

# Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)

**Tetty Widiyastuti**

Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

**Djumahir**

**Nur Khusniyah**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

**Abstract:** *This research aim to identify the factors affecting obligation rank on manufacturing corporations. The factors investigated in this research include coverage ratio, liquidity ratio, solvability ratio, productivity ratio, and business risk. The population in this research is all manufacturing corporations registered in BEI, with the first criteria is the corporation has been registered for 5 years, and the second criteria is the corporation has published obligations continuously for 5 years. Eight corporations meet those criterias and become the research sample. Data analysis on this research use double regression analysis. The result shows that from five variable researched, only one influence the obligation rank, which is business risk. This result contributes to both theory and practioners.*

**Keywords:** *bond rating, coverage ratios, liquidity ratios, solvency ratios, profitability ratios, and business risks*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Faktor-faktor yang akan diuji di dalam penelitian ini meliputi rasio cakupan, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan risiko bisnis. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, yang mempunyai kriteria yang pertama, perusahaan tersebut terdaftar di BEI selama 5 tahun, yang kedua perusahaan tersebut menerbitkan obligasi berturut-turut selama 5 tahun. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan sebanyak 8 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa dari kelima variabel yang diteliti hanya satu yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, yaitu risiko bisnis. Hasil ini memberikan kontribusi terhadap teori dan prkatisi.

**Kata Kunci:** peringkat obligasi, rasio cakupan, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan risiko bisnis

Isu domestik seperti tren suku bunga tinggi dapat memicu emiten menunda penerbitan obligasi lantaran investor meminta kupon ataupun *yield* tinggi. Dampaknya, jika perusahaan ingin menerbitkan surat hutang, maka kupon obligasinya harus tinggi untuk menarik minat investor. Tingginya kupon obligasi

menjadi peluang bagi investor yang menginginkan keuntungan. Hanya saja, investor harus lebih selektif memilih obligasi korporasi dengan peringkat tertentu, seperti minimal AA seiring faktor risiko yang menurun.

Dalam rangka untuk mencapai tujuan yang diharapkan oleh suatu perusahaan manufaktur, maka dibutuhkan salah satu alternatif sumber pembiayaan yang bertujuan untuk mendapatkan tambahan dana dalam aktivitas bisnis perusahaan. Husnan (2003) berpendapat tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan perusahaan melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Salah

---

## Alamat Korespondensi:

*Tetty Widiyastuti, Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*

satu tambahan dana dari luar berasal dari penerbitan obligasi oleh perusahaan.

Brigham dan Houston (2006) mengemukakan obligasi (*bond*) merupakan suatu kontrak jangka panjang di mana pihak peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut. Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. 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 menganalisa atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi.

Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat obligasi tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang profitabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Selain peringkat obligasi memiliki keuntungan tersendiri bagi investor, peringkat obligasi memiliki kegunaan tersendiri bagi perusahaan penerbit obligasi diantaranya untuk menunjukkan penilaian mereka atas keamanan dari obligasi yang diberikan, peringkat kredit tersebut sebagai suatu verifikasi independen terhadap kelayakan kredit/utang perusahaan penerbit obligasi.

Peringkat obligasi diperbaharui secara reguler untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil risiko dan kinerja masa depannya. Pengukuran kinerja perusahaan pada prinsipnya adalah menilai hasil yang didapat oleh perusahaan tersebut. Untuk mengetahui kinerja perusahaan secara lengkap perlu dilakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan, guna mendapat gambaran mengenai rasio keuangan yang dimiliki perusahaan. Meskipun laporan keuangan ini merupakan gambaran selama periode yang lalu, tetapi

dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam perencanaan serta pengambilan kebijakan pada waktu yang akan datang (Noor, 2009).

Rasio keuangan merupakan salah satu alat yang penting dalam evaluasi kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini memberikan informasi yang penting dan strategis misalnya bagi kreditur dan investor (Sumber Pendanaan) bagi Manajemen (untuk menyusun strategi bagaimana memaksimalkan keuntungan, bagaimana meningkatkan efisiensi pengelolaan aset perusahaan), bagi vender, untuk mengetahui kemampuan likuiditas, risiko keuangan dan sebagainya (Noor, 2009).

