

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Paparan Data Hasil Penelitian**

##### **4.1.1 Profil PT.PEFINDO**

PT. PEFINDO atau PT. Pemeringkat Efek Indonesia berdiri pada tanggal 21 Desember 1993 di Jakarta. PEFINDO berdiri diprakarsai oleh BAPEPAM dan Bank Indonesia. PEFINDO merupakan Perseroan Terbatas yang sahamnya per Desember 2006 tercatat dimiliki oleh 96 perusahaan domestik.

Pada tanggal 13 Agustus 1994 PEFINDO mendapatkan lisensi sebagai lembaga pendukung pasar modal Indonesia yang mempunyai fungsi memberikan peringkat yang obyektif, independen, dan dapat dipercaya terhadap resiko kredit sekuritas utang terhadap publik. Guna meningkatkan metodologi peringkat yang digunakan dan kriteria-kriteria yang dipakai sebagai acuan dalam memeringkat, maka PEFINDO di dukung oleh mitra global yaitu Standard & Poor's Rating Service (S&P's).

Metode yang digunakan untuk memeringkat adalah memperhatikan risiko usaha dan risikokeuangan. Secara khusus, dalam jangka pendek, dievaluasi faktor-faktor yang akan dengan segera mempengaruhi kondisi keuangan emiten, seperti likuiditas siklus konversi aset dan tingkat keyakinan pada kinerja. Menurut Amrullah (2007:54) peringkat yang diberikan didasarkan pada pertimbangan :

1. Risiko industri
2. Posisi pasar dan lingkungan operasional

3. Kompetensi manajemen perusahaan
4. Risiko keuangan
5. Kualitas dari data dan laporan keuangan
6. Pendapatan dan arus kas,
7. Struktur utang dan modal,
8. Pendanaan dan likuiditas; fleksibilitas keuangan,
9. Perbandingan dengan perusahaan lain yang sejenis,
10. Analisa sensitivitas,
11. Struktur kelompok usaha,
12. *Back-up policy*, dan
13. Kerahasiaan

#### **4.1.2 Deskripsi Hasil Penelitian**

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di BEI dan mengeluarkan obligasi pada periode 2008-2012. Sedangkan sampel yang digunakan adalah sampel yang diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Proses seleksi sampel yang dilakukan harus terdaftar di dalam laporan keuangan dan mengeluarkan obligasi, selain itu juga diperingkat oleh perusahaan PEFINDO. Adapun yang termasuk dalam sampel tersebut tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Sampel Penelitian**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Obligasi</b>	<b>Rating/ peringkat</b>	<b>Maturity date</b>
1	Bank Ekspor Indonesia	Bond Serie B year 2010	AAA	8 Juli 2013
2	Bank Danamon Indonesia Tbk.	Bond II Series A Year 2010	AA	9 Dec 2013
3	Bank Permata Tbk.	Sub Ordinate Bond II year 2006	A	14 Dec 2016
4	Bank ICB Bumi putera Tbk.	Mandatory Convertible Bond – year 2010	BBB	19 Juli 2015
5	Bakrieland Devolment Tbk.	Bond I Series B Year 208	BBB	11 Maret 2013
6	Arpeni Permata Ocean Line	Bond Serie A year 2008	D	18 Mar 2013

*Sumber: Data diolah*

Tabel diatas menunjukkan bahwa obligasi yang terdaftar di Indonesia yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 - 2012. Daftar nama perusahaan dapat dilihat pada table 4.1

**Table 4.2**  
**Kategori Peringkat Obligasi**

<b>NilaiPeringkat</b>	<b>Peringkat</b>	<b>Kategori</b>
0	D	<i>Non-investment Grade</i>
0	CCC	<i>Non-investment Grade</i>
0	B	<i>Non-investment Grade</i>
0	BB	<i>Non-investment Grade</i>
0	BBB	<i>Non-investment Grade</i>
1	A	<i>investment Grade</i>
1	AA	<i>investment Grade</i>
1	AAA	<i>investment Grade</i>

*Sumber: Data diolah*

### 4.1.3 Analisis Data

#### 4.1.3.1 Statistik Deskriptif

Analisis Deskriptif dimaksudkan untuk mengetahui gambaran dari masing-masing variabel dalam penelitian. Dari analisis tersebut, dapat diketahui nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi atau tingkat penyimpangan dari masing-masing variabel.

