

# JURNAL ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI

VOL 1, NO. 4, JULI 2012

PENGARUH MASA PENUGASAN KANTOR AKUNTAN PUBLIK, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN UKURAN KANTOR AKUNTAN PUBLIK TERHADAP KUALITAS LABA  
Yustina Yonatan

KONTRIBUSI NILAI TEKNOLOGI INFORMASI TERHADAP KINERJA PROSES BISNIS DAN DINAMIKA BERSAING  
Eunike Karunia Sentosa

RESPON AUDITOR TERHADAP KEBERADAAN TRANSAKSI *E-COMMERCE*  
Sally Bernadetha Vincentia

FENOMENA MANAJEMEN LABA DAN *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*  
Andre Nata Indra

STRATEGI PEMBERIAN INFORMASI AKUNTANSI UNTUK MENGURANGI ESKALASI KOMITMEN  
Rizkiano Tanjung

PERANAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN DAN KEPERCAYAAN INVESTOR  
Theresia Adelia Simadibrata

PENGARUH KUALITAS PELAPORAN KEUANGAN TERHADAP ASIMETRI INFORMASI DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI  
Ari Budi Santoso

DAMPAK PENERAPAN PRINSIP-PRINSIP *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
Nathalia Gozali

PENGARUH TINGKAT INDEPENDENSI, KOMPETENSI, OBYEKTIFITAS, DAN INTEGRITAS AUDITOR TERHADAP KUALITAS AUDIT YANG DIHASILKAN KANTOR AKUNTAN PUBLIK DI SURABAYA  
Lie David Gunawan

PERANAN PENGGUNAAN INFORMASI AKUNTANSI PADA KINERJA UNIT BISNIS DALAM BERBAGAI TINGKATAN KOMPETISI PASAR  
Linda Christiani Sudarnadji

PENGARUH INDEPENDENSI, KOMPETENSI, DAN PROFESIONALISME TERHADAP KUALITAS AUDIT  
Mikhail Edwin Nugraha

PENENTUAN KUALITAS AUDIT BERDASARKAN UKURAN KANTOR AKUNTAN PUBLIK DAN BIAYA AUDIT  
Berty Wahyu Putri

PENERAPAN PENGENDALIAN INTERNAL DALAM SISTEM INFORMASI AKUNTANSI BERBASIS KOMPUTER  
Putu Mega Selvy Aviana

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRAKTEK PERATAAN LABA PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI  
Lusi Christiana

PENGARUH KECERDASAN EMOSIONAL DAN KECERDASAN SPIRITUAL AUDITOR TERHADAP KINERJA AUDITOR PADA KANTOR AKUNTAN PUBLIK DI SURABAYA  
Christina Gunaeka Notoprasetio

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
Arvian Pandutama

PENGARUH *LARGE BOOK-TAX DIFFERENCES* TERHADAP PERSISTENSI LABA, AKRUAL, DAN ARUS KAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI  
Melita Noviana Sin

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN PENGUNGKAPANNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN FARMASI DI BEI)  
Jessica Oktavia S. Jacob

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN *LEVERAGE* OPERASI TERHADAP PERATAAN LABA PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI  
Cecilia

PENGGUNAAN *TARGET COSTING* DALAM PENGEMBANGAN PRODUK  
Putri Zanufa Sari

PERKEMBANGAN STANDAR AKUNTANSI KEUANGAN DI INDONESIA  
Ferry Danu Prasetya

JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS BISNIS  
UNIKA WIDYA MANDALA SURABAYA



**Editorial Staff**  
**JURNAL ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI**  
**FAKULTAS BISNIS**  
**UNIKA WIDYA MANDALA**



**Ketua Redaksi**

Jesica Handoko, SE, MSi, Ak  
(Sekretaris Jurusan Akuntansi)