Horne dan Wachowicz (2012) mengungkapkan ada lima jenis rasio yang penting untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan: Rasio Likuiditas, Rasio *leverage* (Solvabilitas), Rasio Cakupan (*Coverage*), aktivitas, dan rasio profitabilitas. Bodie, *et al.* (2006) berpendapat perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis tren dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan untuk menilai keamanan adalah : Rasio cakupan (*coverage ratio*), rasio pengungkit (*leverage ratio*), rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio profitabilitas (*profitability ratio*), dan rasio arus kas terhadap utang (*cash flow-to-debt ratio*). Berdasarkan dari teori yang diungkapkan tersebut, penelitian ini menggunakan variabel rasio cakupan (*coverage*), rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas, karena dari kedua teori tersebut hanya 4 rasio yang sering dibahas. Hal ini menandakan bahwa keempat rasio tersebut memiliki peran lebih penting dalam melihat kinerja dari suatu perusahaan.

Variabel rasio keuangan yang digunakan adalah rasio likuiditas, rasio cakupan (*coverage*), rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio cakupan (*coverage*), rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas tersebut memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian yang didapat Ho dan Rao (1993), Kim (2005), Malhotra, *et al.* (2010), Niemann, *et al.* (2008). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang didapat oleh Satoto (2011). Hasil penelitian yang dilakukan Satoto (2011) menunjukkan bahwa rasio cakupan (*coverage*), rasio likuiditas, rasio

profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, hanya variabel rasio leverage yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Peneliti ingin mengembangkan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Novotna (2001) yang menggunakan variabel rasio keuangan dengan menambah variabel risiko bisnis yang diteliti oleh Niemann, *et al.* (2008).

Obligasi merupakan surat perjanjian jangka panjang, di mana penerbit obligasi berjanji akan membayar bunga dan pokok hutang pada waktu tertentu kepada pemegang obligasi. Berdasarkan definisi ini dapat disimpulkan bahwa obligasi merupakan surat pernyataan hutang yang diterbitkan oleh pihak yang membutuhkan dana jangka panjang. Obligasi akan membebani penerbitnya dengan kewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Kewajiban tersebut bersifat tetap. Apabila penerbit obligasi gagal memenuhi kewajibannya, maka pemegang obligasi berhak mengajukan klaim terhadap aktiva yang dimiliki pihak yang berhutang (Yuliati, 1996).

Menurut Darmadji (2001) tujuan dari pemeringkatan adalah untuk memberikan pendapat secara independen, objektif, dan jujur mengenai risiko suatu efek utang. Peringkat efek yang dikeluarkan oleh pemeringkat efek menjadi informasi penting, karena akan menjadi salah satu alasan keputusan investor untuk melakukan pembelian efek bersifat hutang dan setiap simbol peringkat yang dikeluarkan mengandung arti bagi calon investor (Nasrudin dan Surya, 2004). Pengukuran kinerja perusahaan pada prinsipnya adalah menilai hasil yang didapat oleh perusahaan tersebut. Untuk mengetahui kinerja perusahaan secara lengkap perlu dilakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan, guna mendapat gambaran mengenai kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan. Rasio keuangan merupakan salah satu alat yang penting dalam evaluasi kinerja keuangan perusahaan.

Bodie, *et al.* (2006) berpendapat perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis tren dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan untuk menilai keamanan adalah: Rasio cakupan (*coverage ratio*), rasio pengungkit (*leverage ratio*), rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio profitabilitas (*profitability ratio*), dan rasio arus kas terhadap utang (*cash flow-to-debt ratio*).

Perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis tren dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penerbit yang digunakan untuk menilai keamanan adalah (Bodie, *et al.*, 2006): 1) Rasio Cakupan (*coverage ratio*) merupakan rasio dari laba perusahaan terhadap biaya tetap. Rasio cakupan yang rendah atau jatuh menandakan kemungkinan adanya kesulitan arus kas, 2) Rasio pengungkit (*leverage ratio*) merupakan rasio utang terhadap modal. Rasio pengungkit yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan, dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya, 3) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar tagihan-tagihan dengan aset-asetnya yang likuid, 4) Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) merupakan ukuran tingkat imbal hasil aset atau modal. Rasio profitabilitas merupakan indikator atas kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan, 5) Rasio arus kas terhadap utang (*cash flow-to-debt ratio*) merupakan rasio dari jumlah arus kas terhadap utang.

