

**ANALISIS RASIO KEUANGAN DAN *SINKING FUND* GUNA
MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI**

Laura Lidwina Erni Yuliani (NPM: 0911031054)

Email: laura.lidwina@yahoo.com

Pembimbing I: Dr. Ratna Septiyanti, S.E., M.Si., Akt.

Pembimbing II: Komaruddin, S.E., M.Si., CPA.

ABSTRACT

This study aims to investigate how the effects of financial ratios and sinking fund to the bond rating . Financial ratios are used in this study is a financial ratio used in this study include liquidity ratio is proxied by Quick Ratio (QR) , which is proxied by profitability ratios Return on Assets (ROA) , the solvency ratio is proxied by the Long Term Debt to Equity (LTDE) and the ratio of the activity is proxied by Total Asset Turnover (TATO) .

The study sample consists of bonds issued by companies listed on the Stock Exchange during the period 2009-2011 and rated by PT Pefindo. Data collection methods using purposive sampling technique . The total sample is used as many as 81 companies . This study used multiple linear regression models to examine the effect of financial ratios and sinking fund to the bond rating .

The results of this study indicate the ratio of activity has significantly positive effect on bond ratings . While the liquidity ratio is positive but not significant effect . Profitability ratios had no significant negative effect on bond ratings . While the solvency ratio is significantly negative effect on bond ratings . Variable sinking fund has no significant negative effect on bond ratings .

Keyword: bond rating, liquidity, profitability, solvency, activity, sinking fund.

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini banyak perusahaan yang menerbitkan obligasi sebagai salah satu bentuk pendanaan perusahaan untuk membiayai investasi. Investor lebih tertarik memilih berinvestasi menggunakan obligasi dibanding saham karena obligasi memiliki kelebihan dibandingkan saham. Investor yang tertarik untuk membeli obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*bond rating*) terlebih dahulu.

Obligasi diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi yang independen. Terdapat enam lembaga pemeringkat kredit yang diakui oleh Bank Indonesia berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia. Peringkat obligasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah hasil dari PT. PEFINDO karena perusahaan yang terdaftar dalam BEI sebagian besar menggunakan jasa PT. PEFINDO dalam memberikan peringkat obligasi.

Peringkat obligasi yang diberikan oleh PT. PEFINDO dapat dikategorikan menjadi dua yaitu *investment grade* (idAAA, idAA, idA, dan idBBB) dan *non-investment grade* (idBB, idB, idCCC, dan idD). Semakin tinggi peringkat suatu obligasi maka akan semakin kecil risiko gagal bayar obligasi tersebut.

Amrullah (2007) menyatakan penilaian yang dilakukan lembaga pemeringkat obligasi tidak selalu akurat. Ada beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat kredit akurat dan dapat diandalkan. Sebagai contoh ketidakakuratan penilaian yang dilakukan lembaga pemeringkat di Amerika terjadi pada kasus penurunan peringkat Enron secara drastis. Enron mengumumkan kepailitannya pada hari Minggu di bulan Desember 2001, sedangkan pada hari Jumat sebelumnya obligasi Enron masih memiliki peringkat layak investasi.

Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Adrian (2011), peringkat obligasi dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti rasio-rasio keuangan, jaminan aset, kedudukan obligasi, penjamin dari pihak ketiga, adanya *sinking fund*, umur obligasi, stabilitas laba dan penjualan emiten, peraturan yang berkaitan dengan industri emiten, faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk, kebijakan akuntansi.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "**Analisis Rasio Keuangan dan *Sinking Fund* guna Memprediksi Peringkat Obligasi**".

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah rasio keuangan (rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas) dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi?
2. Apakah *sinking fund* dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi?

