

# JURNAL EKONOMI DAN MANAJEMEN

Vol.6/No.1/Januari-Juni/2014

ISSN 2086-1672



Penerbit:

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI MANADO**

Email: [info.jem@fekonunima.ac.id](mailto:info.jem@fekonunima.ac.id)

Homepage: [www.fekonunima.ac.id](http://www.fekonunima.ac.id)

**DEWAN REDAKSI**  
**JURNAL EKONOMI DAN MANAJEMEN**  
**Vol.6/No.1/Januari-Juni/2014/ISSN:2086-1672**

**Penasehat Redaksi**

Prof. Dr. Arie F. Kawulur, MS, DEA

**Penanggung Jawab**

Dr. Johny Manaroinsong, M.Si

**Ketua Redaksi**

Dr. Tinneke E.M. Sumual, M.Si

**Sekretaris Redaksi**

James J. Manengkey, SE, Ak, DEA, MSA,

**Anggota Redaksi**

Jones X. Pontoh, SE, MSM

**Layout/Produksi**

Aprili B. Pijoh, SE, MM

**Dewan Editor**

Prof. Dr. Freddy S. Kawatu, M.Si    Prof. Dr. H.J.D Tamboto, M.Si  
Dr. Bertha I. Mundung, MP    Dr. Bambang Hermanto, M.Si  
Dr. Lenij H. Suoth, M.Si    Dr. Mareyke G.V. Sumual, M.Si

**Mitra Bestari**

Prof. Dr. M. Yunus Zain, MA (UNHAS)    Prof. Dr. B. Tewel, M.S (UNSRAT)  
Prof. Dr. Haris Maupa, M.Si (UNHAS)    Prof. Dr. D. Murwani, MM (UM Malang)  
Prof. M.S. Idrus, SE, M.Sc, P.hD (UB-Malang)    A.E. Yustika, SE, M.Sc, P.hD (UB Malang)

**Alamat**

Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Manado  
Tondano Kabupaten Minahasa Propinsi Sulawesi Utara

e-mail: [info.jem@fekonunima.ac.id](mailto:info.jem@fekonunima.ac.id)

cp: +6289657774440



9 772086 167007

## EDITORIAL

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Kuasa karena tuntunanNya, Jurnal Ekonomi dan Manajemen (JEM) boleh terbit pada tahun ini. Edisi ini memuat artikel hasil penelitian dan pemikiran setara hasil penelitian yang dikaji dari bidang Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi.

Sebagaimana visi dari media ini sebagai wadah komunikasi ilmiah antara dosen dan mahasiswa sebagai bagian dari masyarakat ilmiah dan masyarakat umumnya yang diarahkan untuk memuat informasi tentang ilmu-ilmu dasar dan terapan yang bersumber dari ringkasan penelitian, hasil pemikiran dan/atau tinjauan ilmiah dalam bentuk konseptual, pengalaman riset dan pengabdian pada masyarakat. Tulisan-tulisan yang dimuat telah melalui penyuntingan seperlunya dari penerbit tanpa merubah substansi dari naskah aslinya. Tulisan dalam setiap penerbitannya merupakan tanggung jawab pribadi para penulisnya dan bukan tanggung jawab dewan redaksi JEM.

Tulisan pada terbitan ini, diharapkan dapat memberikan khasanah ilmiah pembaca, mahasiswa serta masyarakat ilmiah agar dapat lebih meningkatkan keinginan untuk memajukan ilmu pengetahuan, dan demi kejayaan bangsa dan negara Indonesia.

Redaksi

**JURNAL EKONOMI DAN MANAJEMEN**  
**Vol.6/No.1/Januari-Juni/2014/ISSN:2086-1672**

- Pengaruh Kepercayaan, Kepuasan, Dan Komitmen Sebagai Variabel Anteseden Pembentuk Kualitas Relasional** 1-14  
*Aditya Ch. N. Pandowo*
- Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Produksi Industri Ikan Olah Di Kota Kendari** 15-44  
*Manat Rahim, Ahmad, Rachmat Sisbiantoro*
- Integrasi Dari Activity Based Costing Dan Theory Of Constraint Dalam Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan** 45-60  
*Meidy S.S. Kantohe*
- Faktor – Faktor Penentu Kinerja Ekspor Di Negara Berkembang (Literatur Review 2002-2012)** 61-90  
*Stanny S. Rawung, James J. Manengkey*
- The Influence Of Leverage Factor As Financial Policy Indicator Toward The Bond Rating** 91-119  
*H. Niki Hadian*
- Sustainability Operation Management: Upaya Menciptakan Keseimbangan Ekonomi, Sosial, Dan Lingkungan** 120-135  
*Nikolas Fajar Wuryaningrat*
- Pengaruh Profesionalisme, Insentif Dan Kinerja Terhadap Produktivitas Kerja Pegawai Kantor Camat Se Minahasa Selatan** 136-156  
*Roddy Albert Runtuwarouw*

# THE INFLUENCE OF LEVERAGE FACTOR AS FINANCIAL POLICY INDICATOR TOWARD THE BOND RATING

Oleh:

H. Niki Hadian, S.E., M.M., Ak.

Universitas Widyatama

[niki.hadian@widyatama.ac.id](mailto:niki.hadian@widyatama.ac.id)

## *Abstract*

*The Securities Exchange has an important role in a country because it can create facilities for industrial requirements and all entities in fulfilling capital demand and supply. In Indonesia, the presence of securities exchange must still be continued to be expanded for attracting investor's interest. In a securities exchange, in addition to stock, it is also traded bond.*

*Stock investors generally use profitability valuation for determining of companies which would be utilized as its investing media, meanwhile bond investors generally provides for their focus on organization valuation which it will use as their investing media, there is capability to pay for loan. Therefore, the leverage factor is an important case on company because a good leverage (appropriate financial policy) will make an optimum financial structure for company's party, and in other side, an interesting leverage factor will increase bond investor's interest.*

*Based on above description, so the author performed a research on the Influence of Leverage Factor as Financial Policy Indicator toward the Bond Rating. This study was carried out in according to data obtained from PT. Pefindo with number of samples as 16 bond data from 9 companies issuing bond in 2012 from January until September. Furthermore, those data were processed until it is obtained Rank Spearman correlation figures as -0,430 and it is interpreted that there is an intermediate correlation level.*

*Furthermore,  $r_s$ -count figure as this 0,430 is compared with  $r_s$ -table as -0,425 on 5% freedom degree and  $n = 16$  in fact is located*

*within zero hypothetical rejection area ( $H_0$ ). Thus the zero hypothesis that state leverage factor does not significantly have influences on bond rating, so that it can be rejected on 5% significance level. Therefore, the magnitude of leverage factor significantly has influence on bond rating. Meanwhile, a negative value shows an inverse relationship pattern, that is, the higher leverage factor, so that bond rating will be lower one.*

*The magnitude of leverage factor on bond rating is 18,49% and the remainder 81,51% are affected by other factors.*

*Keywords: leverage factor, bond rating, financial policy*

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal memiliki peranan penting dalam suatu negara. Tujuan pasar modal yaitu menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Di Indonesia keberadaan pasar modal harus terus dikembangkan bagi dunia usaha agar dunia pasar modal dapat menarik minat para investor. Dengan adanya pasar modal yang menarik para investor, diharapkan pasar modal dapat menarik dana masyarakat bagi pembangunan.