Selain kinerja keuangan yang menjadi faktor dalam memprediksi peringkat obligasi ada faktor lain yang juga mencerminkan kondisi dari peringkat obligasi suatu perusahaan, yaitu faktor risiko. Tandelilin (2001) mengungkapkan bahwa semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor (Sari, 2007). Menurut Fahmi (2006) risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini.

### **Hipotesis Penelitian:**

#### **Faktor Rasio cakupan bunga dan Peringkat Obligasi**

Menurut Murhadi (2013) *Time Interest Earned Ratio* merupakan rasio yang menggambarkan

kemampuan hasil operasional perusahaan untuk menutupi kewajiban bunga. Semakin rendah rasio TIE menunjukkan kemampuan hasil operasional perusahaan untuk menutupi bunga adalah rendah. Penelitian Satoto (2011) mengungkapkan bahwa *time interest earned* (TIE) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang temukan oleh Satoto (2011) bertentangan dengan hasil penelitian yang didapat oleh Ho dan Rao (1993), Malhotra, *et al.* (2010), Niemann, *et al.* (2008).

H1 : Rasio cakupan bunga memiliki pengaruh terhadap Peringkat Obligasi

### Faktor *Current ratio* dan Peringkat Obligasi

*Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, jadi kreditur jangka panjang lebih tertarik untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar bunga pinjaman dan kemampuan mengembalikan pokok pinjaman dalam jangka panjang. Perusahaan harus cukup mempunyai alat-alat likuid dalam jangka pendek dan mempunyai keuntungan yang memadai dalam jangka panjang.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kim (2005) bahwa variabel *current Ratio* memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Kim (2005) didukung oleh hasil penelitian Satoto (2011), Raharja & Sari (2008), Sari (2007), Purwaningsih (2008), Almilia & Devi (2007), Niemann, *et al.* (2008), Malhotra, *et al.* (2010). Berdasarkan uraian diatas maka memunculkan hipotesis berikut

H2 : *Current Ratio* memiliki pengaruh terhadap Peringkat Obligasi

### Faktor DAR dan Peringkat Obligasi

Rasio total hutang terhadap total aset menekankan pada peran penting pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase aset perusahaan yang didanai oleh hutang (Horne dan Wachowicz, 2012). Semakin besar presentase pendanaan yang disediakan oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapat oleh kreditur perusahaan. Jadi semakin tinggi rasio hutang terhadap total aset, semakin besar risiko keuangannya, semakin rendah rasio ini, maka akan semakin rendah risiko keuangannya.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Malhotra, *et al.* (2010) DAR memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil penelitian ini didukung oleh Sari (2007), Purwaningsih (2008), Niemann, *et al.* (2008). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil yang diperoleh oleh Sari, dkk., Raharja & Sari (2008) yang menunjukkan bahwa DAR tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi.

H3 : DAR memiliki pengaruh terhadap Peringkat Obligasi

### Faktor ROE dan Peringkat Obligasi

ROE mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan (Weston and Copeland, 1995). Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan *return* yang diterima oleh pemegang saham juga semakin meningkat, meningkatnya *return* pemegang saham akan berdampak pula pada tingkat proteksi investor obligasi. Investor akan memiliki jaminan atas dana yang ditanamkannya.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Niemann, *et al.* (2008) bahwa ROE memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil penelitian ini didukung oleh Raharja & Sari (2008), Malhotra, *et al.* (2010). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Satoto (2011), Almilia & Devi (2007) yang menunjukkan bahwa ROE tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi.

H4 : ROE memiliki pengaruh terhadap Peringkat Obligasi

### Faktor Variabilitas EBIT dan Peringkat Obligasi

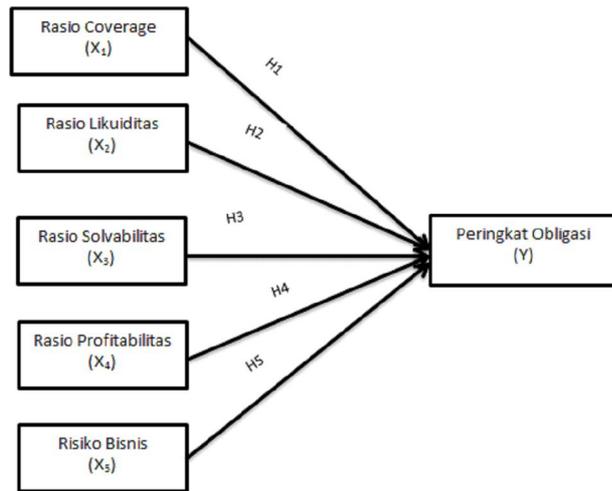
Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Sawir (2004) mengungkapkan risiko merupakan kemungkinan terjadinya penyimpangan dari rata-rata tingkat pengembalian yang diharapkan yang dapat diukur dengan standar deviasi dengan menggunakan statistika.

Risiko usaha bervariasi dari industri yang satu ke industri yang lain dan juga di antara perusahaan-perusahaan di dalam suatu industri tertentu. Niemann, *et al.* (2008) mengungkapkan dalam hasil penelitian

bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

H5 : Variabilitas EBIT memiliki pengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Kerangka hipotesis yang mengacu telaah pustaka yang telah diuraikan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Hipotesis Penelitian

**METODE**

**Jenis Penelitian, Populasi, dan Sampel**

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Hubungan yang terjadi antara variabel dalam penelitian ini adalah hubungan kausal. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 137 perusahaan, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2007–2011 (Penelitian ini hanya menggunakan periode 2007–2011 karena perhitungan di tahun 2012 dan seterusnya menggunakan perhitungan yang berbeda dengan tahun sebelumnya). (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi selama periode 2007–2011.

Berdasarkan kriteria populasi tersebut, diperoleh sebanyak 8 perusahaan yang dapat dijadikan sebagai.

Oleh karena besarnya sampel hanya terdapat 8 perusahaan maka seluruhnya dijadikan sampel penelitian. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penelitian ini menggunakan sampling jenuh.

**Tabel 1. Kriteria Populasi Penelitian**

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007 - 2011	137
2.	Perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi selama periode 2007 – 2011	8

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (ICMD)

Berikut adalah 8 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

**Tabel 2. Data Sampel Penelitian**

Emiten	Nama Perusahaan
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
JAPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk
MAIN	PT. Malindo Feedmill Tbk
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
RMBA	PT. Bentoel International Investama Tbk
TKIM	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
BRNA	PT. Berlina Tbk
UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (ICMD)

**Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data keuangan perusahaan yang diperoleh dari berbagai sumber yaitu dari pojok BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, website: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), website perusahaan, dan ICMD (Indonesian Capital Market Directory). Penelitian ini menggunakan *pooled* data tahun. *Pooled* data atau data panel yaitu data yang didapatkan dengan menggunakan data *time series* yaitu sebanyak 5 tahun selama periode 2007-2011, dan data cross sectional sebanyak 8 perusahaan, sehingga jumlah data yang diamati sebanyak 40 (8 tahun\*8 perusahaan).

**Metode Analisis Data**

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Uji asumsi ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel

independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal.

**Uji Multikolinieritas**

Uji asumsi ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi antar variabel bebas (independen). Identifikasi secara statistik untuk menunjukan adanya gejala multikolinieritas dapat dilakukan dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factors* (VIF). Indikasi adanya multikolinieritas adalah apabila VIF > 5.

**Analisis Regresi Berganda**

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini analisis regresi berganda. Persamaan regresi pada penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

**Keterangan:**

- Y = Prediksi peringkat obligasi
- a = Konstanta
- b<sub>1-4</sub> = Koefisien regresi
- X<sub>1</sub> = Rasio Coverage
- X<sub>2</sub> = Rasio Likuiditas
- X<sub>3</sub> = Rasio Solvabilitas
- X<sub>4</sub> = Rasio Profitabilitas
- X<sub>5</sub> = Risiko Bisnis

**HASIL**

**Pengujian Asumsi Klasik**

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Ukuran yang digunakan untuk menerima (H1) atau menolak (Ho) adalah menggunakan nilai Asymp. Sig.(2 tailed). Kriteria yang digunakan yaitu Ho diterima apabila nilai Asymp. Sig.(2 tailed) > 0.05. Berdasarkan hasil uji normalitas yang dilakukan diketahui bahwa nilai Asymp. Sig.(2 tailed) nya seluruh variabel memenuhi asumsi normalitas, dimana probabilitas signifikansi di atas 0.05 (α=0.05), hal ini berarti hipotesis nol diterima, dan Ha ditolak.

Uji multikolinieritas ini dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linier antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas (independen) yang lainnya. Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dapat dilakukan dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factors* (VIF). Indikasi adanya multikolinieritas adalah apabila VIF >5. Berdasarkan tabel diatas maka dapat diketahui bahwa nilai VIF masing-masing variabel dibawah 5 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

**Pengujian Analisis Regresi Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>				
Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
B	Std. Error	Beta		
3,329	,579		5,745	,000
,208	,183	,216	1,138	,263
-,173	,195	-,123	-,887	,382
-,126	,313	-,066	-,404	,689
-,127	,124	-,169	-1,023	,313
-1,980	,434	-,888	-4,566	,000

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda menunjukkan nilai dari Uji Hipotesis. Apabila nilai sig lebih besar dari alpha yang ditetapkan maka Ho ditolak atau seluruh variebel x masing-msing memberikan pengaruh secara terhadap variabel dependenya. Uji hipotesis untuk rasio *time interest earned* dengan nilai signifikansi sebesar 0.263. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik Rasio *time interest earned* (0.263) > 0.05, sehingga rasio *time interest earned* tidak berpengaruh dan memiliki hubungan positif terhadap peringkat obligasi. Uji hipotesis untuk variabel rasio *current ratio* dengan nilai signifikansi sebesar 0.382. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik variabel rasio *current ratio* (0.382) > 0.05, sehingga variabel rasio *current ratio* tidak berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap peringkat obligasi. Uji hipotesis untuk variabel rasio *debt to equity ratio* dengan nilai signifikansi sebesar 0,689. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik variabel rasio *debt to equity ratio* (0.689) < 0.05, sehingga variabel rasio *debt to equity ratio* memiliki hubungan

negatif dan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Uji hipotesis untuk variabel rasio *return on equity* dengan nilai signifikansi sebesar 0.313. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik variabel rasio *return on equity* ( $0.313 > 0.05$ ), sehingga variabel rasio *return on equity* tidak berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap peringkat obligasi. Uji hipotesis untuk variabel *volatility* EBIT dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik variabel *volatility* EBIT ( $0,000 > 0.05$ ), sehingga variabel *volatility* EBIT berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap peringkat obligasi.

## PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa *Time Interest Earned* sebagai ukuran dari rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Semakin tingginya rasio cakupan bunga akan menaikkan peringkat obligasi, tidak berpengaruhnya rasio cakupan bunga terhadap peringkat obligasi dikarenakan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga belum cukup mampu untuk meyakinkan pihak eksternal (investor) jika dilihat dari pendapatan operasional bersih (EBIT). EBIT tidak menggambarkan jumlah laba yang tersedia untuk membayar bunga dan biaya modal lainnya. Selain itu biaya bunga itu baru sebagian dari biaya-biaya modal yang harus dibayar perusahaan. Dalam prakteknya perusahaan harus membayar biaya sewa, biaya (bunga) utang, dividen saham preferen, sebagai imbalan atas modal yang telah dipergunakan. Kinerja keuangan perusahaan tidak hanya ditentukan dari kemampuan perusahaan dalam kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban atau beban bunga. Oleh karena itu penting untuk menganalisis kemampuan laba usaha dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutangnya dan beban keuangannya yang lain. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Satoto (2011), namun tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Niemann, *et al.* (2007).

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) sebagai ukuran dari Rasio Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini disebabkan karena perusahaan terlalu banyak menyimpan aset lancarnya. Meskipun nilai CR di

perusahaan itu tinggi, belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang jatuh tempo karena proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. *Current ratio* yang terlalu tinggi kemungkinan menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah daripada aktiva lancar atau sebaliknya. Aset lancar kurang menghasilkan *return* yang tinggi dibandingkan aset tetap. Aset lancar pada perusahaan manufaktur salah satunya berasal dari persediaan. Pada akhir periode pada perusahaan manufaktur biasanya terdapat produk yang belum selesai dikerjakan. Produk yang belum selesai dikerjakan dinamakan persediaan barang dalam proses. Persediaan inilah yang membuat aktiva lancar menjadi lebih besar daripada hutang lancar. Persediaan merupakan aset yang paling tidak likuid. Hal ini berkaitan dengan semakin panjangnya tahap yang dilalui untuk menjadi kas serta ketidakpastian dari nilai persediaan itu sendiri, jadi meskipun *current ratio* memiliki nilai normal berkisar 2, hal tersebut tidak bisa menjadi patokan apakah perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat dan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Kim (2005).