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi hanya dengan meneliti perusahaan non keuangan yang menggunakan jasa Pefindo dalam memeringkatkan obligasinya dan hanya meneliti data laporan keuangan selama 3 tahun dari tahun 2009-2011. Variabel yang digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi juga dibatasi hanya dengan menggunakan faktor *sinking fund* serta rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis tentang kemampuan rasio keuangan (rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas) dalam memprediksi peringkat obligasi.
2. Menganalisis tentang kemampuan *sinking fund* dalam memprediksi peringkat obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Teoritis

Bagi para akademisi, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan peringkat obligasi serta penelitian ini juga dapat digunakan sebagai sumber informasi dan referensi atau bahan acuan untuk penelitian berikutnya yang masih termasuk dalam bidang yang sama.

1.5.2 Manfaat Praktis

Bagi para investor obligasi, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan untuk melakukan investasi dalam obligasi.

Bagi para emiten obligasi, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar dalam memprediksi peringkat obligasi secara dini untuk menghindari kesalahan yang dilakukan perusahaan emiten dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan penerbitan obligasi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Menurut Wolk *et al* (2000) dalam Sari *et al* (2006), *signaling theory* menjelaskan tentang dorongan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal dikarenakan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal perusahaan (investor).

2.1.2 Obligasi

Kata obligasi berasal dari bahasa Belanda yaitu *obligatie* atau *obligataat* yang berarti kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan. Definisi obligasi menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtanggankan yang berisi perjanjian yang telah disepakati kedua belah pihak dimana pihak yang menerbitkan obligasi (emiten) berjanji untuk membayar

imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (investor).

2.1.3 Peringkat Obligasi

Investor yang tertarik untuk membeli obligasi sebelumnya harus memperhatikan kelayakan obligasi yang akan dibelinya. Maka dari itu sebelum diterbitkan, obligasi harus diberikan peringkat obligasinya oleh lembaga pemeringkat.

Peringkat obligasi yang diberikan bukan merupakan rekomendasi untuk menjual, membeli maupun untuk mempertahankan obligasi. Karena peringkat obligasi hanya merupakan opini yang berfokus pada kemampuan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya membayar bunga dan pokok utang secara tepat waktu.

2.1.4 PT Pefindo (PT. Pemeringkat Efek Indonesia)

PT Pefindo merupakan lembaga pemeringkat obligasi di Indonesia yang didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 di Jakarta melalui inisiatif dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dan BI (Bank Indonesia) dan pada tanggal 13 Agustus 1994 telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM (No. 39/PM-PI/1994). Peringkat obligasi yang diberikan PT Pefindo dibedakan menjadi 2 (dua) kategori yaitu *investment grade* (idAAA, idAA, idA, dan idBBB) dan *non-investment grade* (idBB, idB, idCCC, dan idD).

2.1.5 Sinking Fund

Sinking fund merupakan sejumlah dana yang disisihkan oleh emiten secara teratur yang akan digunakan untuk melunasi obligasi atau utang jangka panjang lainnya. Penyisihan dana ini dapat berupa uang tunai yang akan ditanamkan dalam surat-surat berharga yang dapat menghasilkan pendapatan. *Sinking Fund* merupakan peraturan yang telah ditetapkan oleh lembaga yang berwenang untuk melunasi sebagian obligasi dalam waktu tertentu sehingga perusahaan harus menyisihkan dana khusus untuk membayar kewajiban tersebut.

2.1.6 Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan ukuran-ukuran yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan untuk memperoleh gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 1 Penelitian Terdahulu

Nama Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Luciana Spica Almia dan Vieka Devi (2007)	<i>Growth, size</i> , rasio profitabilitas, rasio likuiditas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor	Regresi logit	Growth dan rasio likuiditas (CR) berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan size, rasio profitabilitas (ROA), jaminan dan umur obligasi tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.
Manurung, Silitonga dan Tobing (2008)	Risiko sistematis (beta), rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas	Regresi Logit	Beta, rasio profitabilitas (yang diprosikan oleh NPM dan ROE), dan rasio leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi. Sedangkan rasio likuiditas (CR), rasio aktivitas (TAT), dan rasio profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi

Raharja dan Maylia Pramono Sari (2008)	Rasio leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas	Analisis diskriminan dan regresi logit	Rasio leverage (LTDE), likuiditas (CR), solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi
Grace Putri Sejati (2010)	Rasio profitabilitas, rasio likuiditas, <i>growth</i> , <i>size</i> dan reputasi auditor	Regresi logit	<i>Growth</i> memberikan pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan reputasi auditor, rasio likuiditas (CR), rasio profitabilitas (ROA) dan <i>size</i> tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.
Astria (2011)	Rasio leverage, rasio likuiditas dan rasio profitabilitas	Regresi	Rasio likuiditas (CR), rasio profitabilitas (ROA) dan rasio leverage (TIE) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan rasio leverage, (DER) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
Shinta Heru Satoto (2011)	Rasio leverage, rasio likuiditas dan rasio profitabilitas	Regresi	Rasio leverage (yang diproksikan dengan DR) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan rasio leverage (yang diproksikan dengan TIE), rasio likuiditas (CR) dan rasio profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi

1. Rasio Likuiditas

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diproksikan dengan *Quick Ratio* (QR). Semakin tinggi rasio likuiditas maka perusahaan akan dianggap semakin mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu karena rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa aset lancar yang dimiliki perusahaan lebih tinggi daripada utang lancarnya. Menurut Burton (2000) dalam Almilia dan Devi (2007), tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

H1 : Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2. Rasio Profitabilitas

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Rasio ini menunjukkan tingkat keefisienan aset yang dikelola terhadap *earnings* (laba) yang dihasilkan. Menurut Brotman (1989) dalam Raharja dan Sari (2008), semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang akan diberikan terhadap perusahaan tersebut.

H2 : Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

3. Rasio Solvabilitas

Dalam penelitian ini, rasio solvabilitas atau leverage diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity* (LTDE). Rasio solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran bunga untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Tingginya rasio solvabilitas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar bunga akan semakin baik. Chikolwa (2008) dalam Satoto (2011) menyatakan bahwa peringkat obligasi cenderung mempunyai sensitivitas yang tinggi terhadap leverage ratio perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin mampu suatu perusahaan dalam membayar

bunga-bunga atas segala utang-utangnya, termasuk didalamnya obligasi yang diterbitkannya.

H1: Rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

4. Rasio Aktivitas

Dalam penelitian ini, rasio aktivitas diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO). Rasio aktivitas yaitu rasio yang mengukur keefektifan perusahaan dalam mempergunakan sumber daya (modal kerja) yang dimiliki perusahaan tersebut dalam pencapaian penjualan bersih. Menurut Horrigen (1966) dalam Purnomo (2005), rasio aktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap credit ratings. Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut.

H4 : Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.2 Kemampuan *Sinking Fund* dalam Memprediksi Peringkat Obligasi

Boardman dan McEnally (1981) dalam Andry (2005) melakukan penelitian dengan mengamati ada tidaknya *sinking fund* pada penerbitan obligasi. Hasilnya menyatakan bahwa obligasi yang berkualitas rendah yaitu perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan tidak menyediakan *sinking fund*, maka harga dan returnnya kurang homogen dibanding yang berkualitas tinggi. Sehingga dapat diasumsikan bahwa jika terdapat *sinking fund* maka peringkat obligasi akan semakin tinggi. Karena obligasi yang memberikan penyisihan dana atau memberi ketetapan *sinking fund* dipandang relatif lebih aman dibanding obligasi tanpa adanya *sinking fund*.

H1: *Sinking fund* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang tercatat pada BEI (Bursa efek Indonesia) dan juga yang menerbitkan obligasi

serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo (2010-2012). Laporan keuangan yang akan diteliti adalah dari periode tahun 2009 sampai 2011.

Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan merupakan perusahaan non keuangan yang terdaftar pada BEI.
- b. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar pada PT. Pefindo
- c. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan periode 2009 hingga 2011.
- d. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi dalam periode 2010-2012.