Dalam melakukan pengolahan data, penelitian ini menggunakan fasilitas elektronik yaitu dengan program *MS.Excel* dan *SPSS 16* untuk mempermudah perolehan data sehingga dapat menjelaskan variabel-variabel yang diteliti. Melalui metode purposive sampling, didapat sebanyak 30 sampel yang memenuhi kriteria yang ditentukan.

**Tabel 4.3**  
**Statistik Deskriptif Variabel Dependen**

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
CR	30	4.93033	9.824798	.050	38.540
QR	30	1.56900	1.980133	.000	7.690
DAR	30	.76700	.475294	.090	1.970
DER	30	2.44667	1.960906	.620	9.090
FAT	30	2.30600	2.916457	.010	9.900
ROA	30	.05833	.112191	.000	.480
ROE	30	.25100	.512878	.020	2.210

Sumber: Output SPSS

Tabel 4.3 diatas adalah hasil statistik deskriptif atau pengolahan data melalui SPSS 16, yang menunjukkan bahwa CR (*Current Ratio*) dari 30 observasi atas sampel memiliki nilai terendah sebesar 0,050 dan nilai tertinggi sebesar

38,540. *Mean* atau rata-rata variabel CR menunjukkan nilai 4,93033. *Std. Deviation* atau standar deviasi yang digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel CR menunjukkan nilai sebesar 9,824798. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan variabel CR sebesar 9,824798 di atas rata-rata hitungnya.

Hasil analisis dengan statistik deskriptif terhadap rasio QR (*Quick Ratio*) menunjukkan nilai terendah sebesar 0,000 dan nilai tertinggi sebesar 7,690. *Mean* atau rata-rata variabel QR menunjukkan nilai 1,56900. *Std. Deviation* atau standar deviasi yang digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel QR menunjukkan nilai sebesar 1,980133. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan variabel QR sebesar 1,980133 di atas rata-rata hitungnya.

Hasil analisis dengan statistik deskriptif terhadap rasio DAR (*Debt to Assets Ratio*) menunjukkan nilai terendah sebesar 0,090 dan nilai tertinggi sebesar 1,970. *Mean* atau rata-rata variabel DAR menunjukkan nilai 0,76700. *Std. Deviation* atau standar deviasi yang digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel DAR menunjukkan nilai sebesar 0,475294. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan variabel DAR sebesar 0,475294 di atas rata-rata hitungnya.

Hasil analisis dengan statistik deskriptif terhadap rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) menunjukkan nilai terendah sebesar 0,620 dan nilai tertinggi sebesar 9,090. *Mean* atau rata-rata variabel DER menunjukkan nilai 2,44667. *Std. Deviation* atau standar deviasi yang digunakan untuk mengukur tingkat

penyimpangan suatu data, pada variabel DER menunjukkan nilai sebesar 1,960906. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan variabel DER sebesar 1,960906 diatas rata-rata hitungnya.

Hasil analisis dengan statistik deskriptif terhadap rasio FAT (*Fixed Assets Turn over*) menunjukkan nilai terendah sebesar 0,010 dan nilai tertinggi sebesar 9,900. *Mean* atau rata-rata variabel FAT menunjukkan nilai 2,30600. *Std. Deviation* atau standar deviasi yang digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel FAT menunjukkan nilai sebesar 2,916457. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan variabel FAT sebesar 2,916457 diatas rata-rata hitungnya.

Hasil analisis dengan statistik deskriptif terhadap rasio ROA (*Return on Assets*) menunjukkan nilai terendah sebesar 0,000 dan nilai tertinggi sebesar 0,480. *Mean* atau rata-rata variabel ROA menunjukkan nilai 0,05833. *Std. Deviation* atau standar deviasi yang digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel ROA menunjukkan nilai sebesar 0,112191. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan variabel ROA sebesar 0,112191 diatas rata-rata hitungnya.

Hasil analisis dengan statistik deskriptif terhadap rasio ROE (*Return on Equity*) menunjukkan nilai terendah sebesar 0,020 dan nilai tertinggi sebesar 2,210. *Mean* atau rata-rata variabel ROE menunjukkan nilai 0,25100. *Std. Deviation* atau standar deviasi yang digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel ROE menunjukkan nilai sebesar

0,512878. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan variabel ROE sebesar 0,512878 diatas rata-rata hitungannya.

#### 4.1.3.2 Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data model variabel bebas (independen) mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *One-Samle Kolmogorov-Smirnov Test*.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		CR	QR	DAR	DER	FAT	ROA	ROE
N		30	30	30	30	30	30	30
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	4.93033	1.56900	.76700	2.44667	2.30600	.05833	.25100
	Std. Deviation	9.824798	1.980133	.475294	1.960906	2.916457	.112191	.512878
Most Extreme Differences	Absolute	.324	.228	.166	.229	.216	.433	.404
	Positive	.324	.228	.166	.229	.213	.433	.404
	Negative	-.310	-.214	-.111	-.176	-.216	-.302	-.326
Kolmogorov-Smirnov Z		1.774	1.247	.908	1.255	1.181	2.372	2.211
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004	.048	.031	.016	.023	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa semua variabel baik CR, QR, DAR, DER, FAT, ROA dan ROE tidak terdistribusi dengan normal. Hal tersebut didasarkan pada nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*, jika nilainya  $> 0,05$  maka data variabel tersebut dapat dinyatakan berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilainya  $< 0,05$  maka data variabel tersebut dapat dinyatakan tidak berdistribusi normal. Pengujian berikutnya adalah untuk menguji hipotesis pertama. Karena semua data tidak terdistribusi dengan normal, maka hipotesis pertama akan dilakukan dengan uji beda non parametik *Mann-Whitney Test*

#### 4.1.3.3 Uji Mann-Whitney

Setelah dilakukan uji normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, diketahui bahwa semua variabel tidak berdistribusi normal. Sehingga kesemua variabel akan diuji beda *non parametik*, yaitu dengan menggunakan uji *Mann-Whitney*. Pengambilan keputusan didasarkan dengan melihat nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada hasil uji *Mann-Whitney*, jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,05 berarti terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* dengan perusahaan yang obligasinya masuk dalam *non- investment grade*.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Mann-Whitney**

Test Statistics <sup>b</sup>							
	CR	QR	DAR	DER	FAT	ROA	ROE
Mann-Whitney U	31.000	41.500	72.500	58.000	41.000	108.500	77.500
Wilcoxon W	151.000	161.500	192.500	178.000	161.000	228.500	197.500
Z	-3.380	-2.952	-1.662	-2.261	-2.979	-.170	-1.460
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001	.003	.097	.024	.003	.865	.144
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.000 <sup>a</sup>	.002 <sup>a</sup>	.098 <sup>a</sup>	.023 <sup>a</sup>	.002 <sup>a</sup>	.870 <sup>a</sup>	.148 <sup>a</sup>

Sumber: Output SPSS

Dari tabel 4.5 menunjukkan bahwa rasio keuangan yang secara signifikan terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* dengan perusahaan yang obligasinya masuk dalam *non-investment grade* adalah CR, QR, DER dan FAT, karena rasio keuangan tersebut memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,05. Sedangkan untuk rasio keuangan DAR, ROA dan ROE memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05, sehingga ketiga rasio keuangan tersebut secara signifikan tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang

obligasinya masuk dalam *investment grade* dengan perusahaan yang obligasinya masuk dalam *non-investment grade*.