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to total Asset* (DAR) sebagai ukuran dari Rasio Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Rasio hutang yang rendah memiliki risiko yang kecil bagi investor, tetapi dengan rendahnya rasio hutang hal tersebut menunjukkan bahwa hutang yang ditanggung perusahaan sedikit hal ini kaitannya dengan pembelian obligasi oleh investor yang menurun lalu keuntungan perusahaan pun juga akan menurun dikarenakan produksi yang menurun karena tidak ada tambahan dana untuk melakukan proses produksi, sehingga hal ini akan berdampak pada keuntungan perusahaan yang menurun. Investor akan melihat bahwa keuntungan perusahaan yang menurun menandakan kondisi perusahaan yang tidak sehat. Perusahaan akan memberikan jaminan pengembalian yang tinggi tetapi prospek pengembalian yang tinggi memang diinginkan oleh investor, tetapi investor enggan pada risiko yang akan ditanggung (Weston dan Brigham, 1986). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang didapat oleh Malhotra, *et al.* (2010).

Berdasarkan analisis yang sudah dilakukan didapatkan hasil bahwa variabel ROE sebagai ukuran dari Rasio Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat terjadi karena keuntungan perusahaan cenderung berfluktuasi, hal ini menyebabkan sulitnya menilai risiko obligasi hanya sekedar dari tingkat profitabilitas perusahaan saja. Belum tentu perusahaan yang memiliki profit yang tinggi memiliki propek yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan investasi pada obligasi perusahaan tidak terpengaruh pada keuntungan yang didapat oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang sudah ditentukan. Hasil yang didapat dalam penelitian ini tidak konsisten dengan hasil yang didapat oleh Malhotra, *et al.* (2010), dan Kim (2005).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas EBIT sebagai ukuran dari risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan dan mempunyai hubungan negatif terhadap peringkat obligasi. Hubungan yang negatif tersebut menunjukkan semakin tingginya volatilitas EBIT akan menurunkan peringkat obligasi perusahaan. Volatilitas EBIT yang tinggi menunjukkan naik turunnya laba operasi perusahaan yang tidak menentu. Dengan kondisi laba operasi perusahaan yang tidak menentu akan mempengaruhi keputusan investor dalam membeli obligasi. Risiko yang dihadapi oleh investor akan semakin meningkat.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa Rasio Cakupan Bunga (TIE) tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa sebaiknya investor tidak hanya memandangi laba operasi yang besar maka akan dipastikan dapat memenuhi semua kewajiban yang dibebankan pada perusahaan. Investor atau calon investor sebaiknya lebih cermat dalam melihat laba operasi pada masing-masing perusahaan. Karena laba operasi atau EBIT tidak sepenuhnya menggambarkan keadaan sebenarnya mengenai kemampuan laba operasi dalam memenuhi kewajiban perusahaan.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun nilai

CR di perusahaan itu tinggi, belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang jatuh tempo karena proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. *Current ratio* yang terlalu tinggi kemungkinan menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya. Investor atau calon investor sebaiknya mencermati pos-pos pada neraca khususnya aktiva lancar, karena di dalam aktiva lancar terdapat persediaan yang merupakan aset tidak likuid. Jadi untuk menjadi kas perlu tahap yang panjang serta ketidakpastian nilai dari persediaan tersebut.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa *Debt to total Asset* (DAR) tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Investor atau calon investor sebaiknya melihat rasio hutang pada perusahaan yang akan dituju. Belum tentu DAR yang rendah akan memberikan dampak yang baik bagi investor. Karena rasio hutang yang rendah akhirnya akan berimbas pada keuntungan perusahaan yang semakin menurun. Keuntungan perusahaan yang menurun akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada investor.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Keuntungan perusahaan yang cenderung berfluktuasi tidak bisa dijadikan ukuran bagi investor dalam berinvestasi. Investor perlu untuk mengkaji lebih lanjut mengenai ROE pada perusahaan. Karena berapapun keuntungan yang didapat perusahaan, investor akan tetap menerima tingkat bunga yang sudah ditentukan.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa volatilitas EBIT mempunyai hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Semakin tingginya volatilitas pada EBIT perusahaan menandakan bahwa laba perusahaan mengalami kenaikan/penurunan yang tidak menentu. Hal ini bisa dijadikan ukuran bagi investor/calon investor yang ingin menanamkan modal pada perusahaan.

