

## BAB II

### KERANGKA TEORI DAN METODE PENELITIAN

#### A. Tinjauan Pustaka

Dalam penelitiannya Horrigan menggambarkan utilitas data akuntansi dalam administrasi kredit jangka panjang, yang diuji dengan evaluasi kekuatan prediksi data akuntansi dengan memperhatikan peringkat obligasi perusahaan.<sup>9</sup> Penelitiannya membuktikan bahwa laporan keuangan dan data akuntansi dapat berguna sebagai faktor penentu peringkat obligasi perusahaan. Data akuntansi dalam bentuk absolut merupakan utilitas yang terbatas karena hanya menyediakan satu bagian informasi. Oleh karena itu, data akuntansi harus ditransformasi sebelum dapat digunakan dalam analisis multivariat. Horrigan menganggap bahwa total aset, rasio penyelesaian utang jangka panjang (*Long term solvency ratio*), rasio pengembalian modal jangka pendek (*Short term capital turn over ratio*), rasio pengembalian modal jangka panjang (*Long term capital turn over ratio*) dan rasio keuntungan marginal (*Profit margin ratio*) ditambah variabel *dummy* (status subordinasi obligasi yang diterbitkan) cukup untuk memprediksi dengan benar lebih dari satu setengah sampel peringkat obligasi. Horrigan memakai *Multiple Regression* dalam analisisnya.

Beaver dalam penelitiannya membandingkan perusahaan yang gagal dan perusahaan yang tidak gagal.<sup>10</sup> Bukti yang diperoleh mengindikasikan bahwa analisis rasio dapat digunakan dalam memprediksi kegagalan setidaknya dalam

---

<sup>9</sup> James O Horrigan (1966): "Determination of Long Term Credit Standing with Financial Ratios", *Journal of Accounting Research: Vol 4*, hal 44

<sup>10</sup> William H Beaver (1966): "Financial Ratios As Predictor of Failure", *Journal of Accounting Research: Vol 4*, hal 71

5 tahun sebelum kegagalan. Namun pemakaian rasio tersebut harus digunakan dengan kebijaksanaan bahwa :

1. Tidak semua rasio memprediksi sama baiknya, rasio arus kas pada total utang memiliki kekuatan mendiskriminasi yang hebat dalam periode 5 tahun. Bagaimanapun, kekuatan memprediksi rasio aset likuid adalah lebih lemah.
2. Rasio tidak memprediksi perusahaan yang gagal dan tidak gagal dengan derajat kesuksesan yang sama.

West dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan antara peringkat obligasi dan pendapatan obligasi.<sup>11</sup> West menggunakan model Fisher dengan menggunakan data non akuntansi sebagai variabel lepas dan *earning variability, period of solvency, equity to debt ratio* dan jumlah obligasi yang beredar sebagai variabel lepas terbaiknya.

Kaplan dan Urwitz dalam penelitiannya menguji kekuatan regresi *Ordinary Least Squares* (OLS) sebagai pembanding yang lebih mendekati dengan teknik N-Probit.<sup>12</sup> Kesimpulan percobaannya adalah bahwa *Ordinary Least Squares* (OLS) terlihat kuat dan tidak terbias perhitungan. Kaplan dan Urwitz menggunakan *Ordinary Least Squares regression* (OLS) dengan variabel lepas terbaiknya adalah *subordination status, size, earning stability, leverage, earning coverage of interest dan profitabilitas*.

Chan dan Jegadeesh dalam penelitiannya menggunakan peringkat agen sebagai pembanding pada model aset dan mengabaikan bukti bahwa peringkat

---

<sup>11</sup> Richard R. West (April, 1973): "Bond Ratings, Bond Yields and Financial Regulation : Some Findings", *Journal of Law and Economics, Vol. 16 No. 1*, hal 159

<sup>12</sup> Robert S. Kaplan dan Gabriel Urwitz (1979): "Statistical Models of Bond Ratings: A Methodological Inquiry", *Journal of Business: Vol 52, No 12*, hal 231

agen bisa menjadi tidak akurat tepat waktu.<sup>13</sup> Pada penelitian ini, Chan dan Jegadeesh mengusulkan pendekatan baru yang mengakui pendapatan obligasi yang telah lalu untuk menguji model prediksi peringkat. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa 1 versi dari Model *Multi Discriminant Analysis* (MDA) dapat menghasilkan statistik pendapatan abnormal pada signifikansi 5% dalam 5 tahun. Model *ordered probit* yang dipercaya untuk memiliki keuntungan secara teoritis dalam mengklasifikasi obligasi benar-benar lebih baik. Hal ini menyarankan bahwa menggunakan pengukuran tradisional untuk menguji model dapat menjadi salah arah. Keberadaan strategi pengujian yang menguntungkan juga meningkatkan efisiensi pasar pada pasar obligasi perusahaan.

Andry dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan antara pertumbuhan perusahaan, *sinking funds*, umur obligasi dan pendapat auditor dengan prediksi peringkat obligasi.<sup>14</sup> Andry menolak hubungan antara ukuran perusahaan dan jaminan dengan prediksi peringkat obligasi. Alasan untuk penolakan variabel ukuran perusahaan adalah karena ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset tidak dapat menentukan peringkat obligasi perusahaan, pada umumnya untuk melihat peringkat obligasi dilihat dari segi kewajiban perusahaan dan kemampuan penyelesaiannya. Sedangkan alasan untuk penolakan variabel jaminan adalah obligasi yang dijamin atau tidak dijamin tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, dilihat dari catatan laporan keuangan walaupun perusahaan tidak mempunyai jaminan tetapi peringkat yang dikeluarkan PEFINDO tetap berada pada *investment grade*.

Sejumlah penelitian yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil dikumpulkan, namun penelitian serupa dengan mengambil kondisi pasar

---

<sup>13</sup> Konan Chan dan Narasimhan Jegadeesh, *Op Cit*, hal 152

<sup>14</sup> Wydia Andry, *Op Cit.*, hal 258-259

Indonesia masih sulit ditemukan. Berikut ini terdapat Tabel II.1 yang menunjukkan rangkuman perbandingan beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan pemilihan variabel independen yang mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

**Tabel II.1**  
**RANGKUMAN PENELITIAN TERDAHULU**

Peneliti	Variabel independen	Tipe analisis	Hasil penelitian
Horrigan (1966)	Rasio Keuangan + subordinasi	Multiple Regression	Status subordinasi dan total aset adalah dua variabel yang paling signifikan. Enam variabel independennya dapat menjelaskan lebih dari 65% ragam variabel dependen. Horrigan menggunakan suatu prosedur yang dapat menentukan 55% peringkat obligasi baru dan perubahan peringkat obligasi.
Beaver (1966)	Rasio keuangan	Uji beda	Semakin tinggi rasio <i>likelihood</i> akan semakin tinggi kemungkinan kegagalan perusahaan. Analisis rasio dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan setidaknya 5 tahun sebelum kegagalan.
West (1970)	Data non akuntansi	Regresi	Sebenarnya tidak terdapat hubungan sistematis antara peringkat dan residual regresi Fisher. Dimana pada tahun 1940, obligasi yang tidak termasuk kategori 4 besar memiliki pendapatan yang konsisten dengan prediksi dasar <i>earning variability, leverage, reliability</i> , struktur modal dan <i>marketability</i>
Kaplan dan Urwitz (1979)	Rasio keuangan.	<i>Ordinary Least Squares regression (OLS)</i> dan <i>N-Probit</i>	Menguji kekuatan regresi OLS dengan membandingkan dengan teknik N-Probit. Hasil akhirnya menyatakan bahwa OLS lebih kuat dan tidak membiaskan perhitungan. Variabel <i>dummy</i> subordinasi, total aset, satu rasio keuangan dan koefisien beta pasar saham dapat dengan tepat mengelompokkan 2/3 sampel dari obligasi yang baru diterbitkan.

Bersambung

Sambungan

Peneliti	Variabel independen	Tipe analisis	Hasil penelitian
Chan dan Jegadeesh (1999)	Rasio keuangan	MDA, MDA-C, <i>ordered probit</i> ( <i>probit</i> ), dan <i>Probit</i> dengan seleksi variabel ( <i>probit-S</i> )	hanya MDA-C yang mengidentifikasi portfolio obligasi yang secara konsisten menghasilkan pendapatan abnormal signifikan dalam jangka panjang (sekitar 5 % dalam 5 tahun) tidak pada yang tradisional MDA-C menampilkan lebih baik dari MDA pada pendekatan baru.
Andry (2005)	<i>Growth, size, sinking funds, secure, maturity, dan auditor</i>	Regresi logistik	<i>Growth, sinking funds, maturity dan auditor</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan <i>size</i> dan <i>secure</i> memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Sumber : hasil olahan penulis, 2008

Penelitian penulis membahas mengenai pengaruh faktor akuntansi dan faktor non akuntansi terhadap prediksi peringkat obligasi. Faktor akuntansi dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang mencerminkan solvabilitas dan likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Faktor non akuntansi yang dipilih penulis adalah umur obligasi (*maturity*). Penulis membatasi penelitiannya pada sejumlah obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), memiliki peringkat PEFINDO dan memiliki laporan keuangan tahunan lengkap pada tahun 2004 – 2006. Penelitian ini menggunakan regresi logistik dalam uji empirisnya.

## **B. Konstruksi Model Teoritis**

### **B.1 Obligasi**

Obligasi merupakan salah satu instrumen pasar modal yang merupakan bagian dari produk investasi berpendapatan tetap (*Fixed Income Securities*)<sup>15</sup>. Dikenal sebagai alternatif untuk instrumen pembiayaan atau investasi yang memberikan pendapatan bagi investor dengan kondisi nilai pendapatan dan waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Obligasi memberikan suatu penghasilan bagi investor berbentuk tingkat suku bunga (*coupon*) yang akan diterima sesuai periode yang telah ditentukan sebelumnya, ditambah nilai pokok (*principal*) yang besarnya sama pada saat awal investasi dan akan diterima pada saat jatuh tempo.

Umumnya obligasi lebih diminati oleh investor yang memiliki sifat menghindari risiko (*risk averse*). Pendapatan penghasilan dari instrumen obligasi akan memberikan pemasukan aliran pendapatn tetap, teratur dan stabil. Hal itulah yang diminati investor obligasi, yakni bahwa dengan perhitungan pendapatan penghasilan tetap dari tingkat suku bunga obligasi, investor dapat memprediksi secara sistematis berapa besar penghasilan yang akan diperolehnya dalam periode tertentu. Investor obligasi yang mempunyai pola investasi jangka pendek serta menjual obligasi sebelum jatuh tempo, pendapatan tambahan yang diperolehnya hanya berbentuk kupon serta keuntungan atau kerugian dari selisih antara harga beli obligasi tersebut dan harga pada saat menjual obligasi tersebut di pasar sekunder. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan perbedaan karakteristik obligasi dan saham.

---

<sup>15</sup> Supto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta ; PT.Gramedia Pustaka Utama , 2003), hal 2

**Tabel II.2**  
**KARAKTERISTIK OBLIGASI DAN SAHAM**

	<b>OBLIGASI</b>	<b>SAHAM</b>
Jenis aktiva	Jangka pendek / panjang	Jangka panjang
Risiko aktiva	Relatif kecil	Relatif besar dan tidak pasti
Siklus bisnis	Stabil	Fluktuatif
Ketentuan dan kondisi		
Jangka waktu	Terbatas	Tidak terbatas
Biaya modal	Suku bunga / kupon	Dividen
Instrumen	Variatif / banyak ragam	Terbatas
Struktur biaya	Fixed / floating	Persentase laba bersih
Wan prestasi	Kreditur ada hak klaim	Hak klaim pemegang saham terakhir
Hukum		
Hak suara	Tidak ada dalam RUPS	Berhak dalam RUPS
Pajak	Bunga dibayarkan sebagai pengurangan pajak	Pajak ditetapkan sebelum dividen dibayarkan
Pailit	Kreditur tidak punya hak klaim	Hak terakhir atas klaim aset

Sumber : Sapto Raharjo, Panduan Investasi Obligasi, hal 3

Menurut Rahardjo apabila dilihat dari sisi penerbitnya obligasi terbagi menjadi beberapa jenis.<sup>16</sup> secara ringkas diuraikan sebagai berikut :

1. Obligasi pemerintah (*Government bonds*), yaitu obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional. Jaminan yang diberikan yaitu berupa alokasi pendapatan pemerintah yang didapatkannya dari pajak atau penerimaan negara lainnya. Contohnya adalah Obligasi Republik Indonesia (ORI), yang telah beredar sampai saat ini adalah ORI 4.
2. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal bonds*), yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh Pemerintah Daerah dalam rangka mengembangkan

<sup>16</sup> *Ibid*, hal 25

proyek fasilitas umum di wilayah daerah tersebut. Dana dari hasil obligasi tersebut digunakan untuk kepentingan umum atau proyek swasta yang digunakan untuk kepentingan umum.

