

**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2011**

**Dwi Tyas Cahyo Wahono
Ali Sadikin
Widyarfendhi**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lambung Mangkurat
Jalan H. Hasan Basry No. 29 Kayutangi Banjarmasin 70123 Telp. 0511-3305116

Artikel info

Keywords:

time interest earned ratio,
debt to equity ratio, current
ratio, return on asset, return
on equity and Bond Rating

Abstract

This research aimed to re test the influence of financial ratios to bond ratings. Used Ratio consists of time interest earned ratio, debt to equity ratio, current ratio, return on assets, return on equity. This research was conducted using purposive sampling, obtained as many as 12 companies with 47 bonds be a sampled. The data used are secondary data. Processing and analysis of data using multiple linear analysis, which includes the normality test, the classical assumptions and hypothesis testing. Results of this study demonstrate that the variable debt to equity ratio, current ratio, return on equity (ROE) significantly affects bond ratings on manufacturing companies in 2010-2011. However, the variable time interest earned ratio, return on assets (ROA) has no significant effect on bond ratings.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran besar bagi perokomian karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*), sedangkan dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Jamillah (2012) mengemukakan bahwa ada beberapa alasan yang membuat investor memilih berinvestasi pada obligasi yaitu volatilitas obligasi yang lebih rendah dibanding saham, obligasi menawarkan tingkat pendapatan yang tetap (*fixed income*), investor mempunyai hak klaim atas aset emiten lebih dulu jika perusahaan dilikuidasi sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dibanding saham.

Risiko *default* dapat diminimalisir oleh investor, yaitu salah satunya dengan melihat peringkat obligasi. Peringkat obligasi begitu penting bagi investor, karena dapat memberikan informasi serta memberikan sinyal tentang skala keamanan obligasi. Selain itu, investor dapat menghemat biaya dan waktu dengan mengetahui peringkat obligasi suatu perusahaan karena dapat melakukan analisis sendiri dan mendapat informasi secara langsung (Satoto, 2011). Peringkat obligasi merupakan skala risiko yang mendeskripsikan tingkat keamanan dari semua obligasi yang diperdagangkan. Secara umum peringkat obligasi terbagi dalam dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D).

Bagi emiten, peringkat obligasi bisa sebagai alat pendongkrak agar kinerja perusahaan mengalami peningkatan terus-menerus. Obligasi yang merupakan sebagai salah satu sumber pendanaan. Jika suatu obligasi yang diterbitkan perusahaan mendapatkan rating *non investment grade* (tidak layak investasi), maka investor akan beralih ke *corporate bond* yang lain sehingga sumber pendanaan emiten berkurang. Untuk itu *bond rating* dapat dijadikan sebagai alat pendorong untuk perbaikan kinerja perusahaan. Apabila peringkat obligasi emiten baik, maka investor akan lebih tertarik karena tingkat risiko *default* yang rendah.

Beberapa literatur menyatakan pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkatan obligasi tidak selalu akurat (Amrullah, 2008). Menurut Chan dan Jegadeesh (1999 dalam Amrullah 2008), salah satu alasan mengapa pemeringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen Moody's dan S&P's tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan dari hari ke hari. Sedangkan menurut Kerwer (1999 dalam Sari 2003: 3 dalam Amrullah 2008), setelah proses penetapan peringkat yang dilakukan oleh agen dan ternyata hasilnya tersebut tidak disetujui oleh pihak eksekutif perusahaan, maka pihak eksekutif perusahaan tersebut menyediakan informasi tambahan untuk dapat meminta agen agar merevisi kembali keputusan pemeringkatan semula.

Penelitian ini secara spesifik menggunakan rasio keuangan sebagai variabel independen atau faktor yang mempengaruhi *rating* obligasi. Alasannya, terdapat teori yang menyatakan bahwa analisis laporan keuangan yang berupa perhitungan rasio, merupakan alat untuk mendeteksi *under or overvalued* (posisi) suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz, 1979 dalam Purnomo 2003: 3,

Amrullah, 2008). Selain itu salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah rasio keuangan (Brigham dan Houston, 2006: 373). Hal tersebut memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan perhitungan rasio-rasio keuangan yang didasari oleh laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan secara menyeluruh.

Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini antara lain *coverage ratio (time interest earned ratio)*, *leverage ratio (debt to equity ratio)*, *liquidity ratio (current ratio)*, dan *profitability ratio (return on asset dan return on equity)*. Alasan pemilihan variabel *coverage ratio* dengan menggunakan *time interest earned ratio* karena obligasi merupakan komponen utang jangka panjang sehingga kemampuan pembayaran pokoknya diukur melalui *time interest earned ratio*, yang merupakan rasio yang mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi terhadap kreditor jangka panjang, khususnya dalam membayar bunga. *Leverage ratio* dengan menggunakan *debt to equity ratio* karena rasio tersebut mengukur sejauh mana modal atau aset suatu perusahaan dibiayai oleh utang. *Liquidity ratio* dengan menggunakan *current ratio*, karena rasio ini mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, dalam hal ini adalah kupon yang harus dibayar sesuai waktu yang telah ditetapkan. *Profitability ratio* dengan menggunakan *return on asset* dan *return on equity*, sumber pendanaan perusahaan untuk memperbesar aset dan memperkuat modal salah satunya dengan penerbitan surat utang atau obligasi, oleh karena itu *return on asset* dan *return on equity* penting untuk digunakan karena rasio ini mengukur

tingkat kinerja keuangan perusahaan, yaitu dengan melihat seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan. Dengan laba yang tinggi perusahaan dapat menutupi aset dan modal yang dibiayai oleh utang.

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *bond rating* dan laporan keuangan antara lain Satoto (2011) dan Manurung, Silitonga & Tobing (2008). Satoto (2011) menunjukkan bahwa *Debt Ratio*, *Cashflow to Debt Ratio*, dan *Operating Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap *bond rating*. Sedangkan *Time Interest Earned Ratio*, *Current Ratio* dan *Return on assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Bond Rating*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi laporan keuangan, khususnya *leverage ratio*, *Cashflow to debt Ratio*, dan *Profitability Ratio* mempunyai kontribusi yang kuat dalam pemeringkatan obligasi di Indonesia. Sedangkan penelitian Manurung, Silitonga, & Tobing (2008), menunjukkan bahwa *current ratio*, *total asset turnover*, dan *ROA* berpengaruh signifikan terhadap *bond rating*, tetapi risiko sistematis, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *bond rating*.

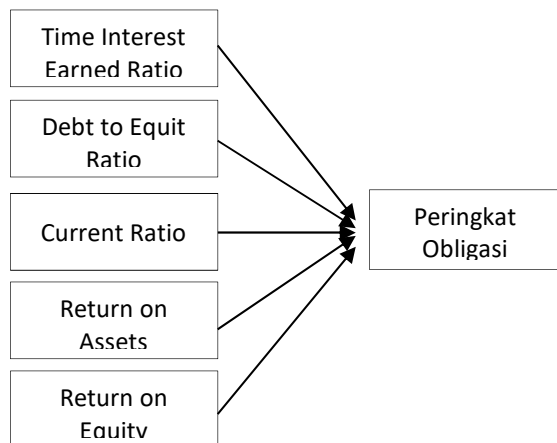
Secara spesifik penelitian ini menggunakan rasio keuangan seperti *coverage ratio (Times Interest Earned Ratio)*, *leverage ratio (debt to equity ratio)*, *liquidity ratio (current ratio)*, dan *profitability ratio (ROA dan ROE)*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2011. Adapun alasan digunakannya sampel perusahaan manufaktur yaitu karena adanya kegagalan pertumbuhan industri pada 2010 dan pemilihan 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.

Hipotesis Penelitian

Rumusan hipotesis penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: *Times interest earned ratio* (TIER) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi
 H2: *Debt to Equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi
 H3: *Current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi
 H4: *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi
 H5: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Studi deskriptif (*des-*

criptive study) dilakukan untuk mengetahui dan menjelaskan karakteristik dan variabel yang diteliti dalam suatu situasi (Sekaran, 2006).

Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data adalah dokumentasi. Dokumentasi yaitu pengumpulan data yang diperoleh secara tidak langsung, seperti laporan keuangan, peringkat obligasi pefindo dan gambaran umum perusahaan yang diperoleh dari situs www.idx.co.id.

Populasi dalam penelitian ini perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan obligasi dan memiliki peringkat pada PT Pefindo pada periode 2010-2011. Sampel dipilih dari perusahaan yang obligasinya terdaftar di Pefindo serta diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu pengambilan sampel disesuaikan dengan tujuan penelitian.

Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang obligasinya terdapat di *Indonesian Bond Market Directory* 2011-2012.
2. Perusahaan manufaktur yang obligasinya diperingkat oleh Pefindo 2010-2011.
3. Perusahaan manufaktur memiliki data laporan keuangan lengkap yang berhubungan dengan variabel penelitian.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Sampel
1	Perusahaan manufaktur yang obligasinya terdapat di <i>Indonesian Bond Market Directory</i> 2011-2012	17
2	Perusahaan manufaktur yang obligasinya tidak diperingkat oleh Pefindo selama kurun waktu pengamatan	(4)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data laporan keuangan secara lengkap yang sesuai dengan variabel yang diteliti	(1)
Sampel perusahaan		12

Tabel 2. Sampel Obligasi

Kode	Nama Perusahaan	Jumlah Obligasi yang terbit dan beredar 2010-2011
INDF	Indofood Sukses Makmur	5
INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	4
JPFA	Japfa Comfeed Indonesia	4
LPPI	Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	4
MAIN	Malindo Feedmill	2
MYOR	Mayora Indah	6
PIDL	Pindo Deli Pulp & Paper Mills	3
PPKT	Pupuk Kalimantan Timur	4
RMBA	Bentoel International Investama	2
SMSM	Selamat Sempurna	6
TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	3
TPNI	Titan Petrokimia Nusantara	4
	Sampel Obligasi	47

Sumber : data yang diolah

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dimaksudkan untuk mengetahui gambaran dari masing-masing variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel penelitian tersebut dapat kita lihat sebagai berikut:

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat dari 47 jenis obligasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, rata-rata peringkat obligasi menunjukkan nilai sebesar 4,3617 dengan standar deviasi sebesar 2,52316. Peringkat obligasi dari sampel penelitian ini memiliki nilai terendah adalah sebesar 0,00 atau dengan *rating* D yang berada pada Obligasi Indah Kiat I Tahun 1999 seri A & seri B, Obligasi Lontar Papyrus I Tahun 2000 seri A & seri B, dan Obligasi Pindo Deli I Tahun 1997 seri A & seri B. Peringkat obligasi nilai tertingginya sebesar 7,00 atau dengan *rating* AAA yang berada pada Obligasi Bentoel I Tahun 2007 dan Obligasi I Melindo Feedmill Tahun 2008.

Hasil analisis dengan statistik deskriptif terhadap *time interest earned ratio* menunjukkan rata-rata *time interest earned ratio* dengan nilai 6,0949 dengan standar deviasi sebesar 5,99313. *Time interest earned ratio* dengan nilai terendah sebesar -6,96 yang berada pada PT Titan Petrokimia Nusantara pada tahun 2010 dan nilai tertingginya sebesar 19,36 diperoleh oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2010.

Hasil analisis dengan statistik deskriptif terhadap *debt to equity ratio* menunjukkan nilai terendah sebesar 0,70 yang diperoleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2011 serta PT Selamat Sempurna pada tahun 2011 dan nilai tertingginya sebesar 3,77 yang dialami oleh PT Pindo Deli Pulp and Paper Mills pada tahun 2010, dengan *mean* atau rata-rata variabel *debt to equity ratio* menunjukkan nilai sebesar 1,6866 dan dengan standar deviasi sebesar 0,87925.

Hasil analisis dengan statistik deskriptif terhadap *current ratio* menunjukkan nilai

Tabel 3. Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	SD
Peringkat obligasi	47	0.00	7.00	4.3617	2.52316
Time interest earned ratio	47	-6.96	19.36	6.0949	5.99313
Debt to equity ratio	47	0.70	3.77	1.6866	0.87925
Current ratio	47	0.26	2.72	1.6993	0.73629
Return on asset	47	-0.04	0.27	0.0720	0.07920
Return on equity	47	-0.15	0.70	0.1469	0.16268
Valid N (listwise)	47				

Sumber : Data diolah, 2013

terendah sebesar 0,26 yang diperoleh PT Lontar Papyrus Pulp and Paper Industry pada tahun 2010 dan nilai tertingginya sebesar 2,72 diperoleh PT Selamat Sempurna Tbk tahun 2011 dengan *mean* variabel *current ratio* menunjukkan nilai sebesar 1,6993 dan standar deviasi sebesar 0,73629.

Hasil analisis dengan statistik deskriptif terhadap *return on asset* menunjukkan nilai terendah sebesar -0,04 yang diperoleh PT Lontar Papyrus Pulp and Paper Industry pada tahun 2011 dan nilai tertingginya sebesar 0,27 diperoleh PT Pupuk Kalimantan Timur pada tahun 2011, dengan *mean* atau rata-rata variabel *return on asset* menunjukkan nilai sebesar 0,0720 dan standar deviasi sebesar 0,07920.

Hasil analisis dengan statistik deskriptif terhadap *return on equity* menunjukkan nilai terendah sebesar -0,15 yang diperoleh PT Lontar Papyrus Pulp and Paper Industry pada tahun 2011 dan nilai tertinggi sebesar 0,70 diperoleh PT Malindo Feedmill Tbk tahun 2010, dengan *mean* variabel *return on equity* menunjukkan nilai sebesar 0,1469 dan standar deviasi sebesar 0,16268.

Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara *time interest earned ratio*, *debt to equity*

ratio, *current ratio*, *return on asset* dan *return on equity* sebagai variabel independen terhadap peringkat obligasi sebagai variabel dependen.

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi dapat dilihat dari tabel hasil uji coefficients berdasarkan output SPSS versi 21 terhadap empat variabel independen yaitu *time interest earned ratio*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *return on asset* dan *return on equity* terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi ditunjukkan ditunjukkan pada tabel 4.

Dari tabel 4 dapat kita lihat bahwa hanya variabel *debt to equity ratio*, *current ratio* dan *return on equity* (ROE) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, yaitu dengan nilai signifikansi variabel *debt to equity ratio* sebesar 0.001 atau 0.1%, nilai signifikansi variabel *current ratio* sebesar 0.037 atau 3.7% dan nilai signifikansi variabel *return on equity* (ROE) sebesar 0.004 atau 0.4%. Variabel lainnya, *time interest earned ratio* dan *return on asset* (ROA) dengan nilai signifikansi di atas 5% tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pada tabel *coefficients* yang diinterpretasikan adalah nilai dalam kolom B, baris pertama menunjukkan konstanta (a) dan baris

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.640	1.436		3.232	.002
Time Interest Earned Ratio	-.026	.060	-.062	-.434	.667
Debt to Equity Ratio	-1.564	.420	-.545	-3.726	.001
Current Ratio	1.338	.620	.391	2.157	.037
Return On Asset	-12.509	6.679	-.393	-1.873	.068
Return On Equity	7.792	2.541	.502	3.066	.004

Sumber : Data diolah, 2013

selanjutnya menunjukkan konstanta variabel independen. Dengan melihat tabel 4, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 4.640 - 0.026X_1 - 1.564X_2 + 1.338X_3 - 12.509X_4 + 7.792X_5 + e$$

Y = Peringkat obligasi

α = Konstanta

β₁₋₅ = Koefisien regresi

X₁ = Times Interest Earned Ratio

X₂ = Debt to equity ratio

X₃ = Current ratio

X₄ = ROA

X₅ = ROE

e = Standar Error

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (R²) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Berikut hasil analisis R² yang tertera pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Analisis R

Model	R	R Square	Adj. R Square
1	.864 ^a	.747	.716

Sumber: data diolah, 2013

Tabel 5 menunjukkan koefisien korelasi (R) dan koefisien determinasi (R square). Nilai R menerangkan tingkat hubungan antar variabel-variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar 86.4% artinya hubungan antar variabel X terhadap variabel Y cukup kuat. R_{adj} menjelaskan seberapa besar variasi Y yang disebabkan oleh variabel X, dari hasil pengolahan data diperoleh nilai R_{adj} sebesar 0.747 artinya 74.7% peringkat obligasi dipengaruhi oleh 5 variabel independen (*time interest earned ratio*, DER, CR, ROA dan ROE). Sedangkan sisanya 25.3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model. Adjusted R_{adj} yang disesuaikan sehingga gambarannya lebih mendekati mutu penajakan model, dari hasil perhitungan adjusted R_{adj} sebesar 0.716 atau 71.6%.

Hasil Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah ada pengaruh secara bersama-sama antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X), yaitu pengaruh variabel TIER, CR, DER, ROA dan ROE secara simultan terhadap peringkat obligasi. Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi:

- Jika probabilitas > 0,05 maka H0 diterima.
- Jika probabilitas < 0,05 maka H0 ditolak

Tabel 6. Hasil Uji F

	Model	Sum of Squares	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	218.838	43.768	24.245	.000 ^b
	Residual	74.013	1.805		
	Total	292.851			

Sumber : Data diolah, 2013

Tabel 7. Hasil Uji t

Variabel	t	Sig.
(Constant)	3.232	.002
Time Interest Earned Ratio	-.434	.667
Debt to Equity Ratio	-3.726	.001
Current Ratio	2.157	.037
Return On Asset	-1.873	.068
Return On Equity	3.066	.004

Sumber : Data diolah, 2013

Berdasarkan hasil yang didapatkan dari perhitungan tabel 6, diketahui hasil signifikansi sebesar 0.000, yang berarti lebih kecil dari derajat kesalahan yaitu sebesar 0.05 atau 5 %. Dari hasil tersebut H_0 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa TIER, CR, DER, ROA dan ROE secara bersama-sama berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi.

Hasil Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi :

- Apabila nilai sig (α) > 5 % maka variabel secara individu tidak signifikan.
- Apabila nilai sig (α) < 5 % maka variabel secara individu signifikan

Hasil uji t terhadap masing-masing variabel dapat dijelaskan dalam tabel 7.

Hasil pengujian pengaruh *coverage ratio* yang diwakilkan oleh TIER terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa koefi-

sien TIER menunjukkan pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar -0.026, namun dari hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel TIER tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi $t = 0.667$, karena nilai signifikansinya > 0.05 atau 5%. Nilai koefisien sebesar -0.026 berarti bahwa setiap kenaikan TIER sebesar 1% akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 0.026%. Maka hasil uji tersebut menyatakan bahwa TIER tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti hipotesis pertama ditolak, karena tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan dalam penelitian ini. Hasil uji tersebut sejalan dengan hasil penelitian Satoto (2011) yang menyatakan bahwa TIER tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian pengaruh *leverage ratio* yang diwakilkan oleh DER terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa koefisien DER menunjukkan pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar -1.564, namun dari hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terha-

dap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi $t = 0.001$, karena nilai signifikansinya < 0.05 atau 5%. Nilai koefisien sebesar -1.564 berarti bahwa setiap kenaikan *DER* sebesar 1% akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 1.564%. Maka hasil uji tersebut menyatakan bahwa *DER* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti hipotesis kedua diterima. Hasil uji tersebut konsisten dengan hasil penelitian Satoto (2011) yang menyatakan bahwa *DER* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Menurut Maung dan Mehrotra (2010) dalam Satoto (2011), perusahaan akan memiliki hutang yang besar apabila *internal financing* tidak mencukupi kebutuhan arus kas, dan sebaliknya. Tingginya nilai investasi perusahaan dan rendahnya nilai arus kas yang dimiliki maka tingkat hutang perusahaan dalam memenuhi kebutuhan ini akan semakin besar. Tingginya penggunaan utang akan membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar sehingga perusahaan akan cenderung mempunyai peringkat obligasi yang rendah. Bagi para kreditur, semakin tinggi nilai *leverage* perusahaan maka risiko yang ditanggung pun semakin besar. Dapat disimpulkan semakin tinggi *leverage ratio*, maka peringkat obligasi akan semakin rendah. Sehingga hal tersebut memberikan pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian pengaruh *liquidity ratio* yang diwakilkan oleh *CR* terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa koefisien *CR* menunjukkan pengaruh positif dengan nilai koefisien sebesar 1.338, dari hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *CR* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi $t = 0.037$, karena nilai signifikansinya < 0.05 atau 5%. Nilai koefisien sebesar 1.338 berarti bahwa setiap kenaikan