Tabel 2 Pemilihan Sampel

	Keterangan	Jumlah Sampel
1	Perusahaan yang menerbitkan obligasi periode 2009-2011	254
2	Perusahaan keuangan yang menerbitkan obligasi	122
3	Perusahaan yang tidak menggunakan jasa pefindo	51
	Sampel akhir	81

3.2 Data Penelitian

3.2.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan perusahaan non keuangan yang tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2009-2011 dan peringkat obligasi yang dipublikasikan di website PT. Pefindo (<http://new.pefindo.com>) periode 2010-2012. Sumber data laporan keuangan yang digunakan diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.2.2 Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder sehingga metode pengumpulan data menggunakan cara non participant observation. Data

yang digunakan dalam penelitian ini didapat dari database laporan keuangan yang diterbitkan oleh BEI, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Indonesian Bond Market Directory (IBMD)* serta *website* PT. Pefindo.

3.3 Operasional Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah peringkat obligasi.

Pemberian nilai peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Kategori Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	idAAA	idAA+	idAA	idAA-	idA+	idA
Nilai Peringkat	17	16	15	14	13	12
Peringkat Obligasi	idA-	idBBB+	idBBB	idBBB-	idBB+	idBB
Nilai Peringkat	11	10	9	8	7	6
Peringkat Obligasi	idBB-	idB+	idB	idB-	idCCC	idD
Nilai Peringkat	5	4	3	2	1	0

3.3.2 Variabel Independen

3.3.2.1 Rasio Keuangan

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Quick Ratio (QR)*.

Quick Ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancarnya dengan menggunakan aktiva yang lebih likuid yaitu aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan.

$$QR = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk memperoleh laba setelah pajak.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity* (LTDE). *Long Term Debt to Equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan ekuitas (modal sendiri) perusahaan untuk melunasi utang jangka panjangnya

$$\text{LTDE} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO). *Total Asset Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan penjualan.

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.3.2.2 *Sinking Fund*

Obligasi yang memberikan penyisihan dana atau memberi ketetapan *sinking fund* dipandang relatif lebih aman dibanding obligasi tanpa adanya *sinking fund*.

Variabel ini menggunakan variabel dummy yaitu kode 1 jika obligasi itu punya ketetapan *sinking fund* dan kode 0 jika obligasi tidak punya ketetapan *sinking fund*.

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda (*Multiple Linear Regression Analysis*) yang bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan linear antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan analisa regresi melalui *Ordinary Least Square* (OLS).

Model yang digunakan dari regresi linear berganda yaitu:

$$BR = \beta_0 + \beta_1QR + \beta_2ROA + \beta_3LTDE + \beta_4TATO + \beta_5SF + e$$

Keterangan:

BR = *Bond Rating*

TATO = *Total Asset Turnover*

QR = *Quick Ratio*

SF = *Sinking Fund*

ROA = *Return On Asset*

β = Koefisien regresi

LTDE = *Long Term Debt to Equity*

e = Standar error

3.4.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian yang dilakukan dalam uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

3.4.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melakukan uji koefisien determinasi, uji F statistik dan uji T statistik.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Tabel 4 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Bond Rating	81	0	17	11.89	4.183
QR	81	0.11	8.67	1.2045	1.00255
ROA	81	0.00	0.79	0.1211	0.13388
LTDE	81	0.02	4.54	0.9093	0.69987
TATO	81	0.08	2.14	0.7720	0.56537
Sinking Fund	81	0	1	0.17	0.380
Valid N (listwise)	81				