Banyak investor baru yang sama sekali tidak mengenal dunia pasar modal, tetapi mencoba peruntungan di pasar modal dengan melakukan perdagangan (jual-beli) surat berharga. Akan tetapi, investor baru tersebut ternyata cepat menghilang dari aktivitas pasar modal, karena mereka menderita kerugian. Diantara investor baru tersebut, ternyata hanya sedikit yang bertahan dan tetap melakukan transaksi surat berharga. Para investor yang dapat bertahan yaitu investor yang pada umumnya mempunyai pengetahuan mengenai kegiatan investasi di pasar modal yang baik.

Kegiatan penilaian investasi para investor umumnya menilai kondisi perusahaan, baik kinerja perusahaan maupun kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan. Para investor lebih

memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja baik dan kebijakan perusahaan yang sesuai dengan kepentingannya.

Menurut Weston dan Copeland (1995) terdapat dua jenis utama dari rasio-rasio kebijakan keuangan, yaitu :

1. Rasio-rasio Leverage

Yaitu rasio-rasio yang mengukur sebatas mana total aktiva dibiayai oleh pemilik jika dibandingkan dengan pembiayaan yang disediakan oleh para kreditur.

2. Rasio-rasio Likuiditas

Yaitu rasio-rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya-kewajibannya yang jatuh tempo.

Dengan adanya perhitungan-perhitungan yang memudahkan para investor untuk mengambil keputusan investasi, maka investor mendapat tambahan informasi yang dapat digunakan untuk keputusan bertransaksi.

Transaksi investasi / jual-beli surat berharga di pasar modal dapat berbentuk :

1. Utang Berjangka (Jangka Pendek / Jangka Panjang)

Utang berjangka merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para investor. Dalam rangka pendanaan utang jangka panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu :

a. Surat Obligasi ; merupakan surat pengakuan hutang oleh suatu entitas dengan disertai janji memberikan imbalan bunga dengan rate tertentu. Obligasi berjangka biasanya mempunyai masa jatuh tempo diatas tiga tahun.

b. Sekuritas kredit ; misalnya : right, waran, opsi, dan future.

Sekuritas kredit mempunyai masa jatuh tempo relatif pendek yang disebut berjangka menengah, yaitu antara satu sampai tiga tahun.

2. Penyertaan

Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak pemilikan atas perusahaan tersebut. Investor akan menerima surat berharga yang disebut saham (share) dan ia berhak mendapat deviden.

Obligasi termasuk instrumen yang diperdagangkan pada hampir semua bursa efek di dunia sebagai komoditas yang paling besar proporsinya selain saham. Berdasarkan kondisi ini maka kita dapat melihat besarnya peranan obligasi baik sebagai salah satu pendapatan negara dari sisi pajak, maupun sebagai sarana penghimpun modal bagi emiten. Kita juga dapat melihat tingginya minat investor pada obligasi.

Karena peranan obligasi (selain saham) yang begitu penting, maka informasi yang tersedia diharapkan tidak hanya berguna bagi para investor pada saham saja, akan tetapi tersedia juga informasi bagi para investor obligasi.

Agar para investor dapat memperoleh informasi yang tepat, maka pemerintah melalui Badan Pengawas Pasar Modal /Bapepam (saat ini OJK) membentuk P.T. Pemeringkat Efek Indonesia (P.T. Pefindo) yang memberikan peringkat untuk obligasi yang beredar di Indonesia.

Peringkat Obligasi adalah klasifikasi berbagai obligasi yang disusun berdasarkan kualitas perusahaan penerbit dan kadar resiko pelunasannya. Dengan adanya pemeringkatan dengan seleksi yang makin ketat, maka emiten yang diperingkat semakin berkualitas. Dalam menyusun peringkat, banyak faktor yang diperhitungkan, termasuk faktor historis.

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari faktor leverage terhadap peringkat obligasi ?
2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor leverage terhadap peringkat obligasi ?

## **KERANGKA PEMIKIRAN**

Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memiliki struktur keuangan yang baik. Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasnya. Menurut Weston dan Copeland (1995) ketiga sumber utama pembiayaan total aktiva adalah ekuitas pemegang saham, hutang berbeban bunga, dan hutang tanpa beban bunga.

Untuk mengukur sejauh mana investasi ekuitas pemegang saham diperbesar oleh penggunaan hutang dalam membiayai total aktiva,

dipergunakan rasio total aktiva terhadap ekuitas pemegang saham atau yang sering disebut sebagai “*faktor leverage*”.

*Leverage* memberi dampak yang luas bagi perusahaan dan investor, karena pada saat leverage keuangan meningkat maka biaya ekuitas akan meningkat pula. Dengan adanya peningkatan biaya ekuitas, maka beban perusahaan untuk melunasi hutang akan bertambah dan bagi investor peningkatan leverage akan meningkatkan resiko dari investasinya (Weston dan Copeland, 1995).

Leverage juga berpengaruh pada perusahaan. Bila perusahaan memiliki jumlah hutang yang besar, maka arus kas dalam perusahaan akan memiliki beban untuk melunasinya sehingga arus kas tidak dapat berfungsi sebagaimana mestinya (Lukman Syamsuddin, MA. 2001).

Apabila mulai dipertimbangkan adanya faktor pajak, menurut Dr. Suad Husnan (1996) penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment*. Sebagai akibatnya apabila pasar modal sempurna dan ada pajak, maka struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang menggunakan hutang sebesar-besarnya.

Tentu saja pernyataan tersebut mengundang banyak ketidaksepakatan. Ketidaksepakatan tersebut sebenarnya berpusat pada asumsi-asumsi yang dipergunakan. Apabila dimasukkan faktor ketidaksempurnaan pajak, maka struktur modal dengan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya tidaklah merupakan struktur modal yang optimal. Faktor keengganan kreditor untuk memberikan kredit yang makin banyak akan membuat perusahaan sulit untuk bekerja *dengan extreme leverage*. Faktor *personal tax* juga mempengaruhi sumber dana yang dipergunakan baik berupa modal sendiri atau hutang. Sekelompok pemodal tertentu mungkin lebih memilih saham, karena mereka dapat menunda pembayaran *personal tax* mereka.

Saham preferen dan saham biasa lebih mengandung resiko dibandingkan dengan obligasi (Weston dan Copeland, 1995), karena itu sebagian pemodal membeli obligasi karena menafsirkan memiliki risiko yang lebih rendah (tingkat keuntungan yang mereka peroleh lebih pasti sifatnya daripada membeli saham).

Sedangkan faktor- faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal menurut Prof.Dr.Bambang Riyanto (1995), yaitu:

1. Tingkat Bunga
2. Stabilitas dari "Earning"
3. Susunan dari Aktiva
4. Kadar Risiko dari Aktiva
5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan
6. Keadaan pasar modal
7. Sifat Manajemen
8. Besarnya suatu perusahaan

Obligasi yaitu surat promes (surat tanda berhutang) berjangka panjang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan sebagai debitur, yang biasanya menjanjikan pembayaran kembali pada saat jatuh tempo sejumlah nilai nominal disertai dengan pembayaran bunga secara periodik.

Fungsi obligasi yaitu untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga rendah dibandingkan dengan bunga dari bank dan dalam jumlah yang besar. Dana dari obligasi dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan deviden terhadap para pemegang saham.

Jadi dengan adanya obligasi, maka perusahaan dapat meminjam dana untuk pembiayaan jangka panjang. Obligasi juga memungkinkan pendanaan dalam jumlah besar, karena aktivitas pendanaan tidak hanya dilakukan oleh satu sumber pemberi pinjaman saja, tetapi memungkinkan penghimpunan dana dari banyak investor.

Untuk menganalisa kondisi, performa, dan prospek obligasi maka diperlukan peringkat obligasi. Informasi peringkat obligasi dapat diperoleh dari lembaga pemeringkat efek yang didirikan oleh instansi yang berwenang di negara yang bersangkutan.

John Moody adalah orang pertama yang memperkenalkan ranking obligasi (bond rating) pada tahun 1909. Di Amerika Serikat terdapat tiga lembaga pemeringkat obligasi yaitu Moody's, Standard and Poor's, dan Fitch Investor Service.

Lembaga pemeringkat efek di Indonesia didirikan pada 21 Desember 1993 oleh Bapepam dengan definisi : Penasihat investasi berbentuk PT yang telah mendapat izin dari ketua Bapepam yang secara teratur memberikan peringkat.

Agar kepentingan investor dapat terlindungi dan menciptakan transparansi dalam menentukan kualitas dan resiko obligasi, maka Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia mewajibkan perusahaan penerbit obligasi untuk mendaftarkan obligasinya kepada PT Pefindo untuk ditentukan peringkat obligasinya sesuai dengan kualitas dan resiko obligasi yang bersangkutan.

Dengan adanya pemeringkatan obligasi maka terdapat keuntungan bagi investor berupa tersedianya informasi-informasi yang berguna sebagai petunjuk bagi kegiatan investasinya. Di lain pihak, emiten mendapat keuntungan dengan adanya pemeringkatan obligasi disebabkan peringkat obligasi berguna sebagai sarana pemasaran yang efektif untuk meyakinkan investor.

Menurut Weston dan Copeland (1995) dijelaskan bahwa : "Laporan Keuangan melaporkan prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar, bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi, untuk membuat proyeksi dan parameter untuk masa depan."

Dalam menganalisa laporan keuangan digunakan rasio-rasio kebijakan keuangan. Terdapat beberapa jenis rasio yang dapat digunakan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan.

Menurut Martin, Keown, Petty, dan Scott (1998) faktor-faktor yang dijadikan dasar didalam menyusun peringkat obligasi, yaitu :

1. Tingkat leverage (faktor leverage).
2. Tingkat profitabilitas perusahaan.
3. Besar kecilnya perusahaan.
4. Jumlah pinjaman sub ordinasi yang ditarik perusahaan.

Para investor saham umumnya menggunakan penilaian profitabilitas bagi penentuan perusahaan yang akan digunakan sebagai media investasinya, sementara bagi para investor obligasi umumnya lebih menitikberatkan penilaian perusahaan yang akan ia gunakan sebagai media investasinya yaitu pada kemampuan membayar hutang.

Karena hal-hal di atas, kita dapat menyimpulkan bahwa faktor leverage merupakan hal yang penting pada perusahaan karena faktor leverage yang baik (kebijakan keuangan yang tepat) akan menyebabkan struktur keuangan yang optimum bagi pihak perusahaan, dan di lain pihak faktor leverage yang menarik akan meningkatkan minat para kreditor obligasi.

Berdasarkan uraian di atas peneliti memiliki keyakinan bahwa tingkat leverage suatu perusahaan mempengaruhi peringkat obligasinya. Dengan analisa ini maka obligasi emiten akan menghasilkan peringkat yang sesuai dengan kemampuannya.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Pada penelitian ini penulis menggunakan metode deskriptif dengan jenis penelitian metode survei. Menurut Moh. Nazir, Ph.D. (1999) metode deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang.

### **Teknik Pengumpulan Data**

1. Studi lapangan.  
Penulis mengumpulkan data dengan cara pengambilan data sekunder dari PT Pefindo.
2. Studi kepustakaan.  
Penulis mengunjungi perpustakaan untuk memperoleh bahan dari literatur yang ada.

### **Operasionalisasi Variabel**

1. X, yaitu variabel independen adalah faktor leverage.
2. Y, yaitu variabel dependen adalah peringkat obligasi.

### **Rancangan Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode analisis korelasi Rank Spearman. Hipotesis yang diuji berhubungan dengan ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel X dengan variabel Y.

Perumusan hipotesis adalah sebagai berikut :

Hipotesis nol ( $H_0$ ) : Besarnya faktor leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis alternatif ( $H_A$ ) :Besarnya faktor leverage berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Tingkat signifikansi yang digunakan pada penelitian ini sebesar 0,05 yang merupakan standar dalam penelitian ilmu sosial.

### **Metode Statistik**

Metode statistik yang digunakan yaitu metode analisa statistik non parametrik korelasi Rank Spearman, dengan rumus :

$$r_s = \frac{\sum x^2 + \sum y^2 - \sum d^2}{2\sqrt{(\sum x^2)(\sum y^2)}} \quad (\text{Siegel, 1997})$$

### **Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian dilakukan di PT. Pefindo antara bulan Januari 2012 sampai dengan bulan September 2012.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Sumber Pendanaan Perusahaan**

Dana dapat diartikan sebagai kas ataupun net working capital. Kas diperlukan untuk membayar rekening, pembelian tunai, dan sebagainya. Sedangkan net working capital dibutuhkan terutama dalam seasonal business untuk memberikan jaminan bagi rekening-rekening dan utang-utang yang segera akan jatuh tempo.

Penggunaan net working capital dalam pembuatan laporan sumber-sumber dan penggunaan dana didasarkan atas suatu keyakinan bahwa aktiva lancar, yang menurut definisinya dapat diuangkan dalam waktu singkat di mana uang tersebut nantinya akan dapat dipergunakan untuk memenuhi atau menutup kewajiban-kewajiban yang segera jatuh tempo.

Sumber-sumber dana menurut Drs. Lukman Syamsuddin, M.A. (2001) adalah pos-pos yang menaikkan jumlah uang kas. Jenis-jenis sumber dana yaitu :

1. Penurunan jumlah aktiva.

2. Peningkatan jumlah hutang.
3. Keuntungan sesudah pajak.
4. Depresiasi dan beban-beban yang tidak memerlukan pengeluaran uang kas lainnya (noncash charges).
5. Penjualan saham-saham baru.

### **Laporan Keuangan**

Definisi laporan keuangan menurut **Weston dan Copeland (1995)**: "Laporan keuangan melaporkan prestasi historis perusahaan dan memberikan dasar, bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi, untuk membuat proyeksi dan peramalan untuk masa depan."

Tujuan laporan keuangan menurut **Kieso dan Weygandt (1995)**:  
*"The objectives of financial reporting are to provide:*

- (1) information that is useful in investment and credit decisions,*
- (2) information that is useful in assessing cash flow prospects,*
- (3) information about enterprise resources, claim to the resources, and changes in them."*

Laporan Keuangan merupakan suatu laporan posisi keuangan perusahaan masa lalu yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dan dapat digunakan dalam menentukan perkiraan keadaan keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

### **Laporan Posisi Keuangan (Statement of Financial Position)**

Definisi laporan posisi keuangan menurut Weston dan Copeland (1995): "Neraca merupakan potret keuangan suatu perusahaan pada suatu titik waktu yang menampilkan aktiva, hutang, dan ekuitas pemegang saham."

Sedangkan menurut Warren, Fess, dan Reeve (1996):  
*"A list of the assets, liabilities, and owner's equity as of a specific date, usually at the close of the last day of a month or a year."*

Kegunaan dari laporan posisi keuangan menurut Kieso dan Weygandt (1995) yaitu:

*"The balance sheet provides information about the nature and amounts of investments in enterprise resources, obligations to creditors, and the owners' equity in net resources. The balance sheet provide a basis for (1) computing rates of return, (2) evaluating the*

*capital structure of the enterprise , and (3) assessing its liquidity and financial flexibility."*

### **Laporan Laba Rugi (Income Statement)**

Definisi laporan laba rugi menurut Warren, Fess, dan Reeve (1996): *"A summary of the revenue and the expenses for a specific period of time, such as a month or a year."*

Kegunaan laporan laba rugi menurut Kieso dan Weygandt (1995): *"The income statement provides investors and creditors with information that helps them predict the amounts, timing, and uncertainty of future cash flows."*

Laporan laba rugi merupakan laporan keuangan yang menggambarkan posisi keuangan perusahaan, baik pada posisi mendapat keuntungan maupun pada saat menderita kerugian.

### **Laporan Arus Kas (Statement of Cash Flows)**

Definisi Laporan Arus Kas menurut Kieso dan Weygandt (1995): *"Statements that presents a detailes summary of all the cash inflows and outflows, or the sources and uses of cash during the period."*

Sedangkan menurut Warren, Fess, dan Reeve (1996): *"A summary of the cash receipts and cash payments for a specific period of time, such as a month or a year."*

Tujuan laporan arus kas menurut Kieso dan Weygandt (1995): *"The primary purpose of statement of cash flows is to provide relevant information about the cash receipts and cash payment of an enterprise during a period."*

Laporan arus kas adalah laporan yang menyediakan informasi mengenai arus kas yang terdiri dari tiga kategori utama, yaitu kegiatan operasi, kegiatan investasi, dan kegiatan pembiayaan.

### **Deskripsi Obligasi**

Definisi obligasi menurut Sunariyah, SE., MSi. (2000) yaitu surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal.

Sedangkan definisi obligasi menurut Martin, Keown, Petty, Scott (1998) yaitu surat promes atau tanda berutang yang diterbitkan perusahaan sebagai cara untuk memperoleh pinjaman atau utang.

Obligasi berdasarkan pihak yang menerbitkannya (emiten) dapat dibedakan menjadi:

1. Obligasi perusahaan (*Corporate Bonds*)
2. Obligasi pemerintah (*Government Bonds*)
3. *Municipal Bonds*

Obligasi dilihat dari jangka waktu pelunasannya dibedakan menjadi:

1. Obligasi jangka panjang (*Long term Bonds*)
2. Obligasi jangka pendek (*Short term Bonds*)

### **Equity Like Bonds**

Merupakan obligasi yang tidak murni dan tidak semata-mata surat hutang, disampaikan sebagai surat hutang. Obligasi ini suatu saat atas kehendak pemiliknya atau dengan syarat-syarat tertentu dapat ditukar menjadi penyertaan pada emiten obligasi tersebut. Obligasi ini dapat dibagi dua yaitu :

1. *Convertible Bonds*
2. *Stripped Bonds*

### **Kebijakan Keuangan**

Menurut Weston dan Copeland (1995:252) terdapat dua jenis utama rasio kebijakan keuangan, yaitu rasio leverage dan rasio likuiditas. Rasio leverage mengukur sebatas mana total aktiva dibiayai oleh pemilik jika dibandingkan dengan pembiayaan yang disediakan oleh para kreditur. Sedangkan rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya yang jatuh tempo.

### **Rasio Leverage**

Rasio leverage mengukur sebatas mana total aktiva dibiayai oleh pemilik jika dibandingkan dengan pembiayaan yang disediakan oleh para kreditur. Rasio-rasio leverage memiliki sejumlah implikasi menurut Weston dan Copeland (1995:252), yaitu:

1. Para kreditur memandang ekuitas, atau dana yang dipasok pemilik, sebagai suatu pelindung atau basis penggunaan hutang.
2. Dengan mengumpulkan dana melalui hutang, pemilik memperoleh manfaat dari memegang kendali atas perusahaan dengan komitmen yang terbatas.
3. Penggunaan hutang dengan tingkat bunga yang tetap memperbesar baik keuntungan maupun kerugian bagi pemilik.
4. Penggunaan hutang dengan biaya bunga yang tetap dan dengan saat jatuh tempo yang tertentu memperbesar resiko bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya.

Pada umumnya Rasio Leverage terdiri dari :

1. Faktor Leverage, yaitu rasio yang mengukur sejauh mana investasi ekuitas pemegang saham diperbesar oleh penggunaan hutang dalam membiayai total aktiva.
2. Total Debt to Equity Ratio, yaitu rasio yang mengukur kemampuan modal sendiri untuk dijadikan jaminan hutang perusahaan.
3. Total Debt to Total Capital Asset, yaitu rasio yang mengukur seberapa besar aktiva yang digunakan untuk jaminan utang perusahaan.
4. Long Term Debt to Equity Ratio, yaitu rasio yang mengukur kemampuan modal sendiri untuk dijadikan jaminan hutang jangka panjang perusahaan.
5. Tangible Asset Debt Coverage, yaitu rasio yang mengukur besarnya aktiva tetap tangible yang digunakan untuk jaminan utang jangka panjang.
6. Times Interest Earned Ratio, yaitu rasio yang mengukur besarnya jaminan keuntungan untuk membayar utang jangka panjang

Faktor Leverage yaitu rasio total aktiva terhadap ekuitas pemegang saham. Rasio tersebut mengukur sejauh mana investasi ekuitas pemegang saham diperbesar oleh penggunaan hutang dalam membiayai total aktiva.

Rumusnya adalah :

$$\text{Faktor Leverage} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas}}$$

## **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan, dimana struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston & Copeland, 1995).

Konsep penting dalam struktur keuangan yaitu leverage keuangan atau faktor leverage dimana faktor leverage berperan mengukur sejauh mana investasi ekuitas pemegang saham diperbesar oleh penggunaan hutang dalam membiayai total aktiva.

Leverage memberi dampak yang luas bagi perusahaan dan investor. Bagi perusahaan pada saat leverage keuangan meningkat maka biaya ekuitas akan meningkatkan pula. Sedangkan bagi investor peningkatan leverage akan meningkatkan resiko (Weston & Copeland, 1995).

Pada penelitian tahun 1958 yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller disimpulkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Proses arbitrase akan memaksa nilai perusahaan yang menggunakan hutang sama dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller selanjutnya menyimpulkan bahwa apabila mulai dipertimbangkan adanya faktor pajak, maka penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal yang optimal yaitu dengan hutang 100%. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment*.

Pada penelitian lanjutan yang dilakukan Modigliani dan Miller di tahun 1977, didapat kesimpulan apabila dimasukkan faktor ketidak sempurnaan pajak, maka struktur modal dengan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya tidaklah merupakan struktur yang optimal.

## **Kategori dan Peringkat Obligasi**

Kegiatan pemeringkatan oleh Pefindo adalah untuk melayani kebutuhan para emiten, lembaga asuransi, intermediaries dan investor yang melakukan kegiatannya di pasar modal Indonesia dengan memberikan peringkat atas efek hutang yang spesifik dan peringkat atas perusahaan terhadap suatu obligor. Simbol peringkat Pefindo

diberi ciri dengan imbuhan “id” untuk menandai bahwa peringkat tersebut diberikan dalam konteks nasional Indonesia.

Hasil peringkat yang dikeluarkan Pefindo bukan rekomendasi untuk membeli, menahan atau menjual suatu efek hutang tertentu dan bukan merupakan komentar atas harga efek hutang tersebut di pasar serta kesesuaiannya bagi investor. Pefindo tidak melakukan audit dalam pemeringkatannya dan di dalam kasus tertentu melakukan pemeringkatan berdasarkan laporan keuangan yang belum diaudit sekalipun. Peringkat dari Pefindo dapat diubah dan ditarik kembali disebabkan berbagai alasan.

Kategori dan definisi atas peringkat atas efek hutang jangka panjang diberikan untuk efek hutang dengan masa jatuh tempo satu tahun atau lebih, dapat dilihat di bawah ini :

- id AAA* : Peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif terhadap entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
- id AA* : Peringkat dengan kualitas kredit sedikit rendah dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat relatif terhadap entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
- id A* : Peringkat yang didukung oleh kemampuan obligor yang kuat relatif terhadap entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
- id BBB* : Peringkat yang didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif terhadap entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan ekonomi dan bisnis yang merugikan
- id BB* : Peringkat yang didukung oleh kemampuan obligor yang agak lemah relatif terhadap entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap perubahan

keadaan ekonomi dan bisnis yang tidak menentu dan merugikan

*id B* : Peringkat yang didukung oleh kemampuan obligor yang lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburukkemampuan tersebut

*id CCC* : Peringkat yang menunjukkan obligor tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya serta hanya bergantung pada perbaikan keadaan eksternal

*id SD* : Peringkat yang diberikan kepada obligor yang tidak mampu membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya di saat jatuh tempo.

*id D* : Peringkat yang menandakan efek hutang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha

Hasil peringkat dari *id AA* sampai *id B* dapat diberi tanda (+) atau (-) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan atau relatif kemampuannya dalam suatu kategori peringkat.

### **Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi.**

Istilah leverage biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan (Lukman Syamsuddin, MA. 2001)

Hutang memiliki banyak akibat bagi perusahaan yang bersangkutan. Apabila terjadi kenaikan hutang, maka akan menimbulkan berbagai dampak bagi perusahaan. Diantaranya sebagai berikut :

- Biaya ekuitas, dengan berhutang maka perusahaan akan terbebani dengan biaya ekuitas (beban bunga) (Weston dan Copeland, 1995). Jadi dengan tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan secara otomatis akan memiliki beban bunga yang tinggi pula. Akibatnya perusahaan akan memiliki tingkat resiko yang tinggi karena ia memiliki kewajiban untuk melunasi utang-utangnya beserta dengan tingkat bunganya. Hal ini akan mempengaruhi peringkat obligasi bagi perusahaan

bersangkutan karena sesuai dengan kriteria pemeringkatan obligasi, yaitu perusahaan dengan tingkat resiko yang tinggi akan memiliki peringkat obligasi yang rendah.

- Cash flow, perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memiliki arus kas yang mampu membayar semua utang-utangnya pada saat jatuh tempo serta harus juga dapat memberikan “*margin of safety*” yang cukup baik untuk pengeluaran kas yang mungkin terjadi atau pengeluaran-pengeluaran dalam keadaan darurat (Lukman Syamsuddin, MA. 2001). Apabila jumlah utang perusahaan sangat tinggi, maka arus kas perusahaan akan terbebani dengan pelunasan utang dan biaya bunga. Apabila tingkat hutang dan beban bunga sangat tinggi sehingga arus kas tidak berfungsi sebagaimana mestinya, maka perusahaan akan mengalami masalah pembiayaan operasi rutin bagi perusahaan, maupun bagi pemenuhan kewajiban-kewajibannya. Perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya akan memperoleh peringkat obligasi yang rendah.
- Likuiditas, masalah likuiditas yaitu masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (Prof.Dr.Bambang Riyanto, 1995). Apabila suatu perusahaan memiliki likuiditas rendah (kemampuan memenuhi kewajibannya rendah), maka perusahaan tersebut akan memiliki peringkat obligasi yang rendah.
- Solvabilitas, solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (Prof.Dr.Bambang Riyanto, 1995). Perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi dan solvabilitas rendah tentu saja tidak mampu melunasi hutang-hutangnya, karena aktiva yang perusahaan miliki bernilai lebih rendah daripada hutang yang ia miliki. Perusahaan yang memiliki solvabilitas rendah akan memiliki peringkat obligasi yang rendah, karena perusahaan tersebut memiliki kemampuannya yang rendah untuk melunasi utang-utangnya jika perusahaan tersebut dilikuidasi.

- Risiko Aset, dengan adanya hutang yang tinggi maka aset perusahaan yang dijadikan jaminan akan memiliki resiko tinggi untuk disita apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

## **METODE PENELITIAN**

### **Objek Penelitian**

Dalam penelitian ini objek yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi pada tahun 2012 di bulan Januari hingga September, telah diperingkat oleh PEFINDO, dan bersedia dipublikasikan. Dalam hal ini terdapat 9 perusahaan yang menerbitkan 17 buah obligasi.

### **1. Perusahaan-perusahaan penerbit obligasi Tahun 2012**

1. Jasa Marga (Persero)
2. Oto Multiartha
3. Astra Sedaya Finance
4. Pupuk Kalimantan Timur Tbk.
5. Perum Pegadaian
6. Bhakti Investama Tbk.
7. Telekomunikasi Indonesia Tbk. (Persero)
8. Federal International Finance
9. Matahari Putra Prima Tbk.

### **2. Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)**

PT. PEFINDO didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 atas prakarsa pemerintah melalui BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. Lembaga ini merupakan satu-satunya lembaga penunjang pasar modal Indonesia yang diatur dalam keputusan Ketua Bapepam No.39/PM-PI/1994.

Fungsi utama PEFINDO yaitu menentukan peringkat secara objektif, independent, dan kredibel mengenai tingkat resiko efek hutang serta analisis efek lainnya. Sebagai bagian dari aktivitas pemeringkatan, perusahaan mengadakan riset dalam berbagai aspek yang berhubungan dengan pasar modal secara berkala

Perusahaan berafiliasi dengan Standard & Poor's Rating Services (S&P) dan selanjutnya secara aktif berpartisipasi dalam ASEAN Forum of Credit Rating Agencies (AFCRA), dimana lembaga tersebut membantu mengembangkan dan meningkatkan standar-standar pemeringkatan.

Proses pemeringkatan pada PEFINDO diawali dengan permintaan pemeringkatan oleh klien dan dilakukan penandatanganan kontrak. Setelah dilakukan penandatanganan kontrak, maka dilakukan konfirmasi dimulainya proses pemeringkatan dengan dibentuknya tim analisa. Tim analisa kemudian melakukan proses analisa yang diakhiri dengan rapat komite pemeringkat untuk menentukan peringkat.. Setelah peringkat ditentukan, klien dapat meminta peninjauan kembali dengan memberikan informasi yang bersifat material. Rapat internal akan menentukan tindak lanjut yang diperlukan. PEFINDO hanya akan mengumumkan hasil pemeringkatan bila disetujui oleh klien.

Informasi PEFINDO mengenai peringkat efek hutang akan disebarluaskan melalui media elektronik, media cetak, dan kantor berita. PEFINDO juga menerbitkan laporan periodik mengenai perofil resiko industri, penelitian tentang saham serta efek hutang.

### **Metode Penelitian yang digunakan**

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dengan pendekatan survey sensus. Menurut Mohamad Nazir (1988), metode deskriptif adalah metode yang digunakan dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu objek, suatu keadaan, sistem pemikiran atau suatu peristiwa di masa sekarang.

Tujuan dari penelitian deskriptif adalah untuk membuat deskripsi, gambaran, lukisan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta, sifat serta hubungan antara berbagai fenomena yang akan diselidiki.

Pendekatan survey adalah penyelidikan yang diadakan untuk memperoleh fakta-fakta dari gejala yang ada dan mencari keterangan secara faktual, baik tentang institusi sosial, ekonomi atau politik dari suatu kelompok atau daerah.

Pendekatan survey membedah masalah-masalah dan mendapat pembenaran terhadap praktek dan keadaan yang sedang berlangsung.

Penyelidikan dilakukan dalam waktu yang bersamaan terhadap sejumlah individu atau objek lainnya, baik secara sensus atau menggunakan sampel.

### Operasionalisasi variabel

Tabel Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator Variabel	Konsep Variabel	Jenis Data	Skala Ukur
<b><u>Variabel Independen</u></b> Kebijakan Keuangan	Faktor Leverage	Besarnya jumlah total aktiva dibagi dengan jumlah ekuitas	Sekunder	Rasio
<b><u>Variabel Dependen</u></b> Peringkat Obligasi	idAAA, idAA, idA, idBBB, idBB, idB, idCCC, idSD, id D	Tingkat peringkat obligasi yang ditentukan oleh Pefindo	Sekunder	Ordinal

Dalam penelitian ini variabel-variabel yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

a. Variabel Faktor Leverage (X)

Variabel ini merupakan variabel independen (X). Variabel ini diukur dengan melihat besarnya Faktor Leverage perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi dan telah diperingkat oleh PEFINDO serta terdapat di pasar modal Indonesia tahun 2012. Faktor Leverage merupakan rasio total aktiva terhadap ekuitas.

$$Faktor\ Leverage = \frac{Total\ Aktiva}{Ekuitas}$$

b. Variabel Peringkat Obligasi (Y)

Variabel ini merupakan variabel dependen (Y) yang merupakan hasil pengukuran pihak PEFINDO. PEFINDO secara umum melakukan pemeringkatan berdasarkan pada analisa keuangan, karakteristik industri, dan keadaan bisnis perusahaan. Peringkat obligasi ini diukur dengan skala ordinal dimana bobot masing-masing peringkat dapat dilihat pada tabel :

Tabel Bobot Peringkat

Peringkat Obligasi	Bobot
Rating idAAA	19
Rating idAA+	18
Rating idAA	17
Rating idAA-	16
Rating idA+	15
Rating idA	14
Rating idA-	13
Rating idBBB+	12
Rating idBBB	11
Rating idBBB-	10
Rating idBB+	9
Rating idBB	8
Rating idBB-	7
Rating idB+	6
Rating idB	5
Rating idB-	4
Rating idCCC	3
Rating idSD	2
Rating idD	1

Menurut Siegel (1997), tes non parametrik menitikberatkan pada urutan atau tingkatan skor-skor dan itu tidak pada nilai ke"angkaan"-nya. Jadi pemberian nilai bobot pada peringkat obligasi ini dimulai pada urutan atau rangking dari peringkat obligasi yang memiliki tingkat resiko yang tertinggi dengan nilai 1 hingga peringkat obligasi yang memiliki tingkat resiko paling rendah dengan nilai 19.

### Teknik Penentuan Sampel

Populasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi di pasar modal Indonesia pada

tahun 2012 pada bulan Januari hingga September. Terdapat 9 perusahaan yang mengeluarkan 17 obligasi dan mendapat peringkat dari PEFINDO pada tahun 2012. Pengambilan sampel dilakukan dengan Metode *Simple Random Sampling* (Moh. Nazir, 1993), yaitu sebuah sampel yang besarnya  $n$  ditarik dari sebuah populasi yang besarnya  $N$ , pengambilannya dilakukan sedemikian rupa sehingga tiap unit dari populasi tersebut memiliki peluang yang sama untuk dipilih menjadi sampel (tingkat presisi yang digunakan sebesar 0,05). Jumlah sampel yang diambil dari populasi ditentukan dengan menggunakan rumus Yamane, menurut Rakhmat (1995) sebagai berikut :

$$n = \frac{N}{N(d)^2 + 1}$$

dimana  $n$  = Jumlah sample yang diambil

$N$  = Jumlah populasi yang ada

$d$  = Tingkat presisi ketelitian yang diharapkan, ditentukan 5%

jadi dengan jumlah populasi 17 obligasi dan tingkat presisi ketelitian yang diharapkan 5% , maka akan didapatkan sampel sebanyak :

$$\begin{aligned} n &= \frac{17}{17(0,05)^2 + 1} \\ &= 16,3069 \approx 16 \text{ Obligasi} \end{aligned}$$

### **Teknik Pengumpulan Data**

Pada penelitian ini penulis melakukan beberapa teknik pengumpulan data yaitu :

#### **1. Penelitian lapangan**

Dalam melakukan penelitian lapangan, penulis melakukan penelitian secara langsung, dalam hal ini ke PT PEFINDO, untuk mendapatkan data-data yang dibutuhkan dalam melakukan penelitian.

#### **2. Studi kepustakaan.**

Penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara mempelajari dan mengkaji literatur-literatur berupa buku, jurnal, makalah maupun penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

## Pemilihan Uji Statistik

Untuk menjawab pertanyaan dalam penelitian sebagaimana yang telah disebut dalam identifikasi masalah dan sehubungan dengan operasionalisasi variabel yang menggunakan data kuantitatif, maka penulis menggunakan analisa regresi dan korelasi Rank Spearman untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara faktor leverage terhadap peringkat obligasi.

## Perhitungan Korelasi

Dalam mengukur tingkat korelasi antara faktor leverage dengan peringkat obligasi digunakan uji korelasi Rank Spearman dengan rumus :

$$r_s = \frac{\sum x^2 + \sum y^2 - \sum d_i^2}{2\sqrt{\sum x^2 \sum y^2}}$$

dimana

$$\sum x^2 = \frac{n^3 - n}{12} - \sum T_x$$

$$\sum y^2 = \frac{n^3 - n}{12} - \sum T_y$$

$$T = \frac{t^3 - t}{12}$$

$\sum T$  : jumlah harga T untuk semua kelompok yang berlainan yang memiliki observasi berangka sama

$\sum x^2$  : faktor korelasi berangka sama variabel X

$\sum y^2$  : faktor korelasi berangka sama variabel Y

$\sum d_i^2$  : jumlah kuadrat rangking variabel Y dikurangkan terhadap rangking

variabel X

$r_s$  : koefisien korelasi

n : jumlah sampel yang diteliti

t : jumlah observasi berangka sama pada suatu rangking tertentu .

Tabel Kriteria Korelasi

Nilai r	Indikasi
0,80 – 1,00	Korelasi tinggi
0,60 – 0,79	Korelasi agak tinggi
0,40 – 0,59	Korelasi sedang
0,20 – 0,39	Korelasi rendah
0,01 – 0,19	Korelasi tak berarti

Dalam penelitian ini tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5 % untuk menentukan nilai r tabel Spearman sebagai batas daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.

### **Pengambilan Keputusan**

Pengambilan keputusan dilakukan dengan kriteria berikut :

Ho diterima bila  $r_{\text{tabel}} \leq r_s \leq r_{\text{tabel}}$

Ho ditolak bila  $r_s > r_{\text{tabel}}$  atau  $r_s < r_{\text{tabel}}$

### **Penentuan Nilai Koefisien Determinasi**

Nilai koefisien determinasi ditentukan dengan rumus :

$$Kd = r_s^2 \times 100 \%$$

Dimana Kd = koefisien determinasi

$r_s$  = koefisien korelasi

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Evaluasi Objek Penelitian**

Berikut ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi pada tahun 2012 dan telah diperingkat oleh Pefindo serta bersedia dipublikasikan hasil peringkat obligasinya beserta laporan keuangan pada akhir 2011. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah : Jasa Marga, Oto Multiartha, Astra Sedaya Finance, Pupuk Kalimantan Timur, Perusahaan Umum Pegadaian, Bhakti Investama,

### **Pengolahan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang telah diperingkat oleh Pefindo dan peringkat obligasi yg dikeluarkan oleh Pefindo. Data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahun 2011. Sedangkan data peringkat obligasi yang digunakan yaitu data peringkat obligasi tahun 2012.

### **Pengujian Hipotesis**

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah menguji apakah ada pengaruh yang signifikan antara faktor leverage dengan peringkat obligasi.

