sekarang lebih mengacu pada PEFINDO. Penelitian mengenai obligasi masih jarang dilakukan di Indonesia terutama mengenai penggabungan kemampuan faktor-faktor akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi prediksi tingkat obligasi di Indonesia. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur. Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia dan paling banyak terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Sesuai dengan latar belakang di atas, maka peneliti mencoba untuk merumuskan masalah sebagai berikut : Apakah faktor akuntansi yaitu pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, dan likuiditas serta faktor non akuntansi

yaitu jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*), dan reputasi auditor dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta?

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Pertumbuhan (*Growth*) Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Burton et al (1998) menyatakan bahwa pertumbuhan yang positif dalam annual surplus dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi financial. Para pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk kredit rating daripada *insurer* yang memiliki pertumbuhan lebih rendah. Dengan kata lain, *insurer* yang mempunyai pengalaman *growth* dalam pelaporan annual surplus akan mendapat resiko penjaminan yang lebih tinggi. Menurut Pottier and Sommer (1999) berpendapat bahwa pertumbuhan (*growth*) bisnis yang kuat berhubungan positif dengan keputusan rating dan grade dari rating berikutnya diberikan untuk perusahaan karena *growth* mengindikasikan prospek kinerja *cash flow* masa datang dan meningkatkan nilai ekonomi.

Pottier and Sommer (1999) menyatakan bahwa pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan rating dan grade yang diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Investor didalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh *growth* atau pertumbuhan perusahaan apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Pertumbuhan (*growth*) perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Pengaruh *Size* Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Menurut Miswanto dan Husnan (1999) ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total asset, penjualan atau ekuitas. Jika jumlah asset, penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian. Sedangkan menurut Elton dan Gruber (1995) perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki resiko yang lebih besar. Dan apabila semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan resiko non systematic-nya juga semakin besar sehingga membuat resiko obligasi perusahaan tersebut menurun.

Ogden (1987) dalam Wydia Andry (2005) berpendapat bahwa karena total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*) Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Size* perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Menurut R. Agus Sartono (2002:120), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Mamduh dan Abdul Halim (2000:83) rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya profit yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Eduardus Tandelilin (1991:76)).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Mark, K; Peter, K; and Teck-Kin, S (2001) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang naik pula sehingga variabel ini dikatakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: Profitabilitas perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Menurut R. Agus Sartono (2002:116), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan menurut Mamduh dan Abdul Halim (2000:77), rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera jatuh tempo (Eduardus Tandelilin (1991:74)).

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Burton et al (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H4: Likuiditas perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Pengaruh Jaminan (*secure*) terhadap Peringkat Obligasi

Tingkat resiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Berdasarkan obligasi tersebut, obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak

dijamin. Menurut Wydia Andry (2005) *debenture* atau *unsecured bond* adalah suatu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dengan kekayaan penerbitnya secara umum. Sedangkan *corporate bond* mempunyai klaim umum atas asset bisnis dari perusahaan, asset penjamin obligasi memegang prioritas klaim yang paling tinggi atas aset spesifik dari penerbit. Apabila obligasi dijamin dengan asset yang bernilai tinggi, maka ratingpun akan membaik

Sedangkan menurut Efraim Ferdinan Giri (1997:26) juga mengatakan bahwa utang obligasi bisa merupakan obligasi dengan jaminan atau obligasi tanpa jaminan. Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, misalnya *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain atau *collateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond* yaitu obligasi yang memiliki tingkat bunga sebab memiliki tingkat resiko kredit yang besar.

Brister *et al* (1994) menyatakan bahwa investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Sedangkan Joseph (2002) dalam Wydia Andry (2005) menyatakan bahwa asset yang dijamin untuk obligasi maka ratingpun akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H5: Jaminan (*secure*) dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Pengaruh Umur Obligasi (*Maturity*) terhadap Peringkat Obligasi

Jatuh Tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh

tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunga nya (Bursa Efek Surabaya, 2006). Menurut Wydia Andry (2005), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama.