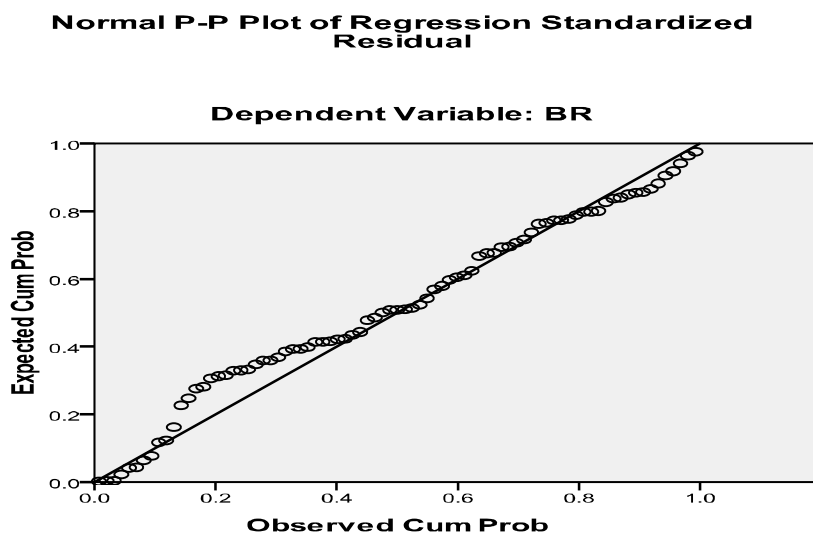
Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS 17 (2013)

4.2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

1) Analisis Grafik

Gambar 1 Normal Probability Plot



2) Analisis Statistik

Tabel 5 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	3.41482372
Most Extreme Differences	Absolute	0.116
	Positive	0.052
	Negative	-0.116
Kolmogorov-Smirnov Z		1.043
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.226

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS 17 (2013)

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 5, besarnya nilai Kolmogorof-Smirnov adalah 1,043 dan tingkat signifikannya pada 0,226. Tingkat signifikan yang diperoleh dari perhitungan tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data residual terdistribusi secara normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 6 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
QR	0.920	1.087	Tidak ada multikolinearitas
NPM	0.988	1.013	Tidak ada multikolinearitas
LTDE	0.868	1.152	Tidak ada multikolinearitas
TATO	0.858	1.165	Tidak ada multikolinearitas
SF	0.902	1.109	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS 17 (2013)

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7 Uji Heteroskedastisitas – Uji Park

Model	t	Sig.	Keterangan
QR	-1.273	0.207	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA	2.471	0.106	Tidak terjadi heteroskedastisitas
LTDE	1.191	0.237	Tidak terjadi heteroskedastisitas
TATO	0.176	0.861	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SF	-.330	0.743	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS 17 (2013)

4.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 8 Uji Autokorelasi (Runs Test)

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	0.07644
Cases < Test Value	40
Cases >= Test Value	41
Total Cases	81
Number of Runs	50
Z	1.902
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.057

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS 17 (2013)

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Runs Test* berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa nilai test adalah 1,902 dengan signifikansi sebesar 0,057. Tingkat signifikan yang diperoleh lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa tidak terjadi gangguan autokorelasi pada model penelitian.

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1 Koefisien Determinasi

Tabel 9 Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.578	0.334	0.289	3.527

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS 17 (2013)

Berdasarkan tabel 9 terlihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,289. Hal ini menunjukkan bahwa peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh rasio keuangan (rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas) serta *sinking fund* sebesar 28,9%. Sedangkan sisanya sebesar 71,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

4.3.2 Uji F

Tabel 10 Hasil Perhitungan Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	467.118	5	93.424	7.511	0.000
	Residual	932.882	75	12.438		
	Total	1400.000	80			

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS 17 (2013)

Dari hasil Uji Anova tersebut didapat nilai F hitung sebesar 7,511 dan hasil ini lebih besar daripada F tabel yaitu sebesar 2,335 dengan tingkat signifikan 0,000 ($\alpha < 0,05$). Tingkat signifikan yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa rasio keuangan dan *sinking fund* secara simultan atau bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