#### 4.1.3.4 Analisis Faktor

##### 1. Menghitung Korelasi Indikator

Analisis korelasi matrik antar indikator yang ada untuk mengetahui apakah indikator-indikator tersebut layak dianalisis dengan analisis faktor. Syarat kecukupan yang pertama adalah dari KMO MSA (*Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy*) dan Barlett's Test. Jika KMO MSA  $> 0,5$  maka memenuhi syarat kecukupan untuk analisis faktor.

Pengujian (1)

**Tabel 4.6**  
**KMO and Bartlett's Test**

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.521
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	87.348
	Df	21
	Sig.	.000

Sumber: Output SPSS

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *KMO and Bartlett's* adalah 0,521 dengan signifikansi 0,000. Oleh karena angka tersebut sudah diatas 0,5 dan memiliki nilai signifikansi jauh dibawah 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), maka variabel dan sampel sudah bisa dianalisis lebih lanjut.

**Tabel 4.7**  
**Anti-image Matrices**

		CR	QR	DAR	DER	FAT	ROA	ROE
Anti-image Covariance	CR	.244	-.167	.104	.022	-.193	-.084	.023
	QR	-.167	.749	-.079	-.052	.176	.107	.033
	DAR	.104	-.079	.339	-.196	-.001	-.187	.139
	DER	.022	-.052	-.196	.763	-.036	.118	-.142
	FAT	-.193	.176	-.001	-.036	.257	.057	.015
	ROA	-.084	.107	-.187	.118	.057	.260	-.229
	ROE	.023	.033	.139	-.142	.015	-.229	.403
Anti-image Correlation	CR	.532 <sup>a</sup>	-.390	.363	.052	-.772	-.334	.074
	QR	-.390	.257 <sup>a</sup>	-.156	-.068	.401	.242	.061
	DAR	.363	-.156	.582 <sup>a</sup>	-.386	-.004	-.629	.377
	DER	.052	-.068	-.386	.489 <sup>a</sup>	-.080	.266	-.256
	FAT	-.772	.401	-.004	-.080	.599 <sup>a</sup>	.223	.047
	ROA	-.334	.242	-.629	.266	.223	.568 <sup>a</sup>	-.706
	ROE	.074	.061	.377	-.256	.047	-.706	.501 <sup>a</sup>

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Sumber: Output SPSS

Angka MSA yang terdapat dalam tabel *Anti-image Matrices* pada *Anti-image Correlation*, pada angka korelasi yang bertanda “a” (d) (dari arah kiri atas ke kanan bawah). Nilai MSA yang didapat dari masing-masing variabel ialah :

- 1) MSA rasio CR sebesar  $0,532 > 0,5$
- 2) MSA rasio QR sebesar  $0,257 < 0,5$
- 3) MSA rasio DAR sebesar  $0,582 > 0,5$
- 4) MSA rasio DER sebesar  $0,489 < 0,5$
- 5) MSA rasio FAT sebesar  $0,599 > 0,5$
- 6) MSA rasio ROA sebesar  $0,568 > 0,5$
- 7) MSA rasio ROE sebesar  $0,501 > 0,5$

Dari 7 variabel, 5 variabel memiliki nilai MSA diatas 0,5, yaitu variabel CR, DAR, FAT, ROA dan ROE. Sedangkan kedua variabel yang memiliki nilai MSA dibawah 0,5 adalah variabel QR dan DER, sehingga kedua variabel tersebut harus dihilangkan karena tidak dapat dianalisis lebih lanjut.