Mark and David (1996) dalam Wydia Andry (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek. Sedangkan menurut Diamonds (1991) berpendapat bahwa terdapat hubungan nonmonotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena resiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H6: Umur Obligasi (*Maturity*) dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Pengaruh Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga

semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Allen (1994) melakukan pengujian mengenai persepsi agen pemeringkat atas manfaat informasi akuntansi yang dinilai dengan pengujian hubungan antara informasi akuntansi dan *bond ratings*. Dalam hal ini pengguna informasi keuangan merasa bahwa auditor big 8 menyediakan kualitas audit yang lebih baik untuk perusahaan dan pemerintah daerah (*municipal*). Analisis empiris mendukung hipotesis bahwa audit big 8 berhubungan dengan kemampuan informasi akuntansi untuk memprediksi secara akurat keputusan *bond rating municipal*. Hasilnya mengindikasikan bahwa informasi akuntansi berhubungan dengan audit non big 8 yang tidak dapat untuk memprediksi keputusan *bond rating municipal* lebih baik daripada random. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi rating yang kuat.

Allen (1994) menyatakan bahwa pengguna informasi keuangan merasa bahwa auditor big 8 menyediakan kualitas kredit yang lebih baik untuk perusahaan dan pemerintah daerah. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor big 4 akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H7: Umur Obligasi (*Maturity*) dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

METODA PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Tehnik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Surabaya tahun 2001 sampai dengan 2005. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur yang menerbitkan obligasi yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta diperingkatkan oleh lembaga pemeringkat obligasi yaitu PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) atau PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Teknik pengambilan sampel adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik sampling yang di gunakan peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan tertentu didalam pengambilan sampelnya atau penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Obligasi perusahaan yang diperingkatkan oleh lembaga pemeringkat obligasi.
- b. Obligasi perusahaan yang termasuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001 sampai dengan 2005.
- c. Obligasi perusahaan manufaktur terbitan tahun 2000 keatas.
- d. Memiliki periode laporan keuangan per 31 Desember.
- e. Menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan perusahaan.

Data dan Metoda Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari database Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, dan juga data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Periode yang digunakan adalah satu tahun sebelum dikeluarkannya peringkat obligasi. Sedangkan metode pengumpulan data yang digunakan

dalam penelitian ini adalah Studi Dokumentasi, yaitu laporan keuangan, artikel-artikel, prospectus dari sampel yang akan diteliti.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu investment grade (AAA, AA, A, BBB) dan non investment (BB, B, CCC, D) yang diperkirakan akan dipengaruhi oleh faktor akuntansi berupa *growth*, *size*, profitabilitas, dan likuiditas sedangkan faktor non akuntansi berupa *secure*, *maturity*, dan auditor. Skala pengukurannya adalah skala nominal. Dengan skala ini pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi yang *investment grade* dan 0 untuk obligasi yang *non investment grade* karena variabel dependennya merupakan variabel dummy.

Variabel Independent, variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel *growth* yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian Wydia (2004) dalam Wydia Andry (2005) yaitu melihat *growth* berdasarkan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) perusahaan yang diukur dengan menggunakan *book to market ratio*.
2. Proksi dari variabel ukuran perusahaan (*size*) ini sesuai dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wydia Andry (2005) yaitu dengan menggunakan total asset pada saat mengemisi obligasi, karena pada umumnya untuk melihat peringkat obligasi dapat dilihat dari segi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban/hutang perusahaan. Banyak peneliti yang beranggapan bahwa derajat akses adalah fungsi dari ukuran perusahaan atau ukuran besarnya nilai obligasi yang

- diterbitkan. Untuk menguji marketabilitas obligasi digunakan variabel total asset pada saat mengemisi obligasi. Skala pengukurannya menggunakan skala rasio.
3. Profitabilitas. Penelitian ini menggunakan *return on total asset* (ROA) sebagai proksi dari variabel profitabilitas. Instrument yang digunakan dalam pengukuran variabel ini menggunakan instrument yang digunakan oleh Mark, K; Peter, K; and Teck-Kin, S (2001) yang mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Skala dari variabel profitabilitas adalah skala rasio.
 4. Proksi dari variabel likuiditas ini menggunakan rasio lancar perusahaan yang diukur dengan membagi antara aktiva lancar terhadap hutang lancar. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Skala dari variabel likuiditas adalah skala rasio.
 5. Tingkat resiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Berdasarkan obligasi tersebut, obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak dijamin. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel dummy. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi dijamin dengan asset khusus dan 0 jika obligasi hanya berupa surat hutang saja yang tidak dijamin dengan asset khusus.
 6. Mark and David (1996) dalam Wydia Andry (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek. Sedangkan menurut Diamonds (1991) berpendapat bahwa terdapat hubungan nonmonotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum

dalam peringkat obligasi. Selain itu, umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena juga merupakan variabel dummy. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

7. Allen (1994) menyatakan bahwa pengguna informasi keuangan merasa bahwa auditor big 8 menyediakan kualitas kredit yang lebih baik untuk perusahaan dan pemerintah daerah. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara emiten yang diaudit oleh auditor big 4 akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel dummy. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi diaudit oleh the big 4 dan 0 jika obligasi diaudit oleh selain the big 4. Adapun anggota big 4 adalah :

1. Prasetio Utomo & Co. affiliated with Andersen.
2. Hadi Utomo & Rekan affiliated with Pricewaterhousecoopers.
3. Hanadi Sarwoko & Sandjaya affiliated with Ernst & Young.
4. Hans Tuanakota & Mustafa affiliated with Deloitte Touche & Tomatsu

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logit karena variable dependennya merupakan variable dummy. Tahap- tahap analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : **Uji Normalitas Data** dalam penelitian ini menggunakan *One-*

Sampel Kolmogorov-Smirnov Test. Model diskriminan yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Jika nilai Asymp. Sig (2-Tailed) > 0,05 maka data berasal dari populasi yang berdistribusi normal dan sebaliknya jika nilai Asymp. Sig (2-Tailed) < 0,05 maka data berasal dari populasi yang tidak berdistribusi normal. Jika setelah dilakukan pengujian normalitas data, apabila data berdistribusi normal maka dalam penelitian ini akan menggunakan analisis diskriminan. Akan tetapi, jika data tidak berdistribusi normal maka penelitian ini akan melakukan analisis regresi logit dalam mengolah data.

Uji Hipotesis, untuk menguji hipotesis digunakan model logit (disebut regresi logit). Analisis ini dilakukan untuk menentukan pengaruh dari masing-masing variabel bebas (*independent variabel*) terhadap variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2001 sampai tahun 2005, karena variabel terikatnya merupakan variabel dummy yaitu variabel yang memiliki dua alternatif. Adapun modelnya adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Keterangan :

Y : Prediksi peringkat obligasi

Y = 1, jika peringkat obligasi termasuk investment grade

Y = 0, jika peringkat obligasi termasuk non investment grade

α : Konstanta

β_{1-7} : Koefisien regresi

X₁ : Pertumbuhan perusahaan (*growth*)

X₂ : Ukuran perusahaan (*size*)

X₃ : Profitabilitas

- X₄ : Likuiditas
X₅ : Jaminan (*secure*)
X₆ : Umur obligasi (*maturity*)
X₇ : Reputasi auditor
e : Error, kesalahan baku

HASIL PENELITIAN

Sebelum menentukan jenis pengujian dalam penelitian ini akan dilakukan uji normalitas data terlebih dahulu untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas dengan menggunakan *One-Sampel Kolmogorof – Smirnof* (Lampiran 12) menunjukkan bahwa dari tujuh variabel yaitu pertumbuhan perusahaan (*Growth*), ukuran perusahaan (*Size*), ROA, rasio lancar (*Current Ratio*), jaminan (*Secure*), umur obligasi (*Maturity*), dan reputasi auditor memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) di bawah tingkat signifikansi 0.05, dimana tingkat signifikansinya berturut-turut sebesar 0,000 ; 0,003 ; 0,000 ; 0,000 ; 0,000 ; 0,000 ; 0,000 artinya ketujuh variabel tersebut berdistribusi tidak normal. Sesuai dengan hasil uji normalitas yang menunjukkan adanya distribusi tidak normal terhadap semua variabel bebas, maka dalam penelitian ini analisis diskriminan tidak tepat apabila digunakan, sehingga dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian dengan menggunakan analisis regresi logistik.

Selanjutnya untuk menjawab permasalahan dan hipotesis dalam penelitian ini maka analisis yang digunakan adalah analisis *logistic regression*. Langkah pertama yang dilakukan adalah menilai *overall fit model* terhadap data model regresi. Nilai statistic *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* sebesar 2,567 dengan probabilitas signifikan 0,959

yang nilainya jauh diatas 0,05. Hal ini berarti model *Logistic Regression* layak dipakai untuk analisis selanjutnya (Imam Ghozali, 2001:128).

Angka -2likelihood sebesar 27,818 yang berada pada Block Number = 1 (Lampiran 12) dan pada Block Number = 0 sebesar 77,808 (Lampiran 12), artinya nilai -2likelihood pada Block Number 0 dan nilai -2likelihood pada Block Number 1 mengalami penurunan sehingga dapat disimpulkan bahwa model pada persamaan logistik dalam penelitian ini merupakan model regresi yang lebih baik. Sedangkan untuk nilai Cox Snell's R Square sebesar 0.343 dan nilai Nagelkerke R Square adalah 0,715 yang berarti variabilitas yang terjadi pada variabel terikat yaitu peringkat obligasi yang termasuk investment grade dan obligasi yang termasuk non investment grade dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel bebasnya yaitu variabel pertumbuhan perusahaan (*Growth*), ukuran perusahaan (*Size*), profitabilitas, likuiditas, jaminan (*Secure*), umur obligasi (*Maturity*), dan reputasi auditor sebesar 71,5 persen, sedangkan sisanya 28,5 persen dijelaskan oleh variasi variabel lainnya di luar model.

Nilai *Chi-Square* untuk model dari hasil regresi logistik yaitu sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel bebas yaitu pertumbuhan perusahaan (*Growth*), ukuran perusahaan (*Size*), profitabilitas, likuiditas, jaminan (*Secure*), umur obligasi (*Maturity*), dan reputasi auditor dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Atau dapat diketahui dengan melihat nilai *Chi-Square* sebesar 49,990 dimana nilai batas kritisnya sebesar 14,0705 yang diperoleh dari tabel *Chi-Square* dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 (5%) dan derajat bebas (df) sebesar 7, sehingga dari nilai *Chi-Square* tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya ada pengaruh variabel bebas pertumbuhan perusahaan (*Growth*), ukuran perusahaan (*Size*), profitabilitas, likuiditas, jaminan (*Secure*), umur obligasi

(*Maturity*), dan reputasi auditor dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Dalam tabel 1 dapat dilihat bahwa kebenaran prediksi dari masing-masing variabel untuk memprediksi peringkat obligasi. Dimana obligasi yang termasuk non investment grade memiliki kekuatan prediksi sebesar 75 persen dan obligasi yang termasuk investment grade memiliki kekuatan prediksi sebesar 98,1 persen. Dengan demikian kekuatan prediksi obligasi yang termasuk investment grade lebih tinggi daripada obligasi yang termasuk non investment grade. Sedangkan kebenaran prediksi secara keseluruhan untuk memprediksi peringkat obligasi sebesar 95.8 persen. Model prediksi ini dalam memprediksi non investmen grade masih lebih rendah dibandingkan dalam memprediksi investment grade, sehingga tingkat kesalahan model dalam memprediksi perusahaan yang seharusnya masuk dalam kategori non investmen grade lebih tinggi, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang dapat memperbaiki model sehingga tingkat prediksi non investmen grade menjadi lebih tinggi.

Tabel 1
HASIL PERSAMAAN REGRESI LOGISTIK

Variabel	B	S.E.	Wald	Sig.
Growth	4.081	2.184	3.493	0.062
Ln_Size	-0.323	0.482	0.450	0.502
ROA	0.601	0.368	2.665	0.103
CR	-2.309	0.809	8.152	0.004
Jaminan	-1.429	1.460	0.958	0.328
Maturity	-17.628	12928.117	0.000	0.999
Rep_Auditor	-17.595	3836.056	0.000	0.996
Constan	41.698	13485.235	0.000	0.998
Kekuatan Prediksi				
Obligasi yang Non Investment Grade				75.0
Obligasi yang Investment Grade				98.1
Overall Percentage				95.8

Sumber : Lampiran 12, diolah

Berikut ini akan diuraikan pengujian hipotesis untuk masing-masing variabel bebas sesuai dengan hasil regresi logistic : Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*). Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai taraf signifikan untuk variabel pertumbuhan perusahaan (*Growth*) sebesar 0,062. Nilai ini diatas 0,1 maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dari penelitian ini diperoleh koefisien pertumbuhan perusahaan (*Growth*) yang bernilai 4,081 sehingga dapat dikatakan hal ini sesuai dengan teori dan dengan taraf signifikan sebesar 0,062 dimana variabel ini signifikan atau berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Wydia Andri (2005) yang menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Ukuran Perusahaan (*Size*). Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai taraf signifikan untuk variabel ukuran perusahaan (*Size*) sebesar 0,502. Nilai ini diatas 0,1 maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti ukuran perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*) Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wydia Andri (2005) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset dinilai tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini mungkin disebabkan karena untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban atau hutang perusahaan bukan dari total assetnya, karena peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau

hutangnya. Sehingga seberapa apapun besarnya total asset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai taraf signifikan untuk variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA sebesar 0,103. Nilai ini diatas 0,1 maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti profitabilitas tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mark, K (2001) dan Burton, B (2000) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini dimungkinkan karena adanya perbedaan pengukuran dari *Return on Asset (ROA)*. Penelitian yang dilakukan oleh Mark, K (2001) dan Burton, B (2000) untuk mengukur *Return on Asset (ROA)* diperoleh dari perbandingan *operating profit* dengan *total asset*, sedangkan pada penelitian ini *on Asset (ROA)* diperoleh dari perbandingan *net income* dengan *total asset*.

Dari tabel 1 diperoleh nilai taraf signifikan untuk variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*Current ratio*) sebesar 0,004. Nilai ini dibawah 0,1 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti likuiditas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Burton, B (2000) yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*) mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Jaminan (*Secure*). Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai taraf signifikan untuk variabel jaminan (*Secure*) sebesar 0,328. Nilai ini diatas 0,1 maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti jaminan (*Secure*) tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hubungan jaminan (*secure*) terhadap prediksi peringkat obligasi adalah positif. Brister *et al* (1994) menyatakan bahwa

investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Sedangkan Joseph (2002) dalam Wydia Andry (2005) menyatakan bahwa asset yang dijamin untuk obligasi maka ratingpun akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wydia Andri (2005) yang menunjukkan bahwa jaminan (*secure*) dinilai tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini dimungkinkan oleh pengukuran yang dilakukan yaitu dengan mengkategorikan variabel (variabel dummy). Karena umumnya, pada analisis regresi logistik variabel bebasnya tidak boleh ada variabel dummy sehingga hasilnya menjadi tidak signifikan.

Umur Obligasi (*Maturity*). Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai taraf signifikan untuk variabel umur obligasi (*Maturity*) sebesar 0,999. Nilai ini diatas 0,1 maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti umur obligasi (*Maturity*) tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hubungan jatuh tempo (*Maturity*) terhadap prediksi peringkat obligasi adalah positif. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Wydia Andri (2005) yang menunjukkan bahwa jatuh tempo (*Maturity*) dinilai berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini juga dimungkinkan oleh pengukuran yang dilakukan yaitu dengan mengkategorikan variabel (variabel dummy). Karena umumnya, pada analisis regresi logistik variabel bebasnya tidak boleh ada variabel dummy sehingga hasilnya menjadi tidak signifikan.