4.3.3 Uji T

Tabel 11 Hasil Pengujian Regresi Linear dan Perhitungan Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	12.908	1.283		10.058	0.000
QR	0.314	0.410	0.075	0.766	0.446
ROA	-2.400	2.964	-0.077	-0.810	0.421
LTDE	-2.544	0.605	-0.426	-4.207	0.000
TATO	1.770	0.753	0.239	2.351	0.021
SF	-0.924	1.091	-0.084	-0.847	0.400

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS 17 (2013)

Dari hasil Uji - t dapat dilakukan pembahasan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1: Rasio Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil perhitungan tabel di atas diperoleh hasil bahwa nilai t hitung QR sebesar (+)0,766 dengan tingkat signifikansi 0,446 ($\alpha > 0,05$), maka secara parsial variabel independen QR berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis tidak diterima.

H2 : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan Uji - t diperoleh hasil bahwa nilai t hitung sebesar (-)0,810 dengan tingkat signifikansi 0,421 ($\alpha > 0,05$), maka secara parsial variabel independen ROA berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis tidak diterima.

H3: Rasio Solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan Uji - t diperoleh hasil bahwa nilai t hitung sebesar (-)4,207 dengan tingkat signifikansi 0,000 ($\alpha < 0,05$), maka secara parsial variabel independen

LTDE berpengaruh negatif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis tidak diterima.

H4 : Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan Uji - t diperoleh hasil bahwa nilai t hitung sebesar (+)2,351 dengan tingkat signifikansi 0,021 ($\alpha < 0,05$), maka secara parsial variabel independen TATO berpengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis diterima.

H5: *Sinking Fund* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan Uji - t diperoleh hasil bahwa nilai t hitung sebesar (+) 0,847 dengan tingkat signifikansi 0,400 ($\alpha > 0,05$), maka secara parsial variabel independen *Sinking Fund* berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis tidak diterima.

4.3.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan tabel 11 yang menunjukkan hasil pengujian regresi linear maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{BR} = 12,908 + 0,314 \text{ QR} - 2,400 \text{ ROA} - 2,544 \text{ LTDE} + 1,770 \text{ TATO} \\ - 0,924 \text{ SF} + e$$

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi

1. Rasio Likuiditas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* (QR) memiliki pengaruh positif secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut. Semakin tinggi likuiditas berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva lancar yang lebih besar daripada kewajiban lancarnya. Jika terjadi perubahan kondisi ekonomi pada masa mendatang maka aktiva lancar tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan khususnya yang

berkaitan dengan obligasi pada saat jatuh tempo. Hal inilah yang dapat membuat para investor merasa aman untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena tingkat likuiditas yang tinggi akan memperkecil risiko gagal bayar suatu obligasi. Namun hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak terlalu dipertimbangkan oleh pihak eksternal dalam melakukan penilaian suatu perusahaan.

2. Rasio Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan tersebut. *Agency-based theory* menyatakan bahwa semakin menguntungkan suatu perusahaan maka akan semakin besar hutang perusahaan untuk mencegah manajer melakukan investasi dalam *free cash flow*. Namun hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya rasio tersebut tidak mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi dimasa mendatang. Tidak signifikannya hasil penelitiannya ini mungkin disebabkan karena meskipun perusahaan manufaktur memperoleh laba yang tinggi tetapi laba tersebut digunakan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, Jadi laba yang ada pada data sekunder tidak mencerminkan laba yang sebenarnya dan laba tersebut tidak digunakan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang terkait dengan obligasi.

3. Rasio Solvabilitas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity* (LTDE) memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. berpengaruh negatif berarti bahwa semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hal ini berarti emiten obligasi yang memiliki rasio

solvabilitas yang tinggi memiliki obligasi dengan *rating* yang cenderung rendah, karena dengan semakin banyak jumlah utang atau kewajiban yang digunakan, maka akan mempersulit emiten dalam melunasi kewajiban finansialnya. Satoto (2011) menyatakan bahwa jika perusahaan tidak memenuhi kewajiban dalam pembayaran bunga kepada kreditur, karena perusahaan cenderung mengalokasikan penggunaan laba untuk investasi, maka hal ini akan menurunkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan. Dan turunnya kepercayaan kreditur ini akan memberikan efek negatif terhadap kredit rating perusahaan.

4. Rasio Aktivitas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa rasio aktivitas yang diprosikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio aktivitas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut. Rasio aktivitas yang tinggi memungkinkan perusahaan mendapatkan pendapatan yang besar. Kondisi seperti ini juga memungkinkan perusahaan mendapatkan laba yang lebih tinggi dan dapat memenuhi kewajiban perusahaan dengan lebih baik. Dengan kondisi demikian maka perusahaan akan memiliki keleluasaan dalam mengalokasikan kas perusahaan untuk membayar bunga obligasi perusahaan. Sehingga hal ini dapat menjadi salah satu faktor penting perusahaan dalam memperoleh peringkat obligasi yang tinggi. Rasio Aktivitas yang berpengaruh positif dan signifikan mengindikasikan bahwa *investor* akan berinvestasi lebih besar terhadap obligasi perusahaan yang memiliki kemampuan yang besar dalam perputaran aktiva yang dimiliki perusahaan dan jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva tersebut

4.4.2 Pengaruh *Sinking Fund* terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa *sinking fund* memiliki pengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *sinking fund* tidaklah menjadi jaminan bahwa peringkat obligasi perusahaan tersebut akan baik. Namun hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengaruh *sinking fund* tidak

signifikan terhadap peringkat obligasi. Tidak signifikannya hasil dari penelitian ini mungkin disebabkan karena sebagian besar perusahaan sampel tidak menggunakan ketetapan *sinking fund*. Tidak hanya perusahaan dengan peringkat obligasi rendah, namun perusahaan yang memiliki peringkat obligasi yang tinggi pun tidak menggunakan ketetapan *sinking fund* atau tidak menyisihkan dana sebagai pokok pelunasan utang obligasi.

BAB V KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat satu variabel dari rasio keuangan yang memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Variabel tersebut adalah rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO). Sedangkan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Quick Ratio* (QR) berpengaruh positif namun tidak signifikan.
2. Dua variabel rasio keuangan yang lain memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Variabel tersebut adalah rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity* (LTDE) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
3. Variabel *sinking fund* memiliki pengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
4. Hasil dari uji koefisien determinasi menyatakan bahwa hanya 28,9% variasi variabel dependen (peringkat obligasi) dapat dijelaskan oleh variasi kelimavariabel independen yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan *sinking fund* sedangkan sisanya sebesar 71,1 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berikut ini beberapa keterbatasan penelitian yang nantinya dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan penelitian selanjutnya:

1. Pemilihan objek penelitian hanya menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan yang obligasinya diperingkatkan oleh PEFINDO.
2. Periode penelitian yang digunakan hanya selama tiga tahun saja.
3. Penelitian ini hanya menguji pengaruh variabel-variabel rasio keuangan (leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas) serta *sinking fund* sebagai variabel untuk memprediksi peringkat obligasi.

5.3 Saran

Beberapa saran untuk penelitian selanjutnya yang dapat diberikan dari penelitian ini antara lain, adalah :

1. Penelitian selanjutnya mungkin dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI termasuk perusahaan keuangan dengan menggunakan metode pengukuran yang telah disesuaikan dengan sektor industri dari setiap perusahaan.
2. Periode pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode yang lebih dari tiga tahun untuk lebih memaksimalkan kemungkinan pengaruh variabel dan juga dapat lebih mencerminkan kondisi perusahaan tersebut.
3. Bagi penelitian yang akan datang, melalui koefisien determinasi (R^2) dapat diketahui nilai R sebesar 24,3% dan sisanya 75,7 % dipengaruhi oleh variabel diluar yang tidak ikut diteliti. Oleh karena itu penelitian yang akan datang diharapkan dapat menambah variