

Management Insight

Jurnal Ilmiah Manajemen

*Rina Suthia Hayu dan Seprianti
Eka Putri*

Analisis Komparatif Minat Pengusaha Mikro Terhadap Pengambilan Kredit Mikro Konvensional dan Syariah Pada UKM Kerajinan dan Makanan Khas Kota Bengkulu (Studi Kasus Bank BRI Kota Bengkulu dan Bank Muamalat Kota Bengkulu)

*Siti Maghfiroh dan Intan Imam
Sutanto*

Peran Budaya Organisasi, Inovasi Manajemen dan *Organizational Citizenship Behavior* terhadap Efektivitas Implementasi *Total Performace Scorecard* dalam Meningkatkan Kualitas dan Kinerja Perguruan Tinggi

*Kingkin Sandra Melani & Paulus
Sulluk Kananlua*

Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Syamsul Huda

Analisis Kualitas Pelayanan terhadap Kepuasan Konsumen Konter Cappuccino Cincau di Bengkulu

*Chairil Afandy dan Syamsul
Bachri*

Analisis Return On Marketing Investment (Romi) pada Distro Flo

*Anggri Puspita Sari dan Trisna
Murni*

Pola Stratifikasi Gender dalam Pengambilan Keputusan: Studi Kasus pada Keluarga Karier di Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu

Ahmad Badawi Saluy

Manajemen Kinerja dan Tantangan Era Globalisasi

Jurusan Manajemen

**Fakultas Ekonomi
Universitas Bengkulu**

Management Insight

Jurnal Ilmiah Manajemen

ISSN 1978-3884



Penanggung-jawab : Dr. Ridwan Nurazi, SE., M.Sc., Ak.

Ketua Dewan Editor : Rina Suthia Hayu, SE., MM

Dewan Editor : 1. Prof. Dr. Kamaludin, SE., MM
2. Dr. Drs. Syaiful Anwar AB., SU.
3. Dr. Efed Dartta Hadi, SE., MBA.
4. Dr. Drs. Darmansyah, MM.

Dewan Pakar:

- | | |
|---|--|
| 1. Prof. Lizar Alfansi, SE., MBA., Ph.D. | Universitas Bengkulu |
| 2. Prof. Dr. H. Suryana Sumantri, S.Psi., MT. | Universitas Padjadjaran Bandung |
| 3. Prof. Dr. H. Moeljadi, SE., M.Si., M.Sc. | Universitas Brawijaya Malang |
| 4. Asmai Ishak, M.Bus., Ph.D. | Universitas Islam Indonesia Yogyakarta |
| 5. Yunizar, SE., M.Sc., Ph.D. | Universitas Padjadjaran Bandung |
| 6. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D | Universitas Islam Indonesia Yogyakarta |
| 7. Slamet Widodo, SE., MS., Ph.D. | Universitas Bengkulu |
| 8. Dr. Fahrudin JS Pareke, SE., M.Si | Universitas Bengkulu |
| 9. Dr. Suherman, SE., M.Si. | Universitas Negeri Jakarta |
| 10. Dr. Suharnomo, SE., M.Si. | Universitas Diponegoro Semarang |
| 11. Dr. Ansir, SE., M.Si. | Universitas Haluuleo Kendari |

Sekretaris Administrasi : Angri Puspita Sari, SE., M.Si

Staf Administrasi : 1. Sefrianti Eka Putri, SE., M.Si.
2. Berto Usman, SE., M.Sc
3. Fachri Eka Putra, SE., M.Sc

Alamat Redaksi:
Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu
Jl. WR. Supratman, Kota Bengkulu
Telpon 0736-21170

Management Insight

Jurnal Ilmiah Manajemen

ISSN 1978-3884



Volume 8, Nomor 2, Oktober 2013

Analisis Komparatif Minat Pengusaha Mikro Terhadap Pengambilan Kredit Mikro Konvensional Dan Syariah Pada UKM Kerajinan Dan Makanan Khas Kota Bengkulu (Studi Kasus Bank BRI Kota Bengkulu dan Bank Muamalat Kota Bengkulu) <i>Rina Suthia Hayu dan Seprianti Eka Putri</i>	1-25
Peran Budaya Organisasi, Inovasi Manajemen Dan <i>Organizational Citizenship Behavior</i> terhadap Efektivitas Implementasi <i>Total Performace Scorecard</i> dalam Meningkatkan Kualitas dan Kinerja Perguruan Tinggi <i>Siti Maghfiroh dan Intan Imam Sutanto</i>	26-44
Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia <i>Kingkin Sandra Melani dan Paulus Sulluk Kananlua</i>	45-56
Analisis Kualitas Pelayanan terhadap Kepuasan Konsumen Konter Cappuccino Cincau di Bengkulu <i>Syamsul Huda</i>	57-63
Analisis Return On Marketing Investment (Romi) pada Distro Flo <i>Chairil Afandy dan Syamsul Bachri</i>	64-77
Pola Stratifikasi Gender dalam Pengambilan Keputusan: Studi Kasus pada Keluarga Karier di Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu <i>Anggri Puspita Sari dan Trisna Murni</i>	78-85

Manajemen Kinerja dan Tantangan Era Globalisasi <i>Ahmad Badawi Saluy</i>	86-95
--	-------

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu
Jl. WR. Supratman, Kota Bengkulu
Telpon 0736-21170**

ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Kingkin Sandra Melani & Paulus Sulluk Kananlua

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu

Abstract. *The data used are the data of manufacture corporate bonds are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and assessed by a rating agency PEFINDO in the year 2008-2010. Variable research is Current Ratio, Debt-to-Equity ratio, Return on Assets and Firm size. In this study the sample were 38 manufacturing firms. The sampling technique is determined using targeted sampling (purposive sampling), whereas the method of analysis used double regression analysis. This research result that Return on Assets and Firm Size positive effect on bond ratings. This shows that the Return on Assets and Firm Size can affect the good and bad bond rating companies manufacturing. While the Current Ratio and Debt-to-Equity Ratio has no effect on bond ratings. This means high or low level of these variables did not affect the good and bad bond rating companies, especially manufacturing firms in Indonesia Stock Exchange.*

Keyword: *Current Ratio, Debt-to-Equity ratio, Return on Assets, Firm size and Bond Rating*

PENDAHULUAN

Dalam dunia usaha yang semakin maju dan semakin kompleks mendorong setiap perusahaan untuk dapat bertahan hidup dengan berusaha untuk maju dan profesional dalam menghadapi persaingan global yang menuntut efisiensi dan efektifitas. Sumber pembiayaan merupakan salah satu faktor terpenting dalam menjalankan suatu usaha. Dalam melaksanakan aktifitas setiap perusahaan membutuhkan dana atau modal. Kebijakan penarikan modal meliputi penentuan jumlah (aspek kuantitatif) dan jenis dana yang dibutuhkan (aspek kualitatif). Kebutuhan dana dapat dibiayai dengan modal sendiri berupa cadangan, tambahan modal disetor, laba maupun modal saham dan modal asing yang berupa hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, baik yang non obligasi maupun obligasi.

Obligasi selain digunakan sebagai sarana melakukan ekspansi juga dapat digunakan sarana dalam memperkuat permodalan bagi perusahaan. Obligasi adalah surat berharga dalam bentuk sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (*investor*) dengan yang diberi pinjaman (*emiten*). Obligasi bagi investor merupakan media sumber dana diluar kredit perbankan. Pemodal dan investor yang berminat membeli obligasi harus memperhatikan beberapa hal salah satunya adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten (sebagai penerbit obligasi) dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. Peringkat obligasi sangat penting karena mampu memberikan

pernyataan informatif dan memberikan signal tentang profitabilitas kegagalan suatu perusahaan (Ketz dan Maher, 1990 dalam Raharjo dan Sari, 2008:213). Selain itu dengan adanya pemeringkatan obligasi oleh agen pemeringkat maka investor dapat memperhitungkan return yang akan diperoleh dan risiko yang ditanggung. Secara umum obligasi dibagi dalam dua peringkat yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*.

Di Indonesia terdapat dua pemeringkat efek, yaitu PT PEFINDO dan PT Kasnic Credit Rating. Perbedaan kedua agen tersebut adalah di hal objek penilaian. Objek PEFINDO hanya memperingkat efek utang dan perusahaan. Sedangkan PT Kasnic memberikan jasa pelayanan pemeringkatan *bond*, *commercial paper*, *collateralized bonds*, dan *general obligation* (Raharjo, 2003).

Meskipun objek pemeringkatan lebih banyak PT Kasnic, namun perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak yang menggunakan jasa PEFINDO untuk memperingkat obligasi yang akan diterbitkan. Oleh karena itu penelitian ini mengacu pada hasil yang diberikan pada PT PEFINDO. Pemilihan PEFINDO diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan menggunakan jasa tersebut yang berarti memiliki kepercayaan atas penilaian agen rating tersebut.

Beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat bervariasi. Untuk itu penelitian ini akan menguji Pengaruh Rasio keuangan terhadap peringkat obligasi dengan menggunakan variabel *Current Ratio*, *Debt-to-equity ratio*, *Return on asset*, dan ukuran perusahaan (*size firm*) dengan periode sampel yang berbeda. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2010 dan memiliki peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO. Perusahaan manufaktur dipilih karena perusahaan yang paling dominan di Indonesia dan paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan studi Kuantitatif Deskriptif yaitu dengan meneliti dan berusaha mendapatkan data akurat dan benar. Dimana data tersebut diolah dan dibahas serta diuraikan secara sistematis untuk menganalisa rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi yang di terbitkan oleh PT PEFINDO.

Defenisi Operasional

Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan dngan rumus sebagai berikut:

1. Current ratio digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menjamin utang jangka pendeknya dari aktiva lancarnya.

Total aktiva

Current Ratio (CR) = $\frac{\text{Hutang Lancar}}{\text{Total aktiva}}$

2. Return on Asset digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan total aktiva perusahaan dalam memperoleh laba bersih.

Laba setelah Pajak

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Laba setelah Pajak}}$$

3. Debt to Equity Ratio digunakan untuk menilai seberapa besar prosentase perbandingan dana yang berasal dari utang dan yang berasal dari modal sendiri.

Total Hutang

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas Saham}}$$

4. Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar dana yang tertanam dalam perusahaan yang bersangkutan yang diproksikan dengan total aset.

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \ln \text{ Total aktiva}$$

Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO yaitu mulai dari peringkat yang paling tinggi hingga peringkat yang paling rendah (mulai dari AAA+ hingga B-). Karena ada 18 maka peringkat yang tertinggi diberi skor 18 dan peringkat yang paling rendah diberi skor 1 seperti pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1.
Konversi Peringkat Obligasi

Peringkat	Nilai	Peringkat	Nilai
AAA+	18	BBB+	9
AAA	17	BBB	8
AAA-	16	BBB-	7
AA+	15	BB+	6
sAA	14	BB	5
AA-	13	BB-	4
A+	12	B+	3
A	11	B	2
A-	10	B-	1

Sumber: Manurung, et al. (2009)

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diakses melalui situs www.idx.co.id; dan juga database peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.

Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia serta diperingkat oleh Pefindo. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling sebagai berikut:

- Perusahaan yang bergerak dibidang industri non-keuangan
- Perusahaan yang peringkatnya diumumkan oleh Pefindo pada tahun 2009 & 2010

- c. Perusahaan yang mempunyai laporan keuangan publikasi tahun 2008 & 2009

Dari 154 perusahaan yang diterbitkan peringkat obligasinya tapi hanya 38 perusahaan yang memenuhi kriteria diatas dan sisanya adalah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria diatas sehingga tidak dapat dijadikan sampel penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data adalah dokumentasi yaitu mencatat komponen-komponen data dari laporan keuangan sesuai dengan data yang dibutuhkan.

Metode Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Rat} = \alpha_0 + \alpha_1\text{CR} + \alpha_2\text{DER} + \alpha_3\text{ROA} + \alpha_4\text{LogTA}$$

Dimana;

Rat = *rating* / peringkat obligasi

CR = *Current Ratio* yang merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan jumlah kewajiban lancar.

DER = *Debt to Equity Ratio* yang merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan ekuitas.

ROA = *Return on Assets* yang merupakan perbandingan antara pendapatan bersih dengan total asset.

LnTA = *Log natural Total Assets* yang menggambarkan ukuran perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui seberapa jauh semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen digunakan uji F. Apabila prob. Nilai F-hitung < 0,05 maka H_a diterima dan menolak H_0 , yang berarti current ratio, debt to equity ratio, return on asset dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi peringkat obligasi dan demikian sebaliknya.

Untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen maka dilakukan dengan uji t. Apabila prob. nilai t-hitung < 0,05 maka H_a diterima dan menolak H_0 , yang berarti current ratio, debt to equity ratio, return on asset dan ukuran perusahaan secara sendiri-sendiri mempengaruhi peringkat obligasi dan demikian sebaliknya.

Pengujian Asumsi Klasik

Langkah selanjutnya adalah menguji gejala penyimpangan asumsi klasik. penelitian ini menggunakan *Statistical Product and Service Solution (SPSS) 17,00 for windows* untuk mengolah data variabel hasil pengolahan data variabel tahun 2008-2010 diuraikan dalam bagian ini.

Uji Normalitas

Salah satu cara untuk melihat normalitas data adalah dengan melihat grafik normal *probability plot*.. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka asumsi kenormalan terpenuhi. Berikut ini adalah grafik normal plot yang menunjukkan normalitas data sebagai berikut:



Gambar 1. Normal Plot

Uji Autokorelasi

Asumsi dari model regresi linier adalah bahwa kesalahan yang masuk ke dalam fungsi regresi populasi adalah random atau tidak berkorelasi. Model regresi yang mengalami gejala autokorelasi memiliki standard error yang sangat besar, sehingga kemungkinan besar model regresi menjadi tidak signifikan. Cara yang dapat dilakukan untuk mengetahui adanya gejala autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson dilakukan menggunakan SPSS 17 dengan hasil sebagai berikut.

**Tabel 2.
Hasil Uji Durbin Watson**

Model Summary^b

Mod	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.677 ^a	.458	.392	2.040	.928

a. Predictors: (Constant), size, CR, ROA, DER

b. Dependent Variable: rating

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson, diketahui bahwa nilai Durbin Watson dalam penelitian ini adalah sebesar 0,928. Nilai Durbin Watson tersebut berada diantara -2 (minus dua) dan 2 (dua) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan sudah bebas dan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji Multikolinieritas

Untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya gejala multikolinieritas didalam suatu persamaan regresi dapat dilakukan dengan menghitung nilai tolerance dan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF). Pada suatu persamaan regresi yang memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan VIF kurang dari 10, berarti tidak terjadi gejala multikolinieritas. Tabel 3 dibawah ini menunjukkan nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) pada persamaan regresi penelitian ini. Tabel 3 menunjukkan bahwa seluruh variabel untuk penelitian ini memiliki nilai tolerance lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Data ini menunjukkan bahwa kelima variabel tersebut tidak mempunyai gejala multikolinieritas.

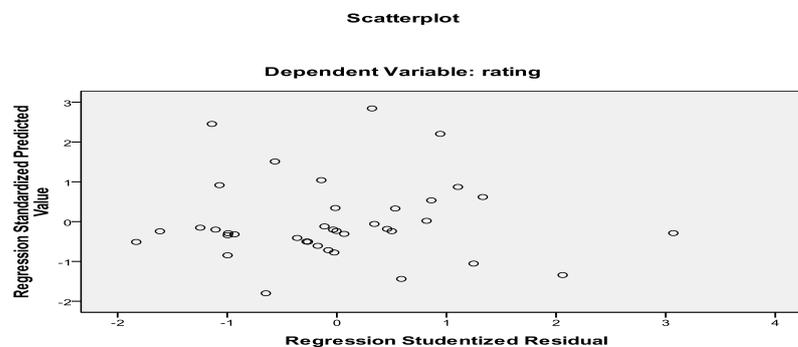
Tabel 3.
Uji Multikolinieritas

Variabel Bebas	Tolerance	VIF
Current Ratio	0,798	1,253
Debt-to-Equity Ratio	0,849	1,178
Return on Assets	0,823	1,215
Size Perusahaan	0,884	1,131

Selain itu, dilakukan juga uji korelasi *product moment correlation* (*pearson's coefficient of correlation*) untuk memastikan apakah terdapat hubungan antara variabel dependen. Uji Pearson ini dilakukan menggunakan SPSS 17 sehingga didapatkan hasil yang relevan.

Uji Heroskedastisitas

Asumsi heteroskedastisitas menyatakan bahwa ada hubungan antara nilai residual dengan variabel bebas dalam model, atau kesalahan pengganggu mempunyai varian yang sama. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, maka terjadi gejala heteroskedastisitas. Gejala heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan menggunakan grafik *scatterplot* (gambar 2) antara nilai prediksi tergantung (ZPERD) pada sumbu y dengan nilai residualnya (SRESID) pada sumbu x.



Gambar 2. Grafik scatterplot

Berdasarkan hasil output SPSS, titik-titik dalam scatterplot menyebar secara acak dan tersebar baik dibawah maupun diatas angka 0 pada sumbu y. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas dalam model regresi penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran variabel penelitian *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan selama tahun penelitian (2008-2009) dapat dilihat pada table 4 sebagai berikut:

Tabel 4.
Deskripsi Variabel Penelitian

	Tabel 4.2.	Deskripsi Variabel Penelitian		
	Current Ratio	Debt-to- Equity Ratio	Return on Assets	Size
Jumlah sampel	38	38	38	38
Minimum	0,0800	0,3128	-0,0186	11,7956
Maksimum	3,6574	17,6567	0,2796	13,9893
Rata-rata	1,7337	1,99151	0,0589	12,7184
Standar Deviasi	0,8554	2,7956	0,0624	0,5344
stdev*3	2,5663	8,3869	0,1871	1,6032

Current ratio adalah salah satu rasio dasar yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan tabel 4, rata-rata *current ratio* yang diperoleh dari 38 perusahaan sampel adalah sebesar 1,7337. Nilai rata-rata *current ratio* tersebut sesuai dengan teori Gitman (2003) yang menyatakan bahwa pada umumnya *current ratio* sebesar 2.0 dapat diterima. Besarnya *current ratio* dari perusahaan-perusahaan tersebut berkisar antara 0,0800 sampai dengan 3,6574.

Debt-to-equity ratio adalah salah satu ukuran rasio solvabilitas. Debt-to-equity ratio yang terlalu tinggi mengindikasikan hutang yang berlebihan, menandakan kemungkinan perusahaan akan tidak dapat membayar sesuai dengan kewajiban obligasinya. Nilai rata-rata debt-to-equity ratio yang diperoleh dari 30 perusahaan sampel adalah sebesar 1,99151. Pada perusahaan-perusahaan sampel tersebut, hanya terdapat 12 perusahaan yang mempunyai nilai debt-to-equity ratio diatas rata-rata.

Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dalam menghasilkan profit dengan asset-asset yang tersedia. Berdasarkan pengamatan peneliti, Return on Assets perusahaan-perusahaan sampel berkisar antara -1,86% sampai dengan 27,96%. Rata-rata return on assets dari 38 perusahaan sampel tersebut adalah sebesar 5,89%.

Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung nilai log dari net total assets perusahaan-perusahaan sampel. Pada sampel yang diambil, ukuran perusahaan berkisar antara 11,7956 hingga 13,9893. Rata-rata ukuran perusahaan sampel adalah 12,7184.

Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Opini ini berfokus pada

kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Tabel 5 menunjukkan peringkat obligasi terendah dan tertinggi yang diperoleh oleh 38 perusahaan sampel. Peringkat obligasi tersebut masih berupa huruf dan akan dikonversi menjadi satuan angka agar dapat dikorelasikan dengan variabel-variabel lain.

Tabel 5.
Deskripsi Variabel Peringkat Obligasi

	Peringkat Obligasi	Nilai Konversi
Tertinggi	AAA	17
Terendah	BBB-	7
Rata-rata		11,4211

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel diatas, peringkat obligasi terendah yang diberikan oleh Pefindo bagi perusahaan sampel adalah BBB-. Terdapat dua perusahaan yang memperoleh peringkat BBB- tersebut, yaitu PT. Ricky Putra Globalindo Tbk. dan PT. Humpuss Intermoda Transportasi Tbk. Peringkat obligasi BBB- kemudian dikonversikan menjadi angka dengan nilai 7. Obligasi berperingkat BBB mengindikasikan parameter yang cukup aman dibandingkan dengan obligasi Indonesia lainnya. Memburuknya kondisi ekonomi atau perubahan keadaan akan mempengaruhi kapasitas penerbit obligasi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya.

Sebelumnya telah dilakukan konversi terhadap variabel dependen, yaitu peringkat obligasi dan pengukuran terhadap variabel bebas, yaitu *current ratio*, *debt-to equity ratio*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan. Setelah itu, dilakukan analisis pengaruh *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan menggunakan analisis regresi linier. Analisis regresi linier berganda dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS 17. Hasil analisis regresi linier berganda tersebut dapat dilihat di tabel 6 berikut ini:

Tabel 6.
Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung	Probabilitas t (signifikansi)	Keputusan
Konstanta	-11,582	-1,279	0,210	
Current Ratio	-0,364	-0,820	0,418	Ho diterima
DER	-0,011	-0,026	0,979	Ho diterima
ROA	22,261	3,760	0,001	Ho ditolak
Size	1,756	2,347	0,025	Ho ditolak
F hitung = 6,964		Probabilitas F (sig) = 0,001		
R = 0,677		R square (R2) = 0,458		R adjusted = 0,392
N = 38				

Berdasarkan tabel 6 di atas menunjukkan bahwa variabel *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung yang mempunyai nilai sebesar 6,964 dan nilai signifikansi uji F sebesar 0,001 yang lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05. Nilai R adjusted sebesar 0,392 menunjukkan bahwa variabel *current ratio*, *debt-to-equity ratio*, *return on assets*, *total asset turnover*, dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan variabel peringkat obligasi sekitar 39,2%. Sedangkan sisanya, sekitar 60,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam model analisis penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *current ratio* yang diukur secara parsial memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini disimpulkan dari besarnya nilai signifikansi uji t variabel tersebut sebesar 0,418. Nilai signifikansi uji t tersebut lebih besar daripada 0,05 sehingga H_0 diterima ($0,418 > 0,05$). *Current ratio* sebesar 2,0 umumnya dapat diterima namun jika arus kas dari suatu perusahaan dapat diprediksi dengan mudah, maka semakin rendah nilai *current ratio* yang dapat diterima. *Current ratio* yang bernilai dibawah 1.0 berarti perusahaan tersebut tidak sehat dan memiliki *net working capital* negatif. Di lain sisi, bagi perusahaan, nilai *current ratio* yang tinggi mengindikasikan likuiditas yang tinggi pula tetapi dapat pula mengindikasikan inefisiensi dalam penggunaan kas dan aset-aset jangka pendek lainnya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *debt-to-equity ratio* yang diukur secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini disimpulkan dari besarnya nilai signifikansi uji t variabel tersebut sebesar 0,979. Nilai signifikansi uji t tersebut lebih besar daripada 0,05 sehingga H_0 diterima ($0,979 > 0,05$).

Debt-to-equity ratio yang terlalu tinggi mengindikasikan hutang yang berlebihan, menandakan kemungkinan perusahaan akan tidak dapat membayar sesuai dengan kewajiban obligasinya. Tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt-to-equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini disebabkan oleh sifat *debt-to-equity ratio* yang sangat tergantung pada industrinya. Selain itu besarnya *debt-to-equity ratio* yang wajar juga tergantung pada bagaimana perusahaan menjalankan bisnisnya. Perusahaan dengan *debt-to-equity ratio* yang rendah belum tentu lebih baik dari perusahaan dengan *debt-to-equity ratio* yang tinggi, dan sebaliknya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dapat variabel *return on assets* secara parsial mempengaruhi peringkat obligasi secara positif dan signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji t yang menghasilkan nilai lebih kecil daripada 0,05 yang berarti H_0 ditolak ($0,001 < 0,05$).

Return on assets berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dianggap mampu memenuhi kewajibannya. Variabel *return on assets* ini berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi karena rasio *return on assets* tidak dipengaruhi oleh perbedaan industri, semakin tinggi nilainya, semakin baik kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa salah satu cara untuk memperbaiki peringkat obligasi perusahaan adalah dengan cara meningkatkan *return on assets*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan secara parsial mempengaruhi peringkat obligasi secara positif dan signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji t yang menghasilkan nilai lebih kecil daripada 0,05 yang berarti H_0 ditolak ($0,025 < 0,05$). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan dengan ukuran yang besar. Selain itu, pada umumnya perusahaan-perusahaan besar mempunyai risiko default yang lebih kecil daripada perusahaan-perusahaan dengan ukuran menengah ke bawah. Perusahaan besar juga pada umumnya memiliki posisi yang kuat pada masing-masing industri yang digeluti sehingga mendukung peringkat obligasi yang diberikan. Di lain pihak, perusahaan dengan ukuran lebih kecil biasanya harus menghadapi kompetisi yang lebih berat dari perusahaan-perusahaan besar.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel current ratio, debt-to-equity ratio, return on assets, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel peringkat obligasi yang diterbitkan oleh Pefindo. Nilai F hitung yang diperoleh menggunakan SPSS adalah sebesar 6,964. Sedangkan nilai signifikansi uji F yang diperoleh adalah sebesar 0,001. Nilai signifikansi uji F sebesar 0,001 lebih kecil daripada 0,05, yaitu nilai α yang dapat diterima sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak.

Berdasarkan hasil analisis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, dapat disimpulkan bahwa variabel current ratio mempunyai pengaruh yang paling kecil terhadap peringkat obligasi, yaitu sebesar -0,364. Debt-to-equity ratio mempunyai pengaruh yang lebih besar dari current ratio tetapi tidak cukup besar untuk mempengaruhi peringkat obligasi, yaitu sebesar b -0,011. Variabel selanjutnya yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah ukuran perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,756. Sedangkan variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap peringkat obligasi adalah variabel Return on Assets. Nilai koefisien regresi yang diperoleh adalah sebesar 22,261 yang menunjukkan bahwa setiap terjadi penambahan satu ukuran perusahaan, maka penambahan tersebut akan menyebabkan peringkat obligasi mengalami kenaikan sebesar 22,261.

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap 38 perusahaan sampel, maka didapatkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Current ratio tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat karena tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$.
2. Debt-to-equity ratio tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat karena tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$.
3. Return on assets berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat karena signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat karena signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$.

5. Debt-to-equity ratio, current ratio, return on assets dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat pada tingkat $\alpha = 5\%$.
6. Return on assets menjadi variabel yang paling berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat pada tingkat $\alpha = 5\%$.

Saran

Adapun saran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan dapat mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan-keputusan yang lebih tepat jika perusahaan ingin mempertahankan atau meningkatkan peringkat obligasi yang dimilikinya.
2. Tingginya tingkat kepercayaan (α) dalam penelitian ini disebabkan oleh sedikitnya sampel yang digunakan, maka untuk penelitian selanjutnya diperlukan penambahan sampel. Rekomendasi untuk studi selanjutnya sebaiknya tidak hanya menggunakan industri non-keuangan, tetapi dapat menggunakan industri yang berbeda ataupun lebih beragam sehingga hasil yang diperoleh dapat menggambarkan kondisi pada industri yang lain, atau bahkan dapat menggambarkan kondisi pada industri yang beragam pula.
3. Penelitian ini hanya menggunakan variabel debt-to-equity ratio, current ratio, return on assets, dan ukuran perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengkaji variabel-variabel lain, seperti net profit margin, times interest earned dan price/earnings ratio sehingga dapat diperoleh gambaran yang cukup komprehensif terhadap variabel yang benar-benar berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Andry, Wydia. (2005). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan
- Manurung, Adler., Silitonga, Desmon., dan Tobing, Wilson. (2008). *Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. www.google.com
- Pefindo. (2010). *Indonesian Rating Highlight*. Pefindo Credit Rating
- Raharjo. (2003). *Bond, commercial paper, collateralized bonds, dan general obligation pada pelayanan jasa.* www.google.com
- Raharja dan Sari. (2008). *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)*. Jurnal Maksi, Vol. 8, No. 2, h. 212-232
- Sejati. (2010). *Faktor-Faktor yang mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan
- Sugiyono. (2002). *Mengenal Metode Regresi*. www.google.com
- Walsh. (2004). *Financial Managament and Policy*. Edisi 10. New York. Prentice-Hall

Widya. (2005). *Analisis Pengaruh faktor akuntansi dan non akuntansi terhadap peringkat Obligasi*. Jurnal Akuntansi Keuangan

Wild et al. (2005). *The relationship of asset flow measures to bond rating*.
www.google.com