CR sebesar 1% akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar 1.338%. Maka hasil uji tersebut menyatakan bahwa *CR* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti hipotesis ketiga diterima. Hasil uji tersebut mendukung dengan hasil penelitian (Manurung et al., 2008) yang menyatakan bahwa *CR* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Menurut Pottier (1998) dalam Satoto (2011), *current ratio* mencerminkan jaminan kemampuan untuk memenuhi kewajiban obligasi yang harus segera dipenuhi bila terjadi klaim atau jatuh tempo. Perusahaan yang likuiditasnya terjamin memberikan sinyal keamanan dalam memenuhi obligasi yang segera jatuh tempo. Carson & Scott (1997) serta Bouzoita & Young (1998) dalam Satoto (2011) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Dengan demikian tingginya nilai likuiditas perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian pengaruh *profitability ratio* yang diwakilkan oleh *ROA* terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa koefisien *ROA* menunjukkan pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar -12.509 , dan dari hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *ROA* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi $t = 0.068$, karena nilai signifikansinya > 0.05 atau 5%. Nilai koefisien sebesar -12.509 berarti bahwa setiap kenaikan *ROA* sebesar 1% akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 12.509%. Maka hasil uji tersebut menyatakan bahwa *ROA* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti hipotesis keempat ditolak karena tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan dalam penelitian ini. Hasil uji tersebut mendukung dengan hasil temuan Satoto (2011)

yang menyatakan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian pengaruh *profitability ratio* yang diwakilkan oleh ROE terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa koefisien ROE menunjukkan pengaruh positif dengan nilai koefisien sebesar 7.792, begitu pula dari hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi $t = 0.004$, karena nilai signifikansinya < 0.05 atau 5%. Nilai koefisien sebesar 7.792 berarti bahwa setiap kenaikan ROE sebesar 1% akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar 7.792%. Maka hasil uji tersebut menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti hipotesis kelima diterima. Hasil pengujian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Manurung et al., (2008) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Salah satu alternatif perusahaan dalam memperkuat modal yaitu berupa penerbitan obligasi. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi lebih memberikan proteksi terhadap kreditur karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban obligasinya. Profit yang tinggi merupakan salah satu daya tarik yang kuat bagi kreditur dalam memberikan pinjamannya, karena profit yang tinggi lebih memberikan sinyal keamanan bagi kreditur. Dengan demikian profitabilitas yang tinggi kemungkinan akan memberikan *rating* yang tinggi pula.

PENUTUP

Simpulan

DER berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode 2010-2011. Hal ini berarti se-

makin tinggi angka *DER* maka peringkat obligasi akan semakin rendah, dan sebaliknya. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Satoto (2011).

Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode 2010-2011. Hal ini berarti semakin tinggi angka *CR* maka semakin tinggi pula peringkat obligasinya, dan sebaliknya. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Manurung et al., (2008).

Return on Equity berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode 2010-2011. Hal ini berarti semakin tinggi angka ROE maka semakin tinggi pula peringkat obligasinya, dan sebaliknya. Hasil penelitian ini tidak mendukung Manurung et al., (2008) yang menyatakan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *TIER* dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode 2010-2011.