### Saran

Bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007–2011, untuk menaikkan kinerja keuangan perusahaan manufaktur, sebaiknya perusahaan memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan, karena kinerja keuangan yang baik akan mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan.

Bagi investor maupun calon investor, ketika berinvestasi atau akan berinvestasi sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Investor atau calon investor sebaiknya tidak melihat hanya dari satu sisi dalam hal ini salah satu rasio keuangan saja tetapi semua rasio yang mencerminkan kinerja dari perusahaan manufaktur tersebut. Karena bisa melihat kinerja keuangan perusahaan secara menyeluruh. Selain itu juga investor juga melihat risiko pada obligasi perusahaan. Karena risiko bisnis kemungkinan terjadi karena ada pengaruh faktor eksternal yang sulit dikendalikan, misalnya resesi dunia yang berkepanjangan, globalisasi ekonomi, dan pembatasan perdagangan. Selain dari faktor eksternal risiko bisa berasal dari faktor internal misalnya perencanaan dan pengendalian yang tidak baik serta karyawan yang bekerja tidak profesional.

Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya menggunakan faktor-faktor keuangan saja seperti dalam penelitian ini tetapi juga menggunakan faktor-faktor non-keuangan. Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya berfokus pada perusahaan manufaktur saja tetapi juga perusahaan lain sehingga bisa diketahui faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi di sektor perusahaan lainnya. Kemudian dalam menggunakan indikator rasio keuangan sebaiknya menggunakan lebih dari satu indikator sehingga hasilnya bisa diperbandingkan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Almilia, L.S., & Devi, V. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus. 2006. *Investasi*. Edisi keenam. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Darmadji, T. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. 2006. *Analisis Investasi dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*. Cetakan Pertama. Bandung: PT Refika Aditama.
- Hadianto, B., & Wijaya, M.S.V. 2010. Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Tahun 3, No.3, Desember 2010.
- Murhadi, W.R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Novotna, M. 2001. Modelling Corporate Bond Rating with the Use of Market-based Indicators, *Proceedings of 30th International Conference Methods in Economic*.
- Brigham, F.E., dan Houston, F.J. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesepuluh. Buku Pertama. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Husnan, S. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMPYKPN.
- Ho, M.C., and Rao, Ramesh, P. 1993. Bond Ratings and Their Determinants in a Changing Environment, *Journal of Applied Business Research*, Volume 9, Number 1.
- Horne, James, C., Van, dan Wachowicz, John, M. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi ketigabelas. Buku Pertama. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Kim, Kee, S. 2005. Predicting Bond Ratings Using Publicly Available Information. *Expert systems with application* 29 (2005) 75–81.
- Malhotra, R., Malhotra, D.K., & Russel, Philip, S. 2010. Using Data Envelopment Analysis to Rate Bonds. *Journal Of Bussines & Economic Studies*, Vol. 16, No. 1, Spring 2010.
- Nasrudin, I., dan Surya, I. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Niemann, M., Schmidt, Jan, H., & Neukirchan. 2008. Improving Performance of Corporate Rating Prediction Models By Reducing Ratio Heterogeneity, *Journal of Banking & Finance* 32(2008) pp 434–446.
- Noor, H.F. 2009. *Investasi: Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: PT Indeks.
- Purwaningsih, A. 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. *Kinerja*, Volume 12, No.1, Th. 2008: pp 85–99.
- Raharja, & Sari, M.P. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi, *Jurnal Maksi*, Vol. 8 No. 2 Agustus 2008 pp:212–232.
- Sari, M.P. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO), *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September 2007, pp 172–182.
- Satoto, S.H. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating*. Karisma. Vol. 5 (1) pp 104–115.
- Sawir, A. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi*. Gramedia Pustaka Utama.

Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.  
Yuliati, S.H. 1996. *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Andi.

Weston, F., and Copeland, Thomas, E. 1995. *Manajemen Keuangan*. Edisi kesembilan. Jilid Pertama. Binarupa Aksara.