Reputasi Auditor. Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai taraf signifikan untuk variabel reputasi auditor sebesar 0,996. Nilai ini diatas 0,1 maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Hal ini berarti umur obligasi (*Maturity*) tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan

perusahaan mengalami kegagalan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Wydia Andri (2005) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor dinilai berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini mungkin disebabkan oleh pengukuran yang dilakukan yaitu dengan mengkategorikan variabel (variabel dummy). Karena umumnya, pada analisis regresi logistik variabel bebasnya tidak boleh ada variabel dummy sehingga hasilnya menjadi tidak signifikan.

Sehingga dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa terdapat variabel bebas yang dominan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta adalah variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*) dengan nilai signifikan sebesar 0,04 persen. Sedangkan pada penelitian Wydia Andri (2005) variabel yang dominan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*), penyisihan dana oleh perusahaan (*sinking fund*), umur obligasi (*maturity*), dan reputasi auditor.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN PENELITIAN SELANJUTNYA

Penelitian ini bertujuan untuk melihat faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan membagi faktor akuntansi dan faktor non akuntansi. Didalam penelitian ini variabel dependen dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO, yang diperkirakan akan dipengaruhi oleh faktor akuntansi berupa pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, dan likuiditas sedangkan faktor non akuntansi berupa jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*), dan reputasi auditor. Dalam pengolahan data pada teknik analisis data menggunakan analisis Regresi Logistik. Variabel yang secara statistik signifikan dalam model ini dan merupakan variabel yang paling

dominan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta adalah variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*).

Beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, yaitu : Pertama, penelitian ini hanya menggunakan empat faktor akuntansi yaitu pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, dan likuiditas dari sekian banyak faktor akuntansi lainnya yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Kedua, dalam pengukuran variabel jaminan (*secure*), peneliti kesulitan untuk menemukan jenis obligasi yang dijamin atau tidak dijamin, karena dalam catatan laporan keuangan ada beberapa obligasi yang tidak disebutkan jaminannya. Sehingga peneliti berasumsi bahwa apabila obligasi tersebut tidak dijelaskan jaminannya dalam catatan laporan keuangan maka obligasi tersebut dianggap tidak dijamin.

Dari beberapa keterbatasan penelitian ini diatas maka peneliti memberikan saran-saran yang dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya diantaranya adalah: Pertama, pada penelitian berikutnya bisa menambahkan variabel lain terkait dengan faktor akuntansi yang diperkirakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Kedua, sebaiknya variabel jaminan (*secure*) tidak diukur dengan variabel dummy mungkin dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan agar hasil dalam penelitian dengan menggunakan analisis regresi logistik menjadi lebih baik. Karena pada umumnya, dalam analisis regresi logistik jika variabel dependennya ada yang merupakan variabel dummy maka hasilnya tidak terlalu bagus.

DAFTAR RUJUKAN

- Bursa Efek Surabaya. 2006. Obligasi. Download www.google.com
- Burton, B; Mike, A; dan Hardwick, P. 2000. *The Determinants of Credit Ratings in United Kingdom Insurance Industry*. Download www.google.com
- Diamond, D.W. 1991. *Debt Maturity Structure and Liquidity Risk*. Journal of Economics 106, August.
- Elton, Edwin, J dan Martin, J, Gruber. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Fifth Edition, John Willey & Sons, Inc., New York.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Inc.
- Imam Ghozali. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Mark, K; Peter, K; dan Teck-Kin, S. 2001. *Combining Bond Rating Forecasts Using Logit*. The Financial Review, pp 75 – 96.
- PEFINDO. 2004. *Indonesian Rating Highlight*. Dowload www.pefindo.com
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN.
- Tjiptono Darmadji dan Henfy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Wydia Andry. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*. Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan.