

BOND RATING DAN PENGARUHNYA TERHADAP LAPORAN KEUANGAN

Poppy Nurmayanti dan Eka Setiawati

Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Riau

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara bond rating dengan beberapa rasio keuangan, yaitu rasio : time interest earned ratio, debt to total asset ratio, current ratio, cash flow to debt ratio, quick ratio, operating profit margin, return on asset, total asset turn over. Penelitian ini dilakukan terhadap 38 perusahaan go public yang listing di PT.PEFINDO pada tahun 2007 dan 2008. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling method. Pengolahan dan analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda, yang meliputi uji normalitas data, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa time interest earned ratio dan total asset turn over memiliki pengaruh terhadap bond rating. Sedangkan *current ratio*, *quick ratio*, *return on asset*, *cash flow to debt ratio*, *debt to total asset ratio*, dan *operating profit margin* tidak berpengaruh terhadap *bond rating*.

Kata kunci : Bond Rating, rasio leverage, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio produktivitas.

LATAR BELAKANG PENELITIAN

Investasi pada surat berharga obligasi menjadi pilihan yang mulai banyak dilirik oleh investor di Indonesia, semenjak maraknya perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi sebagai salah satu sumber pendanaannya. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi.

Investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibanding saham karena dua alasan, yaitu; 1) volatilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, dan 2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (*fixed income*) (Faerber, 2000). Sementara pada investasi saham, tidak ada jaminan adanya pembagian deviden bagi para *shareholder* (Kesumawati, 2003).

Meskipun obligasi relatif aman daripada saham, namun obligasi juga memiliki risiko, yaitu *default risk*. *Default risk* adalah risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok utang. Untuk mencegah terjadinya risiko tersebut, sebaiknya investor memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan sumber *legal insurance* bagi investor dalam mengurangi kemungkinan terjadinya *default risk* dengan cara melakukan investasi hanya pada obligasi yang memiliki peringkat tertinggi, seperti peringkat BBB ke atas (Foster, 1986: 501)

Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi. Karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Sebelum ditawarkan, obligasi harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah

satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses pemeringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan.

Menurut Bringham dan Davies (dalam Purnomo 2003) agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria faktor keuangan dan faktor non-keuangan diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinkin fund*, *maturity*. Namun agen pemeringkatan tidak menyebutkan lebih lanjut bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi.

Hal ini yang memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Jadi variabel independen yang digunakan oleh peneliti adalah faktor akuntansi yaitu rasio keuangan sebagai batasan masalah dalam penelitian ini.

Beberapa penelitian terdahulu lebih banyak menekankan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang dikaitkan dengan rasio keuangan, seperti yang dilakukan oleh Luciana Spica Alimilia dan Vieka Devi (2007) dan Anna Purwaningsih (2007). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *growth*, profitabilitas, likuiditas, umur obligasi, berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi dan *size*, jaminan, reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sementara itu, rasio *leverage*, *liquidity*, *solvability*, *profitability* dan *productivity* adalah rasio keuangan terbaik yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah rasio likuiditas.

Sementara, hasil penelitian Karim Amrullah (2007) menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan berbeda secara signifikan antara perusahaan yang rating obligasinya masuk *investment grade* dan *non investment grade*.

Yudi Santara Setya Purnama dan A.M Vianey Norpratiwi (2004) menemukan bahwa kepemilikan institusi, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap peringkat dan *yield* obligasi yang diuji dengan menggunakan *Logistic Regression* kepada 26 perusahaan yang terdaftar di Peringkat Obligasi PT. PEFINDO pada tahun 2001 hingga 2003. Sementara keberadaan komite audit secara statistik signifikan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Hasil penelitian Maria Immaculatta Mitha Dwi restuti (2005) dengan menggunakan *Logistic Regression*, menemukan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006) menemukan terdapat hubungan antara peringkat obligasi dan laporan keuangan. Untuk mengukur informasi laporan keuangan, digunakan *time interest earned ratio*, *debt ratio*, *current ratio*, *operating profit margin*, *cash to debt ratio*, dan *return on asset*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006) terletak pada: pertama, periode penelitian ini menggunakan data PEFINDO tahun 2007 sampai 2008. Adapun alasan digunakannya periode penelitian ini dikarenakan merupakan periode dimana data dua tahun terakhir dari penelitian ini dibuat. Sehingga data terbaru tersebut bisa mencerminkan penilaian *bond rating* pada saat ini. Kedua, rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk

menilai kinerja keuangan perusahaan pada penelitian ini berjumlah 8 rasio, yaitu: *time interest earned ratio*, *debt to total asset ratio*, *current ratio*, *cash flow to debt ratio*, *quick ratio*, *operating profit margin*, *return on asset*, *total asset turn over*. Sedangkan penelitian Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006) hanya menggunakan 6 rasio yaitu *time interest earned ratio*, *debt ratio*, *current ratio*, *cashflow to debt ratio*, *operating profit margin*, *return on asset*. Alasan ditambahkan rasio keuangan *quick ratio* dikarenakan rasio ini merupakan rasio yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban, yang salah satu kewajibannya adalah utang obligasi (Sutrisno, 2006). Sedangkan alasan ditambahkan *total asset turn over* dikarenakan rasio ini menunjukkan berapa kali nilai aktiva berputar bila diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aktiva menciptakan penjualan (Harahap, 2004).

KAJIAN PUSTAKA

Obligasi dan Peringkat Obligasi

Obligasi sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan, dewasa ini mulai mendapat banyak perhatian. Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (*investor*) dengan yang diberi pinjaman (*issuer*) atau pihak yang disebut emiten. Obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, dari sisi emiten maupun dari sisi investornya (Nurhasanah, 2003). Tujuan utama emisi obligasi bagi emiten adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibanding dengan emisi saham baru. Dari sisi investor, emisi obligasi dianggap sebagai media investasi alternatif di luar deposito bank.

Peringkat Obligasi harus diperhatikan oleh investor apabila investor akan membeli obligasi karena peringkat obligasi dapat menunjukkan risiko obligasi. Risiko obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Misalnya, membeli obligasi yang memiliki peringkat BBB ke atas relatif lebih aman dibandingkan dengan obligasi berperingkat B ke bawah. Alasannya, obligasi yang memiliki peringkat B ke bawah memiliki yield yang tinggi, peringkat rendah, dan risiko *default* besar/*junk debt* (Foster, 1986: 500).

Pemeringkat obligasi di Indonesia dilakukan oleh dua lembaga, yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT *Kasnic Credit Rating*. Simbol peringkat yang digunakan PT. PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh S&P's, yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan risiko obligasi yang terendah. Kesamaan tersebut ada karena PT. PEFINDO memang berafiliasi dengan S&P's, sehingga S&P's mendorong PT. PEFINDO dalam hal metodologi pemeringkatan, kriteria, maupun proses pemeringkatan (Anna Purwaningsih: 2008: 87). Simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PT PEFINDO dapat dilihat pada Tabel 1.

Penilaian peringkat hutang dimodifikasi dengan penambahan nilai plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan penilaian lebih maksimum dari kategori utama, serta digunakan untuk menunjukkan relativitas perusahaan kualitas perusahaan.

Manfaat Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)

Sapto Raharjo (2003) menyatakan manfaat *rating* bagi investor adalah sebagai berikut: 1) Informasi risiko investasi, Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya pemeringkat obligasi diharapkan informasi risiko lebih jelas diketahui posisinya; 2) Rekomendasi investasi, Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil pemeringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Selain memberikan manfaat bagi investor, *rating* juga memberikan

manfaat kepada emiten diantaranya; 1) Informasi posisi bisnis, 2) menentukan struktur obligasi, 3) mendukung kinerja, 4) alat pemasaran dan 5) menjaga kepercayaan investor.