Obligasi daerah menurut Peraturan Menkeu No 147/PMK.07/2006 adalah pinjaman daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di pasar modal. Obligasi daerah hanya dapat diterbitkan di pasar modal domestik dan dalam mata uang Rupiah.<sup>17</sup> Sampai dengan tahun 2006, obligasi daerah belum pernah diterbitkan di Indonesia, alasannya adalah karena obligasi daerah masih memiliki beberapa kelemahan yang perlu diperbaiki agar sesuai dengan kondisi di Indonesia. Namun alasan utamanya adalah karena pencatatan laporan keuangan di daerah belum sebaik pencatatan di pemerintah pusat. Sumber daya yang mengelola obligasi tersebut juga belum dimiliki beberapa daerah. Harus terdapat komitmen untuk tidak merubah segala seluk beluk obligasi meskipun aparat telah berganti atau obligasi dapat menerbitkan obligasi dengan jangka tempo kurang dari 5 tahun.<sup>18</sup>

3. Obligasi perusahaan (*Corporate bonds*), yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau badan usaha swasta yang bertujuan untuk mendukung kepentingan bisnisnya. Manfaat dana bisa digunakan sebagai ekspansi bisnis atau pembayaran utang. Obligasi korporasi merupakan obligasi yang paling banyak diminati oleh investor karena sering memberikan keuntungan yang bagus.

---

<sup>17</sup> "Tata Cara Penerbitan, Pertanggungjawaban dan Publikasi Obligasi Daerah", [www.indonesia.go.id](http://www.indonesia.go.id), diunduh tanggal 12 Juni 2008.

<sup>18</sup> Adler Haymans Manurung, *Op Cit.*, Hal 89.

Selain dilihat dari sisi penerbit, terdapat beberapa jenis obligasi lain, yang diklasifikasikan berdasarkan denominasi dan kupon bunga yang ditawarkan.<sup>19</sup>

Klasifikasi tersebut secara ringkas diuraikan sebagai berikut :

- Obligasi berdasarkan denominasi :
  1. Obligasi berdenominasi Rupiah
  2. Obligasi berdenominasi valas atau dikatakan sebagai obligasi valuta.
- Obligasi berdasarkan kupon obligasi :
  1. Obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*floating coupon*), yaitu kupon obligasi ditentukan berdasarkan tingkat bunga tertentu dan berubah-ubah dari waktu ke waktu. Biasanya kupon bunga obligasi ditentukan sekali dalam enam bulan sebelum kupon sebelumnya jatuh tempo. Patokan kupon tersebut merupakan rata-rata tingkat suku bunga dari deposito di beberapa bank ditambah premi.

Contoh : Obligasi Lontar Papyrus, seri C dengan bunga dihitung berdasarkan rata-rata bunga deposito berjangka 6 bulan (Rp) dari bank BCA, BNI, Mandiri dan Danamon ditambah premi tetap sebesar 3% per tahun. Kupon dibayarkan setiap 3 bulan sesuai tanggal pembayaran. Hal ini berlaku di tahun pertama dan tahun berikutnya akan dilakukan perubahan.
  2. Obligasi dengan kupon tetap, yaitu obligasi yang mempunyai tingkat bunga sama dari awal sampai jatuh tempo.

---

<sup>19</sup> *Ibid*, hal 28

Contoh : obligasi Telkom, jatuh tempo 5 tahun, kupon tetap 17% per tahun, dibayarkan setiap 3 bulan sesuai tanggal pembayaran bunga.

3. Obligasi kupon nil (zero coupon bonds), yaitu obligasi yang tidak membayar kupon bunga sampai jatuh tempo obligasi tersebut. Kupon diperoleh sekaligus pada saat jatuh tempo dimana obligasi tersebut dibeli pada harga diskon.

Kupon = selisih harga beli dan nilai jatuh tempo.<sup>20</sup>

Adapula yang dikenal dengan obligasi konversi dan obligasi tukar. Obligasi konversi adalah obligasi yang dapat dikonversikan dengan saham perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut, sedangkan obligasi tukar adalah obligasi konversi yang dapat ditukarkan dengan saham perusahaan lain yang diperdagangkan di bursa. Contoh obligasi konversi adalah obligasi yang pernah dikeluarkan PT.Astra International. Sedangkan contoh obligasi tukar adalah obligasi PT. Eka Gunatama Mandiri.

Secara umum obligasi merupakan produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang dapat dicerminkan dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi.<sup>21</sup> Karakteristik umum yang tercantum pada sebuah obligasi sama dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya yaitu meliputi :

1. Nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana)

Istilah yang ada dikenal dengan jumlah emisi obligasi. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.

---

<sup>20</sup> *Ibid*, hal 30

<sup>21</sup> *Ibid*, hal 10

2. Jangka waktu obligasi

Setiap obligasi mempunyai jangka waktu jatuh tempo (*maturity*). Masa jatuh tempo obligasi rata-rata adalah lima tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka semakin diminati oleh investor karena dianggap risikonya semakin kecil. Pada saat jatuh tempo pihak penerbit obligasi berkewajiban melunasi pembayaran pokok obligasi tersebut.

3. Tingkat suku bunga

Untuk menarik investor membeli obligasi tersebut maka diberikan insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik per tahunnya. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umumnya. Istilah tingkat suku bunga obligasi biasanya dikenal dengan nama kupon obligasi. Jenis kupon bisa berbentuk *fixed rate* dan *variable rate* untuk alternatif pilihan bagi investor.

4. Jadwal pembayaran suku bunga

Kewajiban pembayaran kupon (tingkat suku bunga obligasi) dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan sebelumnya. Ketepatan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi.

5. Jaminan

Obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut. Dalam penerbitan obligasi sendiri kewajiban penyediaan jaminan tidak harus mutlak. Apabila memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan ataupun tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik bagi investor.

## B.2 Obligasi Perusahaan

Dewasa ini terdapat banyak perusahaan yang menggunakan instrumen pasar modal sebagai alat pembiayaannya. Alasan tersebut juga diakibatkan karena pada masa setelah krisis moneter banyak perusahaan di Indonesia kesulitan memperoleh dana segar dari sektor perbankan yang disebabkan oleh meningkatnya prinsip kehati-hatian para *banke*<sup>22</sup>. Obligasi perusahaan atau obligasi korporat merupakan suatu alat yang digunakan perusahaan untuk meminjam uang langsung dari masyarakat.

Struktur obligasi ini mirip dengan penerbitan obligasi pemerintah yang membayar kupon dua kali setahun selama masa peredaran obligasi ini dan pembayaran pokok (nominal) kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo. Perbedaannya hanya pada tingkat risiko. Sekali lagi disebutkan bahwa risiko gagal bayar (*default*) merupakan pertimbangan nyata dalam membeli obligasi perusahaan. Karakteristik obligasi perseroan adalah dikenakan pajak dan mempunyai periode jatuh tempo tertentu.