Rumusan Hipotesis:

Ho : besarnya faktor leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Ha : besarnya faktor leverage berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

### **Perhitungan Korelasi**

Dalam mengukur korelasi antara faktor leverage dengan peringkat obligasi digunakan uji korelasi Rank Spearman dengan rumus:

$$r_s = \frac{\sum x^2 + \sum y^2 - \sum d_i^2}{2\sqrt{\sum x^2 \sum y^2}}$$

perhitungan untuk mendapatkan nilai korelasi  $r_s$  dapat dilihat dari tabel berikut ini.

$$\sum T_x = 6,5$$

$$\sum T_y = 20$$

$$\sum d^2 = 934,5$$

$$\sum x^2 = \frac{n^3 - n}{12} - \sum T_x$$

$$\sum x^2 = \frac{16^3 - 16}{12} - 6,5 = 333,5$$

$$\sum y^2 = \frac{n^3 - n}{12} - \sum T_y$$

$$\sum y^2 = \frac{16^3 - 16}{12} - 20 = 320$$

$$r_s = \frac{\sum x^2 + \sum y^2 - \sum d_i^2}{2\sqrt{\sum x^2 \sum y^2}}$$

$$r_s = \frac{333,5 + 320 - 934,5}{2\sqrt{(333,5)(320)}} = -0,430$$

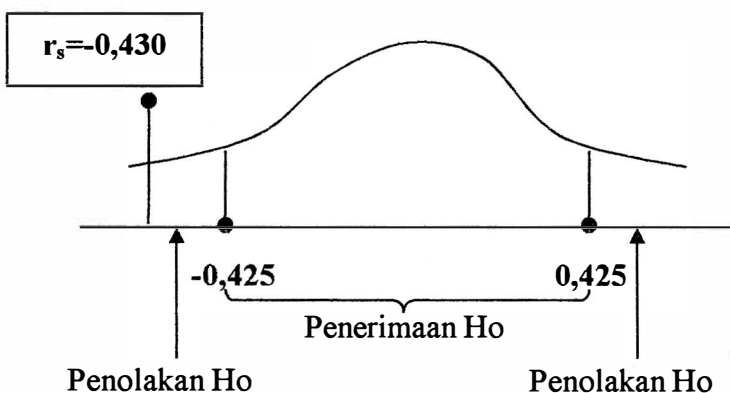
dari perhitungan diatas diperoleh nilai korelasi  $r_s$  sebesar 0,430 maka kriteria korelasi  $r_s$  menunjukkan tingkat korelasi yang sedang sesuai dengan kriteria korelasi.

### Pengujian Tingkat Signifikansi

Dengan taraf nyata yang digunakan sebesar 5% dan  $n = 16$  dapat ditentukan nilai tabel Spearman sebesar 0,425 sebagai batas daerah penerimaan dan penolakan hipotesis. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis :

Ho diterima bila  $r_{tabel} \leq r_s \leq r_{tabel}$

Ho ditolak bila  $r_s > r_{tabel}$  atau  $r_s < -r_{tabel}$



Nilai  $r_s = -0,430$  ternyata lebih kecil dari  $r_{tabel} = -0,425$ , maka berada pada daerah penolakan hipotesis nol ( $H_0$ ). Sehingga hipotesis nol yang mengatakan besarnya faktor leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi dapat ditolak pada taraf signifikansi 5%. Jadi besarnya faktor leverage berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan nilai negatif menunjukkan pola hubungan yang terbalik, yaitu semakin tinggi nilai faktor leverage maka peringkat obligasi akan semakin rendah.

### Nilai Koefisien Determinasi

Untuk mengukur besarnya pengaruh faktor leverage terhadap peringkat obligasi dibandingkan dengan faktor-faktor lain digunakan Koefisien Determinasi, yaitu :

$$K_d = r_s^2 \times 100\%$$

$$K_d = -0,430^2 \times 100\% \\ = 18,49\%$$

Dari perhitungan tadi diperoleh nilai Koefisien Determinasi sebesar 18,49 %. Nilai  $K_d$  sebesar 18,49 % menunjukkan bahwa pengaruh faktor leverage terhadap peringkat obligasi mempunyai pengaruh sebesar 18,49 % dan 81,51% sisanya ditentukan oleh faktor-faktor lain.

### KESIMPULAN

Kesimpulan yang didapat untuk menjawab identifikasi masalah yang diajukan penyusun adalah sebagai berikut :

1. Faktor leverage ternyata memiliki pengaruh yang sedang terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh angka korelasi Rank Spearman sebesar  $-0,430$  dimana nilai negatif menunjukkan pola hubungan yang terbalik, yaitu semakin tinggi nilai faktor leverage maka peringkat obligasi akan semakin rendah. Ini berarti angka korelasi Rank Spearman tersebut dapat ditafsirkan sebagai “tingkat korelasi sedang” antara kedua variabel.
2. Besar pengaruh antara kedua variabel penelitian adalah 18,49%, dan 81,51% sisanya ditentukan oleh faktor-faktor lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Fees, Warren, & Reeve, 1996, *Accounting*, 18<sup>th</sup> edition, South-Western Publishing Co. Cincinnati, Ohio.
- Fred Weston J. & Copeland Thomas E., *Manajemen Keuangan*, Edisi 9 Jilid 1 dan 2, Alih Bahasa : A. Jaka Wasana dan Kibrandoko, Binarupa Aksara, Jakarta
- Gitman, 1997, *Principles of Managerial Finance*, 8<sup>th</sup> edition, Addison Wesley Inc. United States
- Husnan Suad, 1996, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1 Edisi 4, BPFE Yogyakarta.
- Jalaluddin Rakhmat, 2000, *Metode Penelitian Komunikasi*, PT Remaja Rosdakarya Bandung.
- Kieso & Weygandt, 1995, *Intermediate Accounting*, 8<sup>th</sup> edition, John Wiley & Son, Inc. Canada.
- Martin John D., Keown Arthur J., 1999, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 5 Jilid 1 dan 2, Alih Bahasa : Haris Munandar , PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- MC.Clave, Benson,& Sincich., 2001, *Statistic for Business and Economics*, 8<sup>th</sup> edition, Prentice Hall Inc. New Jersey.
- Nazir Moh. , 1999, *Metode Penelitian*, Ghalia Jakarta.
- Riyanto Bambang, 1996, *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi 4, BPFE Yogyakarta.
- Setiadi A., 1996, *Obligasi dalam Perspektif Hukum Indonesia*, PT Citra Aditya Bakti Bandung.

Siegel Sidney, 1997, *Statistik Non Parametik untuk Ilmu-Ilmu Sosial*, terjemahan oleh Zanzawi Suyuti dan Landung Simatupang, Gramedia Jakarta.

Sunariyah, 2000, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN Yogyakarta.

Syamsuddin Lukman, 2001, *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*, PT Raja Grafindo Persada Jakarta.