**Mitra Bestari**

Dr Lodovicus Lasdi, MM  
Bernadetta Diana N., SE, MSi, QIA  
Tineke Wehartaty, SE, MM  
Ronny Irawan, SE, MSi, Ak, QIA  
Ariston Oki A. E., SE, MSi, Ak, BAP  
Rr Puruwita Wardani, SE, MA, Ak

J I M M A

**Staf Tata Usaha**

Karin  
Andreas Tuwo  
Agus Purwanto

**Alamat Redaksi**

Fakultas Bisnis - Jurusan Akuntansi  
Gedung Benediktus, Unika Widya Mandala  
Jl. Dinoyo no. 42-44, Surabaya  
Telp. (031) 5678478, ext. 122

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

ARVIAN PANDUTAMA

vian\_ar@ymail.com

### ABSTRACT

*This research aims at providing empirical evidence on factor that affect obligation ratings prediction. The variables on this research consist of leverage, size, profitability, growth, maturity, secure, and auditor reputation. The sample of this research consist of 11 manufacturing firms are listed in Indonesian Stock Exchange and rated by PT. PEFINDO from 2007-2010. The type of data used in this research was secondary data. Logistic regression is used to test the hypothesis. The result of this research shows that all variables generally can be the instrument for predicting the corporate bond rating. However, only secure is significant variable determining obligation ratings. Leverage, size, profitability, growth, maturity, and auditor reputation are insignificant variables determining obligation ratings. The result of this research indicates that in general, the obligation manufacturing firms in Indonesia are investment grade.*

**Keywords:** Rating Obligation, Leverage, Size, Profitability, Growth, Maturity, Secure, Auditor Reputation

### PENDAHULUAN

Investasi obligasi merupakan jenis investasi yang banyak diminati oleh pemilik modal (investor) karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari pokok obligasi dan bunga yang akan diterima secara periodik pada saat jatuh tempo. Keuntungan yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan yang bersangkutan mengalami likuidasi karena perusahaan telah mengikat kontrak untuk dapat melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Investasi obligasi relatif lebih baik dan aman dibandingkan dengan investasi saham. Obligasi lebih disukai perusahaan yang membutuhkan tambahan dana karena lebih mudah didapatkan. Namun, obligasi merupakan suatu jenis investasi yang memiliki beberapa risiko bagi investor. Salah satu risiko yang dapat muncul adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi kepada investor atau dapat disebut dengan obligasi macet.

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 dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Penelitian-penelitian yang dilakukan lebih mengacu kepada PT PEFINDO karena emiten-emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih banyak yang menggunakan PT PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat obligasinya. Pemilihan PT PEFINDO diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan menggunakan jasa tersebut yang berarti perusahaan telah memiliki kepercayaan yang tinggi atas penilaian agen *rating* tersebut. Metodologi pemeringkatan PT PEFINDO secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko industri (*industry risks*), risiko bisnis (*business risks*), dan risiko finansial (*financial risks*). Secara umum, peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO terbagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D).

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *leverage*, ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, *growth*, umur obligasi, jaminan (*secure*) obligasi, dan reputasi auditor berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, *growth*, umur obligasi, jaminan (*secure*) obligasi, dan reputasi auditor dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur.

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### Pengertian Obligasi

Menurut Tandelilin (2010), dari sudut pandang perusahaan, obligasi perusahaan menyatakan hutang perusahaan kepada pemegangnya, sedangkan dari sudut pandang investor, obligasi perusahaan merupakan suatu investasi yang berbeda dengan saham biasa. Saham biasa menyatakan klaim kepemilikan pada suatu perusahaan, sedangkan obligasi menyatakan klaim kreditur pada suatu perusahaan. Kupon obligasi yang diterima pemodal secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo, dapat dikatakan bahwa obligasi merupakan suatu pendapatan tetap.

### Pengembangan Hipotesis

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Menurut Magreta dan Nurmawati (2009) rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Leverage* berpengaruh negatif dalam memprediksi peringkat obligasi

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset, penjualan ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Menurut Almilia dan Devi (2007) ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Menurut Mark, dkk (2001) dalam Almilia dan Devi (2007) 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 aset tertentu. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi

Menurut Burton dkk. (1998) dalam Sejati (2010), *growth* merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi karena *growth* yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial. Para peneliti tersebut memprediksi bahwa perusahaan penerbit obligasi yang memiliki *growth* tinggi dari tahun ke tahun pada bisnisnya, memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi daripada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah (Sejati, 2010). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Growth* berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi

Jatuh tempo umur obligasi adalah tanggal di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo umur obligasi sangat bervariasi dari 365 hari sampai dengan di atas lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Menurut Almilia dan Devi (2007) umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Dengan demikian, umur obligasi yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang semakin baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Umur obligasi berpengaruh negatif dalam memprediksi peringkat obligasi

Jaminan yang ada pada obligasi dapat menarik investor untuk memiliki obligasi. Hal tersebut dapat meyakinkan investor jika perusahaan mengalami gagal bayar obligasi. Menurut Yuliana, dkk (2011) apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka *rating* obligasi akan semakin baik. Salah satu alasan lain yaitu dengan menjaminkan aset yang dimiliki perusahaan untuk obligasi berarti perusahaan dapat menekan risiko yang akan diterima perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Jaminan obligasi berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi

Sejati (2010) menyatakan bahwa argumentasi yang mendasari dimasukkannya reputasi auditor adalah semakin tinggi reputasi auditor maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya sehingga kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar dapat menyajikan informasi keuangan secara andal dan terbebas dari praktek kecurangan akuntansi. Menurut Magreta dan Nurmawati (2009) menyatakan dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H7 : Reputasi auditor berpengaruh positif dalam memprediksi peringkat obligasi

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu hasil penelitian yang kemudian diolah dan dianalisis untuk kemudian diambil kesimpulannya. Penelitian ini merupakan penelitian hipotesis dan disertai pengujian statistik yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *leverage*,

ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, *growth*, umur obligasi, jaminan (*secure*) obligasi, dan reputasi auditor dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

### Definisi Operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Skala pengukurannya adalah skala nominal. Dengan skala ini, pengukuran dilakukan dengan memberi nilai 1 untuk obligasi yang *investment grade* dan nilai 0 untuk obligasi yang *non investment grade* karena variabel dependennya merupakan variabel *dummy*.

Variabel independen adalah faktor keuangan berupa *leverage*, ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, dan *growth*, sedangkan faktor *non* keuangan berupa umur obligasi, jaminan (*secure*) obligasi, dan reputasi auditor.

#### 1. Leverage (RL)

Menggunakan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil dari aktiva yang didanai dari hutang dan mengakibatkan semakin kecil risiko perusahaan. Menurut Burton dkk. (1998) dalam Raharja dan Sari (2008) semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Rasio keuangan aspek *leverage* diukur dengan menggunakan:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \text{Total Hutang} : \text{Total Ekuitas}$$

#### 2. Ukuran Perusahaan (RUP)

Ukuran perusahaan menunjukkan tingkat besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat didasarkan pada total aktiva, penjualan, atau ekuitas. Menurut Miswanto dan Husnan (1999) dalam Andry (2005), hasil logaritma dari aktiva, penjualan, atau ekuitas tersebut mencerminkan ukuran suatu perusahaan. Variabel *size* yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada total aktiva karena lebih mencerminkan kekayaan perusahaan secara keseluruhan. Rasio keuangan aspek ukuran perusahaan (*size*) diukur dengan menggunakan:

$$\text{Size} = \log \text{Total Aktiva}$$

#### 3. Profitabilitas (RP)

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun laba bagi modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas ini menggunakan *Return on Asset* (ROA). Menurut Kamstra (2001) dalam Sejati (2010), menyatakan bahwa pengukuran ROA memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba karena pengukuran ROA berdasarkan pada tingkat aset tertentu. Rasio keuangan aspek profitabilitas diukur dengan menggunakan:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \text{Laba Bersih} : \text{Total Aktiva}$$

#### 4. Growth (RG)

Pada umumnya, dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Investor dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh *growth* atau pertumbuhan perusahaan apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi yang *investment grade*. Andry (2005) menyatakan bahwa *growth* dapat dilihat berdasarkan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*), yaitu menggunakan *market to book value ratio*. Rasio keuangan aspek *growth* diukur dengan menggunakan:

$$\text{Market to book value ratio} = \text{Nilai Pasar Saham} : \text{Nilai Buku}$$

#### 5. Umur Obligasi (UO)

Menurut Andry (2005) dalam Magreta dan Nurmayanti (2009), obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko lebih kecil sehingga perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade* (Almilia dan Devi, 2007). Variabel ini menggunakan *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan nilai 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

#### 6. Jaminan Obligasi (JO)

Obligasi atas dasar jaminan dibagi menjadi dua, yaitu obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Menurut Almilia dan Devi (2007) tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Variabel jaminan menggunakan skala nominal karena juga merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi dijamin dengan aset khusus dan nilai 0 jika obligasi tidak dijamin.

#### 7. Reputasi Auditor (RA)

Menurut Almilia dan Devi (2007), 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 pengukuran variabel ini menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi diaudit oleh auditor *big 4* dan nilai 0 jika obligasi diaudit oleh auditor *non big 4*. Adapun anggota *big 4* adalah *Pricewaterhousecoopers, Deloitte Touche & Tomatsu, Ernst & Young, dan KPMG (Klynveld, Peat, Marwick, Goerdeler)*

**Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel dipilih dari perusahaan manufaktur yang obligasinya terdaftar di PT PEFINDO dan obligasi diperingkat secara berturut-turut selama 4 tahun, serta diperdagangkan di BEI. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010.
2. Obligasi perusahaan manufaktur diperingkat oleh PT. PEFINDO.
3. Laporan keuangan perusahaan manufaktur tersebut memiliki data laporan keuangan yang lengkap berhubungan dengan variabel penelitian.

**Teknik Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik karena variabel dependennya berjenis kategorial. Analisis ini tidak memerlukan uji normalitas data karena regresi logistik tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Jadi, regresi logistik umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi (Ghozali, 2006). Model regresi logistik dapat dianalisis dengan menilai model *fit*. Hipotesis untuk menilai model *fit* adalah:

H0 = Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data

Ha = Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data

Dari hipotesis ini jelas bahwa hipotesa nol tidak akan ditolak supaya model *fit* dengan data.

a. Statistik *-2LogL*

Menilai angka *-2LogL* untuk model dengan konstanta saja dan angka *-2LogL* untuk model dengan konstanta dan variabel bebas. Jika terjadi penurunan angka *-2LogL* maka menunjukkan model regresi logistik baik untuk penelitian.

b. *Nagelkerke's R Square*

*Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox & Snell's R Square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox & Snell R Square* dengan nilai maksimumnya.

c. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *chi-square* pada uji *Hosmer and Lemeshow* adalah:

- Jika probabilitas >0,05 maka H0 diterima dan Ha ditolak

- Jika probabilitas <0,05 maka H0 ditolak dan Ha diterima

Uji hipotesis dilakukan dengan model regresi logistik pada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 10%, dengan model sebagai berikut:

$$\frac{\ln p}{1-p} = \alpha + \beta1RL + \beta2RUP + \beta3RP + \beta4RG + \beta5UO + \beta6JO + \beta7RA + e$$

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* adalah sebesar 14.568 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.068 atau dengan kata lain lebih besar daripada *alpha* ( $\alpha$ ) 5%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H0 tidak dapat ditolak yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasinya, sehingga *Goodness of Fit Test* baik karena model dapat dikatakan *fit* dengan data.