Tipe obligasi perusahaan ada tiga yaitu obligasi dengan jaminan, obligasi tanpa jaminan dan obligasi spekulatif.<sup>23</sup> Secara ringkas diuraikan sebagai berikut:

1. Obligasi dengan jaminan (*secured bonds*), adalah jaminan terhadap obligasi yang digunakan untuk membiayai proyek khusus perusahaan, misalnya *mortgage bonds, equipment trust certificates*.
2. Obligasi tanpa jaminan (*unsecured bonds*), adalah obligasi yang dijamin dengan kepercayaan terhadap penerbit obligasi. Surat hutang atau *debenture* biasanya menyangkut tanggung jawab manajer dan kontrak

---

<sup>22</sup> *Ibid*, hal 11

<sup>23</sup> Bodie, Kane, Marcus, *Investment* : edisi bahasa Indonesia, (Jakarta, Salemba Empat, 2006), hal 55

tersebut dinamakan surat perjanjian (*indenture*). Surat utang atau *debenture* mempunyai prioritas yang lebih rendah dari *secured bonds* jika perusahaan mengalami kegagalan, akibatnya tingkat bunga *unsecured bonds* lebih tinggi.

3. Obligasi spekulatif (*junk bonds*). merupakan obligasi spekulatif yang terjadi pada waktu perusahaan mengalami kesulitan finansial dan biasanya menawarkan suku bunga yang relatif tinggi.

Obligasi perusahaan mewakili utang perusahaan. Obligasi ini dikenakan pajak secara penuh, dan diterbitkan dengan waktu jatuh tempo dari satu sampai tiga puluh tahun. Obligasi perusahaan cukup aman bila diterbitkan oleh perusahaan besar dan kuat atau sebaliknya, obligasi ini bisa memiliki risiko yang signifikan bila diterbitkan oleh perusahaan yang lemah.

### **B.3 Peringkat Obligasi**

Obligasi sebagai instrumen investasi selain memberikan keuntungan juga berpotensi menimbulkan kerugian atas investasi tersebut. Untuk mengurangi risiko tersebut diperlukan pihak ketiga sebagai penyedia informasi tentang kinerja keuangan, manajemen, bisnis dan kondisi industri emiten obligasi tersebut. Pihak yang menyediakan informasi tersebut dikenal sebagai lembaga pemeringkat (*Rating Company*).

Lembaga pemeringkat ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Tanpa ada konflik kepentingan serta didukung analisis yang tajam terhadap kualitas utang perusahaan, hasil penilaian tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen<sup>24</sup>.

Seorang pemodal yang tertarik untuk menanamkan modalnya dalam instrumen obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*bonds*

---

<sup>24</sup> Sapto Rahardjo, *Op Cit.*, hal 99

*rating*). Menurut Foster dalam Andry, peringkat merupakan pernyataan tentang keadaan perusahaan penerbit dan kemungkinan apa yang dapat dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki.<sup>25</sup> sehingga dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan (*default risk*), yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Peringkat obligasi perusahaan diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang diminati.

Manfaat dari proses pemeringkatan adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perusahaan yang menerbitkan obligasi dalam bentuk peringkat peringkat kepada calon pemodal.<sup>26</sup> Secara ringkas manfaat umum dari proses pemeringkatan diuraikan sebagai berikut :

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan.
3. Menentukan besarnya coupon, semakin bagus *rating* cenderung semakin rendah nilai kupon begitu juga sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang objektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan utang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

---

<sup>25</sup> Wydia Andry, *Op Cit.*, hal 245

<sup>26</sup> Sapto Raharjo, *Op Cit.*, hal 100

Penguraian manfaat pemeringkatan bagi investor secara ringkas adalah :

1. Memberikan informasi mengenai risiko investasi

Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.

2. Memberikan rekomendasi investasi

Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut, sehingga investor dapat melakukan strategi investasi dengan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.

3. Menjadi perbandingan (patokan)

Hasil pemeringkatan akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

Penguraian secara singkat manfaat pemeringkatan bagi perusahaan adalah :

1. Untuk mengetahui informasi posisi bisnis.

Suatu persero dengan melakukan pemeringkatan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.

2. Menentukan struktur obligasi setelah diketahui keunggulan dan kelemahan manajemen, dapat menentukan struktur obligasi (tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya).

3. Mendukung kinerja.

Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus, maka kewajiban menyediakan *sinking funds* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.

4. Secara tidak langsung menjadi alat pemasaran obligasi yang diterbitkan.

Apabila obligasi memperoleh peringkat yang bagus, maka daya tarik perusahaan di mata investor bisa meningkat. Dengan demikian, adanya pemeringkatan dapat membantu sistem pemasaran obligasi tersebut supaya menjadi lebih menarik.

5. Menjaga kepercayaan investor.

Hasil pemeringkatan yang independen akan membuat investor merasa lebih aman, sehingga kepercayaan investor bisa terjaga.

Dalam metodologi *rating*, PEFINDO berafiliasi dengan *Standard & Poor's* sementara KCRI merupakan bagian dari jaringan *Fitch*. Tabel dibawah ini merupakan peringkat obligasi dimana *bond ratings* menurut PEFINDO mengenakan prefiks id.

**Tabel II.3**  
**DEFINISI PERINGKAT PEFINDO**

Peringkat	Definisi
idAAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah. Obligor memiliki kapasitas superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai perjanjian
idAA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi. Obligor memiliki kapasitas sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansal jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya. Perbedaanya hanya sedikit dari obligor dengan peringkat idAAA dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan
idA	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, namun kemampuan tersebut lebih rentan terhadap perubahan lingkungan dan kondisi ekonomi yang buruk dibandingkan dengan <i>high rated</i> obligor
idBBB	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah dan didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dari entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, namun kondisi ekonomi serta perubahan lingkungan yang buruk dapat melemahkan kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
idBB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligasi yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian. Namun, obligor menghadapi ketidakpastian atau lebih rentan terhadap kondisi ekonomi yang buruk dan perubahan lingkungan sehingga melemahkan kemampuan obligor dalam memenuhi kewajibannya.
idB	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah, walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya namun adanya perubahan kondisi ekonomi dan perubahan lingkungan yang buruk akan memperburuk kemampuannya dalam memenuhi kewajibannya.
idCCC	sangat tergantung pada kondisi ekonomi dan perubahan lingkungan yang baik untuk dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya
idSD	obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya saat jatuh tempo, tetapi masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain ( <i>selective default</i> ).
idD	obligor tidak mampu membayar kewajiban jangka panjangnya pada saat jatuh tempo ( <i>default</i> ).
Peringkat dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda positif (+) yang menunjukkan kemungkinan adanya peningkatan ( <i>up grade</i> ) atau tanda negatif (-) yang menunjukkan kemungkinan penurunan ( <i>down grade</i> ).	