Pengujian (2)

**Tabel 4.8**  
**KMO and Bartlett's Test**

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	.581
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square
	74.916
	Df
	10
	Sig.
	.000

Sumber: Output SPSS

Seperti halnya pada pengujian pertama, tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *KMO and Bartlett's* adalah 0,581 dengan signifikansi 0,000. Oleh karena angka tersebut sudah diatas 0,5 dan memiliki nilai signifikansi jauh dibawah 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), maka variabel dan sampel sudah bisa dianalisis lebih lanjut.

**Tabel 4.9**  
**Anti-image Matrices**

		CR	DAR	FAT	ROA	ROE
Anti-image Covariance	CR	.288	.130	-.217	-.085	.041
	DAR	.130	.415	.016	-.202	.139
	FAT	-.217	.016	.307	.050	.004
	ROA	-.085	-.202	.050	.302	-.262
	ROE	.041	.139	.004	-.262	.432
Anti-image Correlation	CR	.579 <sup>a</sup>	.375	-.730	-.289	.117
	DAR	.375	.641 <sup>a</sup>	.045	-.570	.327
	FAT	-.730	.045	.675 <sup>a</sup>	.166	.011
	ROA	-.289	-.570	.166	.505 <sup>a</sup>	-.725
	ROE	.117	.327	.011	-.725	.501 <sup>a</sup>

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Sumber: Output SPSS

Angka MSA yang terdapat dalam tabel *Anti-image Matrices* pada *Anti-image Correlation*, pada angka korelasi yang bertanda “a” (d) (dari arah kiri atas ke kanan bawah). Nilai MSA yang didapat dari masing-masing variabel ialah :

- 1) MSA rasio CR sebesar  $0,579 > 0,5$
- 2) MSA rasio DAR sebesar  $0,641 > 0,5$
- 3) MSA rasio FAT sebesar  $0,675 > 0,5$
- 4) MSA rasio ROA sebesar  $0,505 > 0,5$
- 5) MSA rasio ROE sebesar  $0,501 > 0,5$

Kelima variabel tersebut memiliki nilai MSA diatas 0,5, dan tidak terdapat variabel yang memiliki nilai MSA dibawah 0,5, maka variabel sudah dapat dianalisis lebih lanjut.

## 2. Ekstraksi Faktor

**Tabel 4.10**

**Component Matrix<sup>a</sup>**

	Component	
	1	2
CR	-.768	.535
DAR	.814	-.130
FAT	-.827	.392
ROA	.727	.599
ROE	.568	.714

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 2 components extracted.

Sumber: Output SPSS

Pada tampilan *component matrix* menyediakan informasi indikator mana yang masuk pada faktor pertama atau faktor kedua dan seterusnya. Dari *component matrix* diatas, dapat diketahui bahwa dari 5 variabel, terbentuk sebanyak 2 faktor. Pada variabel CR, korelasi antara variabel tersebut dengan faktor 1 adalah 0,768 (cukup kuat), sedangkan korelasinya dengan faktor 2 juga cukup kuat yaitu 0,539. Selain itu variabel yang mempunyai korelasi cukup kuat antara faktor 1 dan faktor 2 adalah variabel ROA dan ROE, maka sulit untuk memutuskan akan dimasukkan ke faktor mana variabel- variabel tersebut. Oleh karena itu, diperlukan proses rotasi faktor agar variabel dapat terdistribusi lebih jelas.

### 3. Rotasi Faktor

**Tabel 4.11**

**Rotated Component Matrix<sup>a</sup>**

	Component	
	1	2
CR	.936	-.003
DAR	-.741	.361
FAT	.902	-.155
ROA	-.251	.908
ROE	-.054	.911

Extraction Method: Principal

Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with

Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 3 iterations.

Sumber: Output SPSS

*Component matrix* hasil proses rotasi (*Rotated Component Matrix*) memperlihatkan distribusi variabel yang lebih jelas dan nyata. Terlihat bahwa

sekarang faktor yang sebelumnya kecil semakin diperkecil, dan faktor yang besar semakin diperbesar. Dengan demikian, kelima variabel telah direduksi menjadi hanya terdiri atas dua faktor. Dari tabel 4.11 juga dapat diketahui bahwa rasio CR (*Current Ratio*) memiliki faktor tertinggi. Dari tabel tersebut maka pengelompokan faktor tersaji dalam tabel berikut.