Nilai *-2LogL* pada awal sebesar 53.413, sedangkan nilai *-2LogL* pada akhir sebesar 12.718. Hal ini berarti terjadi penurunan *-2LogL*. Adanya penurunan nilai ini menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Hasil analisis regresi logistik menunjukkan nilai *Cox and Snell's R Square* sebesar 0.603 dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0.858. Hal ini berarti bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 85.8%, sisanya sebesar 14.2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model.

Tabel 1  
Hasil Persamaan Regresi Logistik

Keterangan	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
RL	1.129	.959	1.387	1	.239	3.094
RUP	1.014	2.128	.227	1	.634	2.758
RP	210.566	180.220	1.365	1	.243	2.804E91
RG	-1.497	1.485	1.016	1	.313	.224
UO	.323	3.295	.010	1	.922	1.382
JO	5.303	3.101	2.924	1	.087*	200.971

RA	-23.655	10973.317	.000	1	.998	.000
Constant	6.572	10973.328	.000	1	1.000	714.856

Pengujian ini dapat dilihat melalui regresi logistik pada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 10%, yang dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai probabilitas (*sig*) dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ). Hasil regresi logistik menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 1.129 dengan probabilitas (*sig*) sebesar 0.239 di atas tingkat signifikansi 0.10. Artinya, dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak, dengan demikian tidak terbukti bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Magreta dan Nurmawati (2009) dan Yuliana dkk. (2011). Yuliana dkk. (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Salah satu alasannya ialah semakin tinggi rasio *leverage* diartikan bahwa sebagian besar aktiva perusahaan didanai dengan hutang yang berdampak pada rendahnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya sehingga dapat menurunkan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Hasil regresi logistik menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 1.014 dengan probabilitas (*sig*) sebesar 0.634 di atas tingkat signifikansi 0.10. Artinya, dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, dengan demikian tidak terbukti bahwa *size* berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Menurut Almilia dan Devi (2007) hal ini mungkin disebabkan karena untuk melihat peringkat obligasi dalam pengukuran *size* sebaiknya dilihat dari segi kewajiban atau hutang perusahaan bukan dari total asetnya, karena peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya sehingga berapa pun besarnya total aset suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *size* tidak berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Hasil regresi logistik menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 210.566 dengan probabilitas (*sig*) sebesar 0.243 di atas tingkat signifikansi 0.10. Artinya, dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak, dengan demikian tidak terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Menurut Almilia dan Devi (2007) hal ini dimungkinkan karena adanya perbedaan pengukuran dari variabel profitabilitas yang menggunakan ROA. Penelitian yang dilakukan Mark dkk. (2001) untuk mengukur ROA diperoleh dari perbandingan *operating profit* dengan *total asset*, sedangkan pada penelitian Almilia dan Devi (2007) dan penelitian ini untuk mengukur ROA diperoleh dari perbandingan *net income* dengan *total asset*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Hasil regresi logistik menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -1.497 dengan probabilitas (*sig*) sebesar 0.313 di atas tingkat signifikansi 0.10. Artinya, dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak, dengan demikian tidak terbukti bahwa *growth* berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Pada umumnya, dengan *growth* perusahaan yang baik akan memberikan peringkat yang *investment grade*. Namun, *growth* dapat dilihat dari berbagai sisi. Peringkat obligasi dilihat berdasarkan *growth* perusahaan dalam hal membayar kewajibannya, jika kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dinilai buruk maka peringkat obligasi perusahaan menjadi *non investment grade*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *growth* tidak berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Hasil regresi logistik menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 0.323 dengan probabilitas (*sig*) sebesar 0.922 di atas tingkat signifikansi 0.10. Artinya, dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak, dengan demikian tidak terbukti bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Dapat ditarik kesimpulan bahwa umur obligasi tidak memiliki pengaruh yang kuat dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan sehingga investor dapat mengabaikan faktor umur obligasi dalam melakukan investasi obligasi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Hasil regresi logistik menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 5.303 dengan probabilitas (*sig*) sebesar 0.087 di bawah tingkat signifikansi 0.10. Artinya, dapat disimpulkan bahwa H6 diterima, dengan demikian terbukti bahwa jaminan obligasi berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa investor akan berinvestasi lebih besar terhadap obligasi perusahaan yang dijamin dengan aktiva tertentu daripada obligasi perusahaan yang tidak dijamin. Menurut Yuliana dkk. (2011) dengan jaminan aset yang dimiliki perusahaan dalam menjamin obligasinya maka ketidakpastian keuangan perusahaan dapat diminimalkan dan dikatakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjamannya. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa jaminan obligasi berpengaruh positif secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