Tabel 1
Simbol dan Makna Peringkat Obligasi

Simbol	Arti
AAA	Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek hutang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan serta tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek hutang yang berisiko investasi rendah dan didukung oleh kemampuan obligor yang kuat relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah dan didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek hutang yang menunjukkan dukungan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang sangat lemah untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan akan memperburuk kemampuannya untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek hutang yang tidak mampu lagi membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta hanya tergantung kepada perbaikan kondisi bisnis dan perekonomian.
D	Efek hutang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber : PT PEFINDO, 2009

C. Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Bond Rating*

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston dalam Herwidi (2005) dan Lindrianasari dan Budi Wahyono (2004) adalah: 1) Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating tersebut, 2) Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik, 3) Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari seharusnya, 4) Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi rating yang kuat, 5) Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun), 6) Umur obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil, 7) stabilitas laba dan penjualan emiten, 8) Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten, 9) Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas, 10) Kemungkinan

kapasitas *default* dan kemauan kreditur membayar bunga dan pokok sesuai dengan persetujuan obligasi, 11) Sifat dan kondisi obligasi, dan 12) Proteksi dan posisi relatif dari kebangkrutan, reorganisasi atau perubahan lain-lain di bawah hukum kebangkrutan dan hukum lain yang mempengaruhi hak kreditur.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan meliputi rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas. Rasio Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya (Harahap, 2004: 301).

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar (Harahap, 2004: 306). Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi; 1) Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan; 2) Dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat; 3) Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan.

Rasio Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Kasmir, 2008: 151)

Rasio Profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. (Kasmir, 2008: 151). Sedangkan rasio Aktivitas menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya (Kasmir, 2008: 151).

Pengembangan Hipotesis Penelitian

Debt to Total Asset Ratio

Sharpe, Alex & Bailey (1995) dalam Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006) menyatakan bahwa pemeringkatan obligasi yang baik biasanya berasosiasi dengan *financial leverage* yang lebih rendah, variasi pendapatan yang lebih kecil, ukuran perusahaan (diukur dengan aset perusahaan), operasi yang lebih menguntungkan dan perusahaan tidak banyak menerbitkan surat utang.

Hasil penelitian Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006) menunjukkan bahwa untuk mengukur *financial leverage* suatu perusahaan, *debt ratio* adalah ukuran yang tepat. Karena *debt ratio* mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur. Hasil penelitian mereka menyimpulkan bahwa *debt ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap pemeringkatan obligasi. Artinya, semakin rendah rasio ini, utang perusahaan akan semakin rendah pula. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang disusun adalah sebagai berikut:

H1: *Debt to Total Asset Ratio* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Current Ratio

Informasi laporan keuangan mencerminkan tingkat likuiditas perusahaan. Hal ini tercermin dari kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya. Tingkat likuiditas perusahaan ini tercermin melalui *current ratio*. Semakin tinggi *current ratio*, maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya akan semakin baik (Lindrianasari dan Budi Wahyono, (2006). Sehingga hipotesis penelitian yang disusun adalah:

H2: *Current Ratio* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Quick Ratio

Quick ratio mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dari *quick assets* (melihat kualitas dari aktiva lancar). *Quick ratio* merupakan rasio antara aktiva lancar sesudah dikurangi persediaan dengan hutang lancar. Sehingga hipotesis penelitian yang disusun adalah:

H3: *Quick Ratio* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Time Interest Earned Ratio

Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi, informasi keuangan yang harus tersedia adalah *time interest earned ratio*. Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas utang perusahaan berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasinya. Begitu pula dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Simon dan Coates (1980) dalam Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006) yang juga memperoleh hasil penelitian yang sama. Dengan demikian, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4: *Time Interest Earned Ratio* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Cash Flow to Debt Ratio