Sumber : database PEFINDO, tahun 2007

Pemeringkatan obligasi akan berpengaruh pada posisi kepercayaan investor. Hal tersebut secara tidak langsung mempengaruhi pada pemenuhan kewajiban perusahaan dalam tiga hal, yaitu :

1. Peringkat obligasi mempengaruhi biaya hutang. Perusahaan dengan *rating* tinggi memiliki kesempatan memberikan bunga pinjaman (kupon) yang lebih rendah.
2. Persyaratan yang diharapkan menjamin kepercayaan investor akan semakin ketat dengan *rating* yang rendah. Umumnya hal tersebut akan dihubungkan dengan kepemilikan saham atau janji untuk mengkonversi (menukar) dengan saham bila diperlukan, dengan *rating* yang rendah perusahaan harus memberi jaminan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *rating* tinggi.
3. Pada situasi tertentu, investor menginginkan peringkat tertentu sebelum memutuskan untuk melanjutkan kepemilikannya.

#### **B.4 Proses Pemeringkatan Obligasi**

Pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat (*rating agencies*) biasanya dilakukan ketika perusahaan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi membayar perusahaan pemeringkat, kemudian perusahaan pemeringkat melakukan penilaian kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan hutang-hutangnya di masa yang akan datang. Perusahaan pemeringkat melakukan analisis yang akan digunakan untuk memberikan nilai peringkat obligasi. Penilaian meliputi operasi perusahaan dan reputasi manajemen, laporan keuangan dimasa datang dan informasi lain yang penting.

Proses pemeringkatan memfokuskan pada kemampuan emiten membayar kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang, dikaitkan dengan berbagai kondisi surat utang. Penilaian kredit mencerminkan *review* menyeluruh atas kekuatan dan kelemahan dari emiten yang diperingkat. Analisis dilakukan berdasarkan laporan keuangan 3 – 5 tahun sebelumnya, analisis sektoral dan industri, proyeksi keuangan dan perkiraan kinerja di masa yang akan datang oleh manajemen emiten. Pengkajian faktor-faktor kualitatif mengenai industri akan mencakup kurun waktu yang lebih panjang.

Dalam melakukan proses pemeringkatan, ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam melakukan analisis obligasi, yaitu:

1. Kinerja industri, meliputi aspek persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, adanya ketersediaan bahan baku, struktur industri yang kuat, pengaruh kebijakan pemerintah dan kebijakan ekonomi lainnya.
2. Kinerja keuangan, meliputi aspek kualitas aktiva, rasio profitabilitas, pengelolaan aktiva dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan utang, dan rasio kecukupan pembayaran bunga.
3. Kinerja non keuangan, dilihat melalui aspek manajemen dan reputasi perusahaan, serta perjanjian indenture.<sup>27</sup>

Masing-masing faktor diatas tidak diberi bobot secara khusus karena tingkat kepentingan masing-masing faktor akan bervariasi dari satu emiten dengan emiten lainnya dan dari satu industri ke industri lainnya. Sehingga dapat pula dikatakan bahwa pemeringkatan itu sendiri seringkali tidak begitu jelas penentuannya, bagaimana peringkat itu diberikan dan apa saja yang menjadi pertimbangan seringkali tidak diungkapkan oleh perusahaan pemeringkat.

Proses pemberian peringkat dimulai dari permintaan (*rating request*) dari perusahaan kemudian setelah emiten diminta melengkapi semua persyaratan administrasi, perusahaan pemeringkat akan membentuk tim (*analytical team*

---

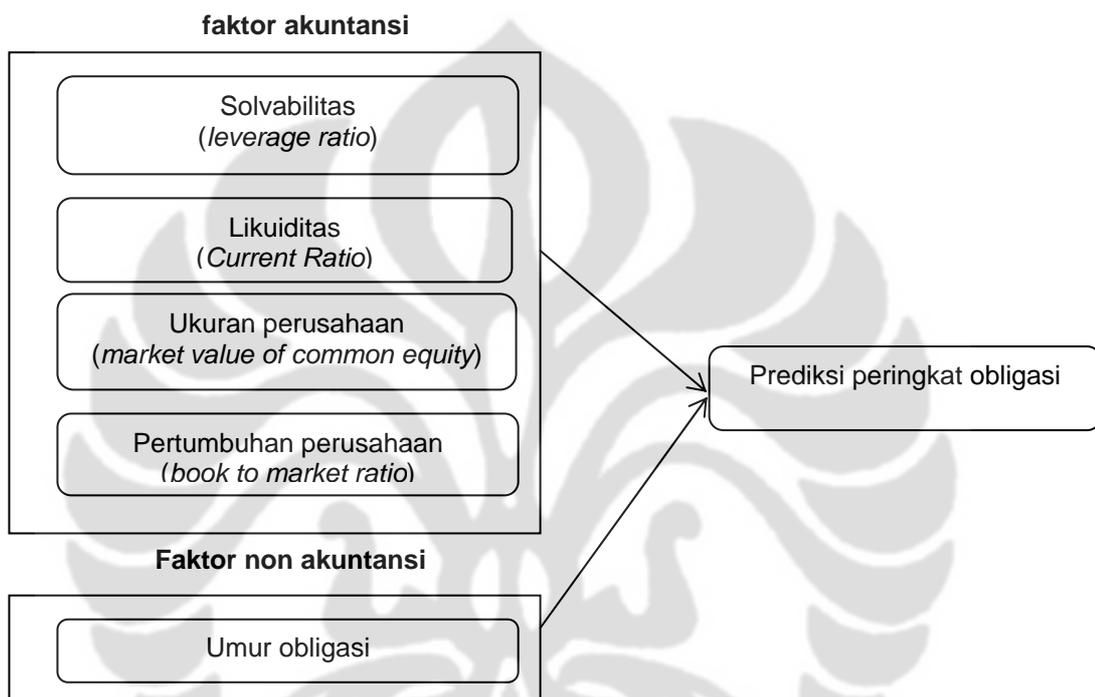
<sup>27</sup> *Ibid*, hal 102

*assignment*). Setelah itu pihak pemeringkat melakukan proses analisis dengan mereview informasi yang disediakan perusahaan, baik melalui dokumen maupun kunjungan lapangan. Pihak pemeringkat juga akan mengidentifikasi informasi tambahan yang harus disajikan oleh pihak manajemen emiten setelah proses analisis, lembaga pemeringkat akan melakukan diskusi dengan pihak manajemen emiten untuk mendapatkan tambahan dan rincian informasi yang dibutuhkan dalam proses pemeriksaan kepatuhan terutama dalam hal yang mencakup informasi rahasia yang mungkin sangat berpengaruh pada pihak emiten. Apabila semua informasi yang dibutuhkan telah diperoleh, maka suatu komite pemeringkat (*rating committee*) dibentuk oleh perusahaan pemeringkat untuk memberikan rekomendasi kepada pihak emiten di kantor perusahaan pemeringkat untuk meyakinkan kerahasiaan peringkat sementara.

Jika pihak emiten tidak setuju dengan hasil sementara tersebut, pihak emiten berhak melakukan pembelaan dengan menyajikan alasan dan informasi tambahan yang mendukung, dalam rentang waktu yang telah disepakati. Namun, jika perusahaan emiten tidak menyetujui hasil akhir dari proses pemeringkatan ini, maka perusahaan pemeringkat akan merahasiakan semua informasi yang diperoleh dan analisis yang pernah dilakukan atas emiten tersebut. Apabila pihak emiten menyetujui hasil akhir dari proses pemeringkatan tersebut, maka perusahaan pemeringkat akan mengeluarkan sebuah laporan peringkat. Setelah peringkat dikeluarkan, perusahaan pemeringkat akan melanjutkan untuk memantau dan menentukan penyesuaian yang diperlukan jika terdapat perubahan kondisi.

### C. Model Analisis

Penelitian ini mengangkat faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Metode mengambil faktor akuntansi dengan beberapa rasio keuangan dan karakteristik perusahaan serta faktor non akuntansi sebagai variabel independen yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.



Gambar II.1

#### MODEL ANALISIS

Sumber : hasil olahan penulis, 2008

### D. Hipotesis Penelitian

Ho1 = faktor akuntansi tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

Ha1 = faktor akuntansi mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

Ho2 = faktor non akuntansi tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

Ha2 = faktor non akuntansi mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

Ho3 = faktor akuntansi dan faktor non akuntansi secara bersamaan tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

Ha3 = faktor akuntansi dan faktor non akuntansi secara bersamaan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi

## E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

### E.1 Variabel Dependen

Peringkat obligasi pada penelitian ini merupakan variabel kategorikal (dummy) yang mengacu pada kategori *rating* yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Kategori tersebut secara umum terbagi dua, yaitu : *investment grade* (AAA,AA,A,BBB) dan *non investment* (BB,B,CCC,SD,D). Nilai 1 (satu) apabila obligasi perusahaan tersebut termasuk obligasi dengan peringkat *investment grade* dan 0 (nol) apabila lainnya.

### E.2 Variabel-Variabel Independen

- Rasio Keuangan

1. Solvabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya. Pengukuran solvabilitas perusahaan disini diukur dengan menggunakan *leverage ratio*. *Leverage ratio* adalah rasio keuangan yang mengindikasikan proporsi relatif dari total aset dan utang yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Rasio ini dikenal dengan *Risk* atau *Gearing* (kesanggupan). Rumus yang digunakan dalam mengukur *leverage ratio* adalah sebagai berikut :<sup>28</sup>

$$\text{Leverage ratio} = \frac{\text{debt}}{\text{Debt} + \text{equity}}$$

<sup>28</sup> Konan Chan & Narasimhan Jegadeesh (2004) : *Op Cit* , hal.apendix

## 2. Likuiditas

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Pengukuran likuiditas menggunakan *current ratio* yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus<sup>29</sup>

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

Ukuran yang baik dari rasio ini yaitu lebih besar dari satu, tetapi sangat baik pula bila dibantu dengan rasio yang sama pada perusahaan sejenis dengan tetap masih diatas satu.

- Ukuran perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi risiko obligasi. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan *total assets*, penjualan atau ekuitas. Jika jumlah aset, penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian.

Menurut Elton dan Gruber dalam Andry, perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil<sup>30</sup>. Dengan kata lain, perusahaan kecil memiliki risiko lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Sesuai seperti yang diutarakan Bagnani et al dalam Andry, semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasi risiko non sistematisnya semakin besar, sehingga membuat risiko obligasi

---

<sup>29</sup> *Ibid*

<sup>30</sup> Wydia Andry , *Op Cit*, hal 249

perusahaan tersebut menurun.<sup>31</sup> Penilaian ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus yang diutarakan Weisten dalam Chan dan Jegadeesh, yaitu <sup>32</sup>

$$\text{Market value of common equity} = \log (\text{price} * \text{number of shares})$$

- Potensi pertumbuhan (*Growth potential*)

Pertumbuhan yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial. Konsekuensinya, mereka memprediksi bahwa pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk peringkat efek daripada penjamin (*insurer*) yang memiliki pertumbuhan yang lebih rendah. Dengan kata lain, penjamin (*insurer*) yang pengalaman pertumbuhan dalam pelaporan *annual surplus* akan mendapat level risiko penjaminan yang lebih tinggi. Perhitungan potensi pertumbuhan dapat diukur dengan menggunakan rumus yang dijelaskan oleh Mark dan David dalam Andry sebagai berikut<sup>33</sup>

$$\text{Book to market ratio} = \frac{\text{book value of common equity}}{\text{Market value of common equity}}$$

- Umur obligasi (*Maturity*)

Mark dan David melakukan pengujian secara empiris mengenai penentuan struktur *debt maturity* menggunakan pengukuran struktur *maturity* mengenai informasi detail secara keseluruhan utang perusahaan. <sup>34</sup>

Mereka menemukan dukungan yang kuat untuk prediksi atas hubungan

---

<sup>31</sup> Widya Andry , *Op Cit.*, hal 249

<sup>32</sup> Konan Chan & Narasimhan Jegadeesh, *Loc Cit*

<sup>33</sup> *Ibid*

<sup>34</sup> Wydia Andry, *Op Cit.*, hal 251

signifikan antara *debt maturity* dan peringkat obligasi; perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan *term debt* yang lebih pendek sedangkan perusahaan lain menggunakan *term debt* yang lebih lama. Diamonds dalam Andry menemukan bukti yang kuat dari hubungan nonmonotonik antara struktur *debt maturity* dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam *debt rating*.<sup>35</sup>

*Maturity* penting karena:

- *Maturity* mengindikasikan umur yang diharapkan dari instrumen atau jumlah periode dimana pemegang obligasi dapat berharap untuk menerima kupon bunga dan jumlah tahun sebelum pokok dibayar.
- *Yield* dari obligasi tergantung substansi dari *maturity*. *Yield* besar pada obligasi jangka panjang daripada obligasi jangka pendek.
- Volatilitas harga obligasi berhubungan dekat dengan *maturity*. Perubahan pada tingkat level pasar akan memutar balikan perubahan yang lebih besar pada harga obligasi dengan *maturity* jangka panjang daripada utang jangka pendek lain.<sup>36</sup>

Dalam penelitian ini umur obligasi menjadi variabel kategorikal, dimana 1 jika obligasi mempunyai umur kurang dari lima tahun dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

## **F. Metode Penelitian**

### **F.1 Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah analisis yang menggunakan alat analisis yang menggunakan model-model seperti model matematika, statistik dan ekonometrik.<sup>37</sup> Hasil analisis

---

<sup>35</sup> Wydia Andry, *Ibid*

<sup>36</sup> Frank J.Fabozzi, *The Handbook of Fixed Income Securities: 4<sup>th</sup> Eds*, (New York: Irwin Professional Publishing 1997), hal 4

<sup>37</sup> Suliyanto, *Metode Riset Bisnis*, (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2005), hal 7

disajikan dalam bentuk angka-angka yang kemudian dijelaskan dan diinterpretasikan dalam suatu uraian. Penelitian ini dilakukan untuk memberi penjelasan mengenai gejala yang diteliti, yaitu hubungan dan pengaruh antara faktor akuntansi dan faktor non akuntansi terhadap prediksi peringkat obligasi.

## **F.2 Jenis Penelitian**

- Berdasarkan manfaat penelitian, penelitian ini termasuk dalam penelitian murni, karena penelitian ini merupakan penelitian yang manfaatnya dirasakan untuk waktu yang lama dan dilakukan untuk kebutuhan peneliti sendiri dalam kerangka akademis. Hasil penelitian tidak dapat langsung digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, sebagai suatu pertimbangan dalam mengambil keputusan.
- Berdasarkan tujuan penelitian, jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatif. Penelitian eksplanatif adalah penelitian yang menjelaskan bagaimana suatu fenomena sosial terjadi. Dalam hal ini tujuan penelitian adalah untuk menjelaskan faktor akuntansi dan faktor non akuntansi yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.
- Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini termasuk ke dalam penelitian *cross sectional*, yaitu penelitian yang mengambil satu bagian dari gejala pada suatu waktu tertentu. Penelitian dilakukan untuk melihat hubungan dan pengaruh antara faktor akuntansi dan faktor non akuntansi terhadap prediksi peringkat obligasi pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2006.

### **F.3 Data dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang memerlukan reliabilitas dan validitas data<sup>38</sup>. Data tersebut merupakan data-data sejumlah perusahaan manufaktur *go public* yang diperoleh dari *database* Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>) dan *database rating* obligasi perusahaan yang dikeluarkan PEFINDO ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)). Sampel dipilih dengan menggunakan metode *total sampling*. Jumlah *n* penelitian ini adalah sebanyak 116 obligasi perusahaan selama periode observasi, yaitu tahun 2004 – 2006.

### **F.4 Teknik pengumpulan data**

Dalam penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan cara penelitian lapangan sebagai berikut :

- Studi kepustakaan yang dilakukan dengan cara membaca, mendalami dan menelaah berbagai macam literatur, buku-buku, catatan kuliah dan jurnal-jurnal yang menunjang penelitian yang dilakukan. Studi kepustakaan ini dilakukan untuk memperoleh informasi yang sifatnya teoritis dan digunakan sebagai perbandingan dalam pembahasan.
- Pengumpulan data obligasi dan laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan PEFINDO (data sekunder), dilakukan dengan memanfaatkan laporan keuangan tahunan dan data perusahaan lainnya.

### **F.5 Populasi dan sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penarikan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan cara *total sampling*, yaitu pengambilan seluruh

---

<sup>38</sup> Chandra Wijaya dan Said Kelana Asnawi, *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris*, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2005), hal 250

populasi yang memenuhi kriteria menjadi sampel. Penilaian yang dimaksud adalah kriteria yang harus dipenuhi populasi penelitian yaitu :

- Obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- Memiliki peringkat dan terdaftar di PEFINDO
- Memiliki laporan keuangan tahunan lengkap dari tahun 2004-2006.

#### **F.6 Model Ekonometri**

Berawal dari pengumpulan data-data baik yang merupakan variabel dependen dan variabel independen, lalu ditelaah. Selanjutnya dilakukan analisa terhadap laporan keuangan dan rasio keuangan yang ada didalamnya serta faktor akuntansi dan faktor non akuntansi. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik karena variabel dependennya merupakan variabel dummy. Adapun modelnya adalah sebagai berikut :

$$RATING = \beta_0 + \beta_1 leverage + \beta_2 CR + \beta_3 size + \beta_4 growth + \beta_5 maturity + eit$$

$\beta_0$  : *intercept*

*rating* : peringkat obligasi

*leverage ratio* : *debt to debt + equity*

*CR* : *Current assets to Current Liabilities*

*size* : *log market value of common equity*

*growth* : *book to market value equity*

*maturity* : variabel kategorikal, 1 jika obligasi mempunyai umur sampai dengan lima tahun, 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari 5 tahun

*eit* : *error term*

## **F.7 Pengujian Hipotesis**

### **F.7.1 Uji Hipotesis**

Proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS.

Alat statistik yang digunakan adalah :

1. Korelasi, untuk menguji kekuatan hubungan antara variable bebas terhadap variabel terikat. Koefisien korelasi bernilai -1 sampai dengan +1. Koefisien korelasi yang bernilai (-1) menggambarkan bahwa terdapat hubungan linier secara sempurna antara variabel dependen (terikat) dengan variabel independen (lepas) dengan arah negatif (hubungan yang terbalik). Sementara koefisien korelasi yang bernilai (+1) menggambarkan bahwa terdapat hubungan linier secara sempurna antara variabel dependen dan variabel independen dengan arah yang positif (hubungan yang searah).<sup>39</sup> Uji korelasi dibutuhkan untuk menilai kemampuan faktor akuntansi dalam memprediksi.
2. Analisis Faktor  
Analisis faktor bertujuan untuk mengidentifikasi variabel atau faktor utama yang menjelaskan pola dari korelasi dalam sekumpulan variabel yang diamati. Analisis faktor sering digunakan dalam mereduksi data untuk mengidentifikasi sejumlah kecil dari faktor-faktor yang menjelaskan kebanyakan dari varian yang diamati dalam suatu daftar variabel atau sebagai penyaring (filter) variabel-variabel yang sesuai untuk kebutuhan analisis selanjutnya.

---

<sup>39</sup> Ferdinand D Saragih dan Umanto Eko P, *Pengantar Statistik Untuk Bisnis dan Ekonomi*, (Jakarta; Departemen Ilmu Administrasi FISIP UI, 2006), hal 189

Proses analisis faktor ini dilakukan dengan mereduksi variabel atau variabel-variabel yang diamati melalui rotasi komponen variabel yang sebelumnya disusun lebih dulu menjadi matriks. Dari sini akan menghasilkan variabel baru (pengelompokan faktor) yang tetap membawa informasi-informasi penting dari sekumpulan variabel sebelumnya.

3. Regresi logistik, untuk menganalisis pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Regresi logistik adalah suatu model yang berasal dari nama jenis distribusi probabilitas logistik untuk menjelaskan respon kualitatif variabel dependen.<sup>40</sup> Regresi logistik menggunakan sebaran Bernoulli, *Log Likelihood* dalam perhitungannya, dan metode Iterasi Newton-Raphson untuk memperoleh penduga koefisien regresi logistik yang konsisten dan efisien. Pengujian parsial pada regresi logistik menggunakan uji Wald dan pengujian model secara keseluruhan menggunakan  $-2 \text{ Log Likelihood}$ . Sedangkan untuk melihat kesesuaian model dalam analisis regresi logistik adalah *Hosmer-Lemeshow Goodness-of-fit-statistic*.

#### **F.7.2 Uji asumsi klasik**

Suatu fungsi regresi yang diperoleh dari hasil perhitungan pendugaan dengan model *nonlinear probability* yaitu regresi logistic dari koefisien regresi adalah pendugaan tak bias linear terbaik (*BLUE-Best Linear Unbiased Estimator*) jika semua asumsi yang mendasari model tersebut terpenuhi. Oleh karena itu uji asumsi klasik dilakukan untuk menghindari bias. Pengujian asumsi klasik tersebut meliputi uji normalitas dan uji multikolinearitas.

---

<sup>40</sup> Agus Widarjono, *Ekonometrika : Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*, (Yogyakarta; Ekonosia Fakultas Ekonomi UII, 2007), hal 218

## 1. Uji normalitas

Uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji t hanya akan valid jika residual yang didapat mempunyai distribusi normal. Dalam penelitian ini digunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dengan tingkat signifikansi yang digunakan  $\alpha = 5\%$ , jika P value > 5% maka data dianggap normal. Uji ini dilakukan untuk mengetahui jenis analisis yang digunakan untuk melakukan uji beda (non parametrik atau non parametrik). Jika data tidak normal maka digunakan uji beda non parametrik dengan menggunakan *Mann Whitney U*, sebaliknya jika data normal digunakan *Independen T-Test*.<sup>41</sup> Uji beda dilakukan untuk mengetahui faktor akuntansi dan faktor non akuntansi yang dapat membedakan obligasi dengan peringkat *investment grade* dan obligasi dengan peringkat *non investment grade*.

## 2. Uji Multikolinearitas

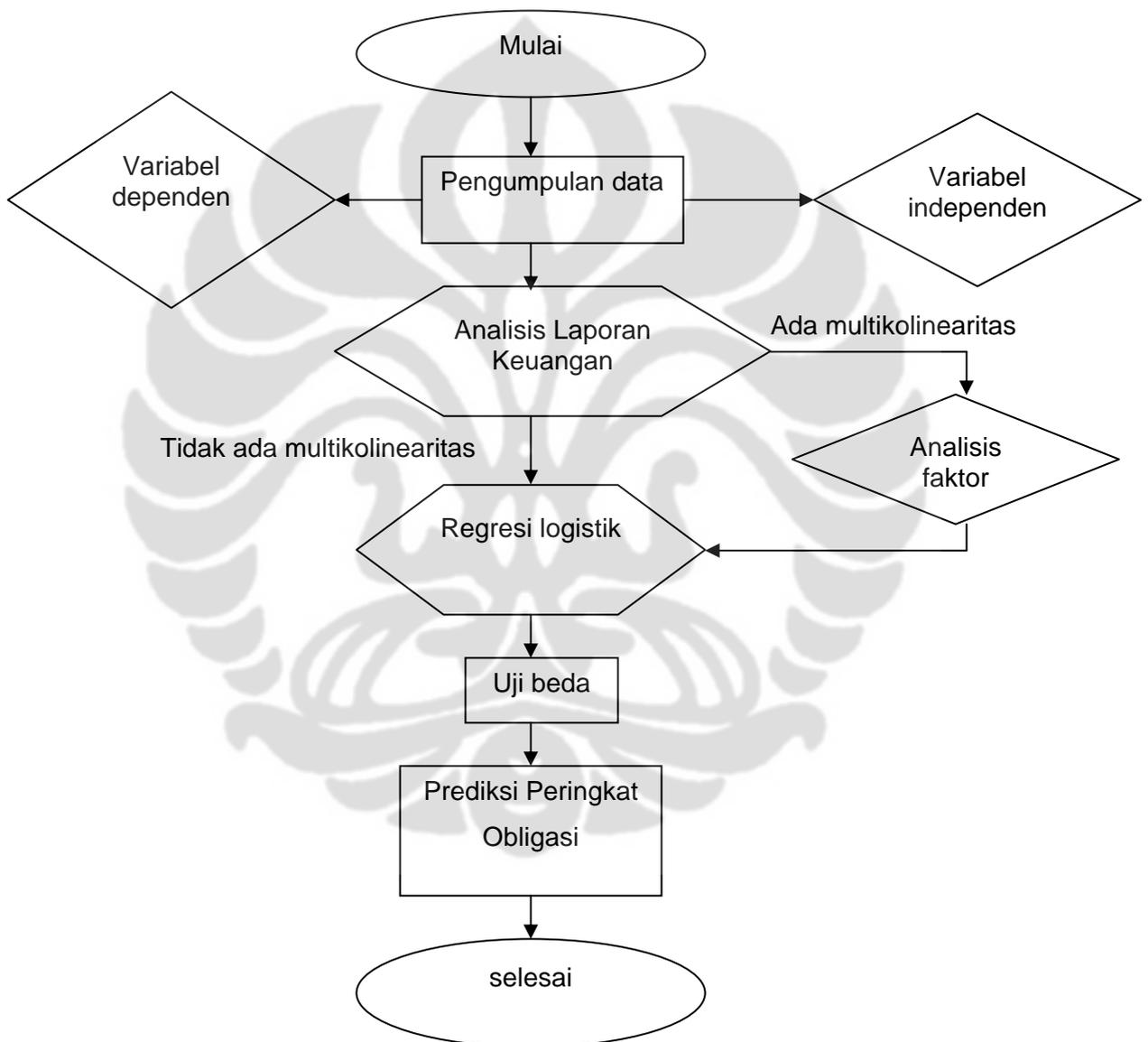
Multikolinearitas terjadi apabila dalam suatu model regresi tidak satupun variabel bebas mempunyai koefisien regresi hasil regresi logistik yang signifikan secara statistik (bahkan beberapa diantaranya mungkin mempunyai tanda yang salah), walaupun nilai koefisien determinasi  $R^2$  tinggi. Koefisien korelasi baik sederhana maupun parsial, yang tinggi diantara variabel bebas kadang-kadang dipergunakan sebagai suatu ukuran adanya multikolinearitas. Akan tetapi, multikolinearitas ganda yang serius bisa terjadi walaupun koefisien korelasi sederhana atau parsial relatif nilainya rendah.

---

<sup>41</sup> Luciana Spica Almilia dan Winny Herdiningtyas, "Analisis Rasio CAMEL Terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 7, No. 2, hal 18

Multikolinearitas terjadi karena adanya hubungan yang kuat antara variabel bebasnya. Untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan analisa korelasi terhadap semua variabel bebas. Bila korelasi (r) berkisar antara 0,8 – 0,9 maka terjadi gejala multikolinearitas.

### F.9 Kerangka Penelitian



**Gambar II.2**  
**KERANGKA PENELITIAN**  
 Sumber : hasil olahan penulis, 2008