Hasil regresi logistik menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -23.655 dengan probabilitas (*sig*) sebesar 0.998 di atas tingkat signifikansi 0.10. Artinya, dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak, dengan demikian tidak terbukti bahwa reputasi auditor berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa belum tentu perusahaan yang diaudit oleh auditor *big 4* dapat melunasi semua kewajiban-kewajibannya termasuk hutang obligasinya. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

## SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa terbukti variabel jaminan obligasi berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2007-2010. Sementara untuk variabel *leverage*, ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, *growth*, umur obligasi, dan reputasi auditor dari hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa tidak terbukti berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2007-2010.

Keterbatasan penelitian ini adalah:

1. Penelitian hanya menggunakan empat faktor akuntansi, yaitu *leverage*, ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, dan *growth* dari sekian banyak faktor akuntansi lainnya yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.
2. Dalam pengukuran variabel jaminan obligasi, peneliti kesulitan untuk menemukan obligasi yang dijamin dan tidak dijamin pada beberapa perusahaan karena dalam catatan atas laporan keuangan ada beberapa perusahaan yang tidak menyebutkan apakah obligasi yang diterbitkan dijamin atau tidak. Jadi, peneliti berasumsi apabila obligasi tersebut tidak dijelaskan jaminannya dalam catatan atas laporan keuangan, maka obligasi tersebut dianggap tidak dijamin.

Sedangkan saran-saran yang diberikan antara lain:

1. Penelitian ini belum memasukkan faktor-faktor lain yang diduga dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan faktor-faktor lain yang diduga dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan, seperti likuiditas, produktivitas, *sinking fund*, aktivitas, *market value ratio*.
2. Objek penelitian yang dilakukan hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan perusahaan lain selain manufaktur atau menguji keseluruhan jenis perusahaan.
3. Penelitian ini menggunakan data yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO, diharapkan penelitian selanjutnya menambahkan lembaga pemeringkat lain seperti PT Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT Fitch Ratings Indonesia yang belum diteliti pada sampel yang digunakan.

### Ucapan Terima Kasih

Ucapan terima kasih ditujukan kepada C. Bintang Hari Y., SE, MSi, dan Dian Purnama Sari, SE, MM selaku pembimbing 1 dan 2 dari tugas akhir skripsi ini.

## REFERENSI

- Almilia. L.S., dan V. Devi, 2007, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, November.
- Andry, W., 2005, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi, *Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan*, September.
- Burton, B., A. Mike, dan Hardwick P., 1998, *The Determinants of Credit Ratings in The United Kingdom Insurance Industry*.
- Ghozali, I., 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Magreta, dan P. Nurmayanti, 2009, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.11, No.3, Desember: 143-154.
- Mark, K., Peter K., dan Teck-Kin S., 2001, *Combining Bond Rating Forecast Using Logit*, *The Financial Review*.
- Raharja, dan M.P. Sari, 2008, Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. KASNIC Credit Rating), *Jurnal Maksi*, Vol.8, No.2, Agustus: 212-232.
- Sejati, G.P., 2010, Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Vol.17, No.1, April: 70-78.
- Tandelilin, E., 2010, *Portofolio dan Investasi*, Yogyakarta, Kanisius.