Cash flow to debt ratio merupakan salah satu rasio keuangan yang terinformasi dalam laporan keuangan yang pernah digunakan oleh Standard & Poor's (1993 dalam Lindrianasari dan Budi Wahyono, 2006) untuk menentukan pemeringkatan obligasi. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara total aliran kas dengan seluruh hutang. Semakin tinggi rasio semakin baik pula kemampuan perusahaan membayar kewajiban totalnya. Sehingga dihipotesiskan:

H5: *Cash flow to debt ratio* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Operating Profit Margin

Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006) menyatakan bahwa tingkat laba operasi yang dibandingkan dengan volume penjualan mempunyai pengaruh terhadap pemeringkatan obligasi. Begitupula dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cappelleri dalam Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006), yang menyatakan bahwa untuk menentukan pemeringkatan obligasi digunakan rasio *operating profit margin*.

H6: *Operating Profit Margin* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Return On Assets

Return On Assets pernah digunakan oleh Standar & Poor's (1994) rasio ini ditujukan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan. Lindrianasari dan Budi Wahyono (2006) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan *Return On Asset* terhadap pemeringkatan obligasi. Semakin tinggi rasio ini semakin besar perusahaan tersebut dan semakin baik dalam menghasilkan keuntungan dan efisiensi.

H7: *Return On Assets* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

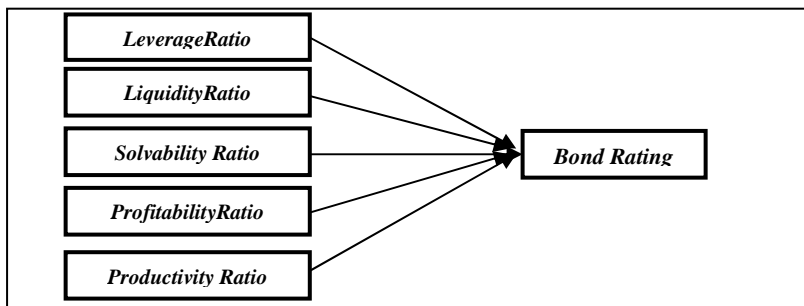
Total Asset Turn Over

Total Asset Turn Over merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir,2008 :185). Menurut Horrigen (1966 dalam Purnomo 2005 :29) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *bond rating*. Semakin tinggi rasio ini semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

H8: *Total Asset Turn Over* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Model Penelitian

Hubungan antara variabel dependen dan variabel independen yang dalam penelitian ini dapat dilihat pada model penelitian dalam Gambar 1.



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 dan 2007 dan memiliki peringkat obligasi pada PT.PEFINDO di tahun 2007 dan 2008. Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria; 1) termasuk perusahaan *go public* yang memiliki peringkat obligasi pada tahun 2007 dan 2008, dan 2) bukan merupakan perusahaan perbankan, keuangan dan asuransi. Sesuai dengan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 38 perusahaan.

Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 178 perusahaan *go public* tahun 2006-2007. Metode *purposive sampling* digunakan dengan kriteria:

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel

Perusahaan yang <i>go public</i> di tahun 2006-2007	178
Perusahaan yang tidak terdaftar di PT.PEFINDO di tahun 2007-2008	(56)
Perusahaan yang <i>go public</i> terdaftar di PT.PEFINDO thn 2007-2008	126
Perusahaan Perbankan, Keuangan dan Asuransi	(56)
Perusahaan yang tidak memiliki LK yang tidak lengkap	(32)
Jumlah perusahaan sebagai sampel	38

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

1. Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikuantitatifkan dengan menggunakan skala interval. Skala peringkat mulai dari AAA sampai dengan D. Pemberian nilai peringkat obligasi seperti pada Tabel 2.