Saran

Bagi investor yang ingin melakukan investasi pada instrumen obligasi, sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang telah terbukti secara empiris mempengaruhi peringkat obligasi dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio*, *current ratio*, *return on equity*, sehingga diharapkan dapat mengoptimalkan keuntungan (*return*) yang diperoleh dan meminimalkan risiko atas investasi yang dilakukan.

Untuk penelitian selanjutnya yang sejenis disarankan untuk menggunakan variabel-variabel yang lebih banyak seperti faktor pertumbuhan perusahaan, *size* perusahaan, jaminan (*secure*) obligasi, *maturity*, dan faktor lainnya diluar rasio keuangan, serta objek penelitian yang lebih luas, dan periode pengamatan yang lebih diperpanjang sehing-

ga ada kemungkinan hasil penelitian selanjutnya dapat saling menguatkan hasil dari penelitian sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Skripsi Manajemen. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Amrullah, Karim. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Skripsi Akuntansi. Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Aprilia, Susana. 2011. *Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi*. Skripsi Manajemen. Universitas Negeri Islam Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F.. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi sepuluh, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Buku 1. Salemba Empat, Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Djarwanto, 2004. *Pokok-Pokok Analisis Laporan Keuangan*. BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Dwi Maharti, Enny. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Skripsi Akuntansi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Erlina, 2008. *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen*, USU Press. Medan.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Edisi 6. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ginting, Markoni Hartanta. 2010. *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Akuntansi. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- IDX. 2012. *Sekolah Pasar Modal Bursa Efek Indonesia Level 1*. Pusat Informasi Pasar Modal-Bursa Efek Indonesia. Jakarta.
- IDX. *Indonesia Bond Market Directory 2011 & Indonesia Bond Market Directory 2012*. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.
- Jamillah, Siti. 2012. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Kemungkinan Kesempatan Investasi dan Variabel Makro terhadap Yield Obligasi Perusahaan*. Tesis Manajemen. Institut Pertanian Bogor. Bogor.
- Jusuf, Jopie. 2000. *Analisis Kredit Untuk Account Officer*. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Kamaruddin, Ahmad. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portopolio*. Edisi Revisi. PT Rineka cipta, Jakarta.
- Linandarini, Ermi. 2010. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia*. Skripsi Akuntansi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Lindrianasari dan Wahyono, Budi. 2006. *Bond-Rating dan Hubungannya dengan Laporan Keuangan*. Jurnal Kompak, Nomor 1, Januari–Juni 2006, hal.69–84.
- Manurung. Adler H., Silitonga. Desmon., Tobing, Wilson R. L. 2008. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi*.
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty, Yogyakarta.

- Namawi, Hadari. 2005. *Metode Penelitian Bidang Sosial*. Gadjah Mada University Press, Yogyakarta.
- Nasarudin, M. Irsan., et al. 2008. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Nurmayanti, Poppy dan Setiawati, Eka. 2012. *Bond Rating dan Pengaruhnya Terhadap Laporan Keuangan*. *Pekbis Jurnal*, Vol.4, No.2, Juli 2012: 95-106
- Prastowo, Dwi dan Juliaty, Rifka. 2008. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Sari, Maylia Pramono. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo)*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September 2007, Hal 172-182, Semarang.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Business*. Edisi 4. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Satoto, Shinta Heru. 2011. *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Bond Rating*. *Karisma*, Vol.5(2): 104-115, Yogyakarta.
- Santoso, Singgih. 2012. *Aplikasi SPSS Pada Statistik Parametrik*. PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Susilowati, Luky dan Sumarto, 2011. *Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol. 1, No. 2.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portopolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Penerbit Kanisius, Yogyakarta.
- Yohannes, Andrey S. 2012. *Pengaruh Rasio Keuangan dan Karakteristik Obligasi terhadap Rating Obligasi Korporasi di Indonesia*. Sekolah Manajemen Telekomunikasi dan Media, Institut Manajemen Telkom.
- Umar, Husein. 2001. *Riset Akuntansi: Dilengkapi dengan Panduan Membuat Skripsi dan Empat Bahasan Kasus Bidang Akuntansi*. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.