**Tabel 4.12**  
**Pengelompokan Faktor**

Faktor 1	CR
	FAT
Faktor 2	DAR
	ROA
	ROE

Sumber: Data diolah

Dari tabel diatas, dapat diketahui bahwa:

- 1) Faktor 1 (F1) atau kelompok 1, terdiri dari rasio CR dan FAT
- 2) Faktor 2 (F2) atau kelompok 2, terdiri dari rasio DAR, ROA dan ROE

**Tabel 4.13**

**Component Transformation Matrix**

Component	1	2
1	-.818	.575
2	.575	.818

Extraction Method: Principal Component

Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser

Normalization.

Sumber: Data diolah

Pada tabel *Component Transformation Matrix* diatas, angka-angka yang ada pada diagonal antara Component 1 dengan 1, Component 2 dengan 2. Terlihat bahwa angka keduanya berada diatas 0,5. Tanda “-” hanya menunjukkan arah

korelasi. Hal tersebut cukup membuktikan bahwa kedua faktor yang terbentuk cukup tepat, karena memiliki korelasi yang cukup tinggi.

#### 4.1.3.5 Analisis Regresi Logistik

Proses analisis regresi logistik dalam penelitian ini ialah dengan melanjutkan proses analisis faktor yang telah dilakukan. Variabel independen yang digunakan adalah variabel yang telah dihasilkan pada analisis sebelumnya, yaitu F1 (rasio CR dan FAT) dan F2 (rasio DAR, ROA dan ROE). Dengan metode regresi logistik, akan diuji apakah kedua faktor tersebut mampu membentuk model dan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi atau tidak.

##### 1. Menilai model fit

Berikut ini adalah tabel yang menjelaskan nilai kecocokan model (*model fit*)

**Tabel 4.14**  
**Model fit**

-2 LL Block Number	-2 LogL block 0	41,589
	-2 LogL block 1	27,635
Pseudo R Square	Cox & Snell R Square	0,372
	Nagelkerke R Square	0,496
Hosmer and Lemeshow Test	Chi-Square	3,590
	Sig.	0,892

Sumber: Output SPSS, diolah

Untuk menilai *model fit* atau ketepatan prediksi dapat dilihat dari nilai -2 *LogL*, nilainya yang semula sebesar 41,589 mengalami penurunan menjadi

27,635. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa model regresi kedua lebih baik untuk memprediksi peringkat obligasi.

Nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,372 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,496. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas yang terjadi pada variabel terikat, yaitu peringkat obligasi baik itu yang masuk dalam *investment grade* maupun *non-investment grade* dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu Faktor 1 dan Faktor 2 sebesar 49,6%, sisanya yaitu sebesar 50,4% dijelaskan oleh variasi variabel lain.

Model fit dapat juga diuji dengan *Hosmer and Lomeshow Test*. Nilai *Chi-Square* sebesar 3,590 dan signifikansi sebesar 0,892. Oleh karena nilai ini diatas 0,05 maka model dikatakan fit dan dapat diterima atau hal ini berarti model regresi binary layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

## 2. Menilai Ketepatan Prediksi

**Tabel 4.15**

**Classification Table<sup>a</sup>**

Observed			Predicted		Percentage Correct
			Peringkat		
			investme	non-inve	
Step 1	peringkat	Investme	10	5	66.7
		non-inve	3	12	80.0
Overall Percentage					73.3

a. The cut value is .500

Sumber: Output SPSS

Tabel klasifikasi diatas digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*). Menurut prediksi, obligasi yang peringkatnya masuk dalam kategori *non-investment grade* adalah sebanyak 15. Namun dalam hasil observasi hanya terdapat 10 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya ialah 66,7% (10/15). Sedangkan prediksi obligasi yang peringkatnya masuk dalam *investment grade* adalah sebanyak 15 obligasi. Namun hasil observasi menunjukkan bahwa hanya terdapat 3 obligasi saja, jadi ketepatan klasifikasinya sebesar 80,0% (3/15). Secara keseluruhan, ketepatan klasifikasi adalah sebesar 73,3%.

### 3. Menguji Koefisien Regresi

**Tabel 4.16**  
**Hasil Uji Koefisien Regresi**

		Variables in the Equation						95.0% C.I. for EXP(B)	
		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	Lower	Upper
Step 1 <sup>a</sup>	FAC1_5	-.657	.557	1.391	1	.238	.519	.174	1.544
	FAC2_5	-2.199	.946	5.406	1	.020	.111	.017	.708
	Constant	.124	.474	.068	1	.794	1.132		

a. Variable(s) entered on step 1: FAC1\_5, FAC2\_5.

Sumber: Output SPSS, diolah

Dari Tabel diatas, dapat diketahui koefisien yang signifikan untuk memprediksi peringkat obligasi. Diketahui bahwa hanya F2 yang mampu memprediksi peringkat obligasi karena memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 (5%), yaitu 0,020. Sedangkan F1 tidak mampu untuk memprediksi peringkat

obligasi karena memiliki nilai signifikansi 0,238 yang berarti di atas 0,05 (5%). Dengan demikian, model regresi belum layak digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Model persamaan regresi logistik yang didapat ialah:

$$\text{Rating} = 0,124 - 0,657 \text{ Faktor 1} - 2,199 \text{ Faktor 2}$$

Dengan melihat tabel klasifikasi, uji koefisien dan model regresi logistik yang dihasilkan, dapat dinyatakan bahwa dari kedua faktor yang dianalisis hanya faktor 2 (F2) yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sedangkan faktor 1 tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Dengan demikian, berdasarkan analisis faktor dan uji regresi logistik menunjukkan bahwa rasio CR, DAR, FAT, ROA dan ROE yang mampu membentuk sebanyak 2 faktor, dan yang dapat memprediksi peringkat obligasi ialah yang termasuk dalam faktor 2 yaitu rasio DAR, ROA dan ROE, maka dapat disimpulkan bahwa yang dapat memprediksi peringkat obligasi adalah rasio DAR, ROA dan ROE.

#### **4.2 Pembahasan Hasil Penelitian**

Berdasarkan penelitian yang telah diuraikan secara statistik di atas maka untuk memperoleh gambaran hasil penelitian yang lebih komprehensif akan ditelaah lebih lanjut setiap data hasil perhitungan sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan.

#### 4.2.1 Perbedaan Perusahaan *Investment Grade* dengan *Non-Investment Grade*

Dari hasil uji *Independent Sample t Test* menunjukkan, dari kelima rasio keuangan tersebut terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dengan perusahaan yang obligasinya masuk dalam *non-investment grade* adalah CR, QR, DER, dan FAT, karena rasio keuangan tersebut memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $< 0,05$ . Sedangkan untuk rasio keuangan DAR, ROA, dan ROE memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $> 0,05$ , sehingga ketiga rasio keuangan tersebut secara signifikan tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* dengan perusahaan yang obligasinya masuk dalam *non-investment grade*.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Jadi semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Raharja dan Sari, 2008) melakukan adanya hubungan antara likuiditas dengan *credit rating*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini rasio Likuiditas (*Current Asset/ Current Liabilities*) dengan nilai CR *Asymp. Sig. (2-tailed)* = .001 dan QR *Asymp. Sig. (2-tailed)* = .003 yang artinya terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan *non-investment grade*.

Rasio leverage merupakan rasio keuangan yang mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana

suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Dalam penelitian ini leverage/ DAR dengan *Total Liabilitas/ Total Asset* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) = .097* yang berarti tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan *non-investment grade*.

Rasio aktivitas ini digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode. Penelitian ini menunjukkan aktivitas/ FAT (*Sales/ Total fixed Asset*) dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) = .003* yang berarti tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan *non-investment grade*. Dalam Raharja dan Sari (2008) rasio aktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dalam penelitian (Raharja dan Sari, 2008) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Pada penelitian ini rasio ROA *Asymp. Sig. (2-tailed) = .865* dan ROE *Asymp. Sig. (2-tailed) = .144* menunjukkan terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan *non-investment grade*.

Dari bahasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan yaitu Likuiditas (CR/QR), Leverage (DAR, DER), Aktivitas (FAT), Profitabilitas

(ROA/ROE) mampu membedakan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan *non-investment grade*.

#### 4.2.2 Model Prediksi Peringkat Obligasi

Dengan melihat tabel klasifikasi, uji koefisien dan model regresi logistik yang dihasilkan, dapat dinyatakan bahwa dari kedua faktor yang dianalisis hanya faktor 2 (F2) yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sedangkan faktor 1 tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Dengan demikian, berdasarkan analisis faktor dan regresi logistik, yang menunjukkan bahwa rasio CR, DAR, FAT, ROA dan ROE yang mampu membentuk sebanyak 2 faktor, dan yang dapat memprediksi peringkat obligasi ialah yang termasuk dalam faktor 2 yaitu rasio DAR, ROA dan ROE, maka dapat disimpulkan bahwa yang dapat memprediksi peringkat obligasi adalah rasio DAR, ROA dan ROE.

Hasil uji koefisiensi dalam analisis regresi logistic faktor 2 yang merupakan cermin dari rasio profitabilitas menunjukkan nilai koefisien yang positif F2 2,199 dan signifikan .020 antara rasio ini dengan peringkat obligasi.

Hal yang sama juga ditunjukkan oleh hasil uji koefisien regresi dalam analisis regresi logistic. Factor 1 yang merupakan cerminan dari rasio likuiditas dan rasio leverage menunjukkan nilai koefisien yang negative F1  $-0,657$  dan signifikan .519 antara rasio ini dengan peringkat obligasi.

Rasio likuiditas dan profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Dalam

penelitian Raharja dan Sari (2008) semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar atau *default*, dan semakin baik peringkat yang diberikan perusahaan tersebut.

Melalui analisis factor yang diperoleh bahwa dari 7 variabel yang digunakan dalam penelitian ini, hanya 5 variabel yang mampu membentuk factor. Kelima variabel tersebut memiliki nilai MSA di atas 0,5, dan tidak terdapat variabel yang memiliki nilai MSA, maka variabel sudah dapat dianalisis lebih lanjut. Hasil ini sama dengan penelitian Purwaningsih (2008) yang menyatakan bahwa rasio ini mampu membentuk faktor dan dapat memprediksi peringkat obligasi.

Melalui regresi logistik, kedua faktor tersebut hanya F2 yang secara signifikan mampu membentuk model dan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Tingkat ketepatan prediksi klasifikasi untuk peringkat obligasi yang masuk dalam kategori *non-investment grade* adalah sebanyak 15. Namun dalam hasil observasi hanya dapat 10 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya ialah 66,7% (10/15). Sedangkan prediksi obligasi yang peringkatnya masuk dalam *investment grade* adalah sebanyak 15 obligasi. Namun hasil observasi menunjukkan bahwa hanya terdapat 3 obligasi saja, jadi ketepatan klasifikasinya sebesar 80,0% (3/15). Secara keseluruhan, ketepatan klasifikasi sebesar 73,3%. Dalam penelitian Rodoni, Waminda & Sumiati (2009) menyimpulkan bahwa ketepatan prediksi secara keseluruhan sedikit berbeda dengan nilai 88,5%.