2. Variabel Independen, yang terdiri dari:

a. *Leverage Ratio*

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar (Harahap, 2004 :306). Dalam penelitian ini, rasio *leverage* yang digunakan adalah *Debt ratio*. Dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Tabel 2
Kategori Peringkat Obligasi

Nilai Peringkat	Peringkat
0	D
1	CCC
2	B
3	BB
4	BBB
5	A
6	AA
7	AAA

Sumber : PT.PEFINDO, 2003

b. Liquidity Ratio

Rasio Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini digunakan dua rasio *liquidity* yaitu *Current Ratio* dan *Quick Ratio*. Dengan formula sebagai berikut:

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

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

c. Solvability Ratio

Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan itu dilikuidasi. Rasio *solvability* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Time Interest Earned Ratio* dan *Cash Flow to Debt Ratio*. Dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Annual Interest Payment}}$$

$$\text{Cash Flow to Debt Ratio} = \frac{\text{Total Cash Flow}}{\text{Total Debt}}$$

d. Profitability Ratio

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Operating Profit Margin* dan *Return on Assets*. Dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Sales}} \times 100$$

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

e. Activity Ratio

Rasio ini menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. *Activity ratio* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turn Over*. Dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asests}}$$

Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian menggunakan analisis regresi linier, dengan formula sebagai berikut:

$$Y = a + b_1DR + b_2CR + b_3QR + b_4TIE + b_5CF + b_6OPM + b_7ROA + B_8TATO + e$$

dimana:

Y	=	Pemeringkat obligasi	TIE	=	Time Interest Earning Ratio
A	=	Konstanta	CF	=	Cash Flow to Debt Ratio
b1-b8	=	koefisien regresi	OPM	=	Operating Profit Margin
DR	=	Debt to Total Asset Ratio	ROA	=	Return On Assets
CR	=	Current Ratio	ATO	=	Total Asset Turn Over
QR	=	Quick Ratio	e	=	error

HASIL PEMBAHASAN DAN PEMBAHASAN

Hasil pengolahan data tersebut kemudian akan dilakukan uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Berikut ini adalah hasil pengolahan data.

1. Hasil Uji Normalitas Data

Dari hasil grafik normal *probability plot* yang dilakukan menunjukkan bahwa data tidak tersebar disekitar garis diagonal (berpencar jauh dari garis diagonal), dapat disimpulkan bahwa persyaratan normalitas belum terpenuhi. Kemudian dilakukan transformasi data dengan logaritma natural pada variabel independen *time interest earned ratio*, *debt total asset ratio* dan *total asset turn over*, barulah data terdistribusi normal.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Model regresi dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi-asumsi klasik, yaitu:

a. Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas disajikan dalam Tabel 2 dibawah ini.

Tabel 2
Nilai Tolerance dan VIF

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
CR	.249	4.009	Tidak terdapat multikolinearitas
OPM	.817	1.225	Tidak terdapat multikolinearitas
CFDR	.506	1.977	Tidak terdapat multikolinearitas
ROA	.293	3.411	Tidak terdapat multikolinearitas
QR	.267	3.743	Tidak terdapat multikolinearitas
Ln_TIE	.238	4.195	Tidak terdapat multikolinearitas
Ln_DTAR	.265	3.771	Tidak terdapat multikolinearitas
Ln_TATO	.583	1.714	Tidak terdapat multikolinearitas

Sumber : Data Olahan SPSS, 2009

b. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson adalah 1,395. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson terletak pada daerah penolakan autokorelasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi yang diuji.

c. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *park*, menunjukkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

3. Hasil Uji Hipotesis

Hasil analisis regresi berganda disajikan dalam Tabel 4 di bawah ini.

Tabel 4
Analisa Regresi Berganda

Model	Coefficient	T hitung	T tabel	P value
(Constant)	4.805	12.346	2.045	.000
Ln_DTAR	.018	.061	2.045	.952
CR	-.070	-.328	2.045	.745
OPM	.000	.050	2.045	.961
CFDR	-1.070	-1.770	2.045	.087
ROA	-4.087	-1.020	2.045	.316
QR	.245	.948	2.045	.351
Ln_TIE	.798	3.595	2.045	.001
Ln_TATO	.440	2.228	2.045	.034

H1 : *Debt to Total Asset Ratio* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Berdasarkan tabel 4 di atas menunjukkan terdapat *coefficient* 0.018, t hitung 0.061, t tabel 2.045 dan P value 0.952. Pada tabel di atas dapat kita lihat bahwa nilai t hitung < t tabel, apabila t hitung < t tabel, ini mengindikasikan bahwa *Debt to Total Asset Ratio* tidak menyebabkan naiknya peringkat obligasi.

Hasil pengujian ini tidak konsisten dengan pengujian yang dilakukan oleh Lindrianasari (2006) yang menyatakan bahwa *Debt to Total Asset Ratio* berhubungan negatif signifikan terhadap pemeringkatan obligasi. Hal ini mungkin disebabkan oleh kriteria pemilihan sampel yang berbeda dan periode masa amatan yang berbeda.

b. H2: *Current Ratio* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Berdasarkan tabel 4 terdapat *coefficient* 0.070, t hitung -0.328, t tabel 2.045 dan Pvalue 0.745. Pada tabel 4.10 dapat kita lihat bahwa nilai t hitung < t tabel, apabila t hitung < t tabel, ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap pemeringkatan obligasi.

Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan pengujian yang dilakukan oleh Lindrianasari (2006) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berhubungan positif signifikan terhadap pemeringkatan obligasi. Hal ini mungkin disebabkan oleh kriteria pemilihan sampel yang berbeda dan periode masa amatan yang berbeda.

c. H3 : *Quick Ratio* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Berdasarkan Tabel 4 terdapat *coefficient* 0.245. t hitung 0.948, t tabel 2.045 dan P value 0.351. Pada tabel diatas dapat kita lihat bahwa nilai t hitung < t tabel, apabila t hitung < t tabel maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Quick Ratio* tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap pemeringkatan obligasi. Hasil ini mengindikasikan bahwa *Quick Ratio* tidak menyebabkan naiknya peringkat obligasi. Ini membuktikan bahwa variabel *Quick Ratio* tidak menjadi suatu variabel yang diperhitungkan oleh investor dalam keputusan berinvestasi obligasi.

d. H4 : *Time Interest Earned Ratio* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Berdasarkan Tabel 4 terdapat *coefficient* 0.798. t hitung 3.595, t tabel 2.045 dan P value 0.001. Pada tabel diatas dapat kita lihat bahwa nilai t hitung > t tabel, apabila t hitung > t tabel maka ini berarti bahwa bahwa pemodal akan berinvestasi lebih besar terhadap obligasi perusahaan yang memiliki kemampuan yang besar

dalam membayar biaya bunga nya. Hasil penelitian variabel *Time Interest Earned Ratio* ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lindrianasari (2006). Dimana variabel *Time Interest Earned Ratio* ini juga mempunyai pengaruh signifikan terhadap pemeringkatan obligasi.

e. H5: *Cash flow to debt ratio* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi

Berdasarkan tabel 4 terdapat *coefficient* -1.070, t hitung -1.770, t tabel 2.045 dan P value 0.087. Pada tabel diatas dapat kita lihat bahwa nilai t hitung < t tabel, apabila t hitung < t tabel, ini mengindikasikan bahwa *Cash flow to debt ratio* tidak menyebabkan naiknya peringkat obligasi. Hasil uji variabel *Cash flow to debt ratio* ini tidak konsisten dengan dengan pengujian yang dilakukan oleh Lindrianasari (2006) yang menyatakan bahwa *Cash flow to debt ratio* berhubungan positif signifikan terhadap pemeringkatan obligasi. Hal ini mungkin disebabkan oleh kriteria pemilihan sampel yang berbeda dan periode masa amatan yang berbeda.

f. H6: *Operating Profit Margin* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Berdasarkan tabel 4 terdapat *coefficient* 0.000. t hitung 0.050, t tabel 2.045 dan P value 0.961. Pada tabel diatas dapat kita lihat bahwa nilai t hitung < t tabel, apabila t hitung < t tabel maka H6 **ditolak**.

Ini mengindikasikan bahwa *Operating Profit Margin* tidak menyebabkan naiknya peringkat obligasi. Hasil ini tidak konsisten dengan dengan pengujian yang dilakukan oleh Lindrianasari (2006) yang menyatakan bahwa *Operating Profit Margin* berhubungan positif signifikan terhadap pemeringkatan obligasi. Hal ini mungkin disebabkan oleh kriteria pemilihan sampel yang berbeda dan periode masa amatan yang berbeda.

g. H7: *Return On Assets* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi

Berdasarkan tabel 4. terdapat *coefficient* -4.087. t hitung -1.020, t tabel 2.045 dan P value 0.316. Ini mengindikasikan bahwa *Return On Assets* tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap pemeringkatan obligasi.

Hasil penelitian variabel *Return On Assets* ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Vieka (2007). Dimana variabel *Return On Assets* juga tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap pemeringkatan obligasi. Hal ini mungkin disebabkan oleh kriteria pemilihan sampel yang berbeda dan periode masa amatan yang berbeda.

h. H8: *Total Asset Turn Over* berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi.

Berdasarkan Tabel 4 terdapat *coefficient* 0.440. t hitung 2.228, t tabel 2.045 dan P value 0.034, dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turn Over* berpengaruh signifikan terhadap pemeringkatan obligasi.

Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal akan berinvestasi lebih besar terhadap obligasi perusahaan yang memiliki kemampuan yang besar dalam perputaran aktiva yang dimiliki perusahaan dan jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Hasil penelitian variabel *Total Asset Turn Over* ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2008).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis di atas menunjukkan bahwa dari delapan hipotesis yang diajukan, hanya dua hipotesis yang diterima. Artinya, bahwa hanya *time interest earned ratio* dan *total asset turnover* memiliki pengaruh terhadap *bond rating*. Sedangkan *current ratio*, *quick ratio*, *return on asset*, *casf flow to debt ratio*, *debt to total asset ratio*, dan *operating profit margin* tidak berpengaruh terhadap *bond rating*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan dapat diberikan saran yang bisa digunakan untuk penelitian selanjutnya yaitu; 1) Sampel yang digunakan diperluas dengan mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di PT. PEFINDO, baik yang *go public* dan yang milik pemerintah, 2) Perlu memperpanjang periode pengamatan, karena semakin lama interval waktu pengamatan, semakin besar kesempatan untuk memperoleh informasi tentang variabel yang handal untuk melakukan peramalan yang akurat, 3) Perlu mempertimbangkan penggunaan rasio-rasio lain seperti *receivable turn over* sebagai indikator rasio aktivitas, *return on equity* sebagai indikator rasio profitabilitas dan faktor non keuangan seperti, *growth, size, maturity*, yang dapat mempengaruhi *bond rating*.

DAFTAR PUSTAKA

- Almalia, Luciana Spica dan Devi Vieka. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Kristen Maranatha Bansung.
- Amrullah, Karim. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice-Hall International, Inc. 2nd edition.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2004. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Penerbit RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Kasmir, 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kesumawati, Lusi. 2003. Pengaruh Peringkat Utang dan Berbagai Faktor Yang turut Mempengaruhi Harga Obligasi Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Yield Premium Obligasi. *Thesis*. Pascasarjana UGM.
- Lindrianasari dan Budi Wahyono. 2006. Bond-Rating dan Hubungannya dengan Laporan Keuangan. *Jurnal Kompak*, Nomor 1, Januari–Juni 2006, hal.69–84.
- Nurhasanah, 2003. Kemampuan Rasio Keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Analisis diskriminan dan Regresi logistik. Yogyakarta. *Thesis*. Pascasarjana. UGM. (Tidak diterbitkan).
- Purnomo, H. 2005. Kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Yogyakarta. *Skripsi*. UGM. (Tidak diterbitkan).
- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Kinerja*, Volume 12, No.1, Th.2008 : Hal 85-99.
- Restuti, Maria Immaculatta Mitha Dwi Restuti. 2005. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi. *Skripsi*. Universitas Pelita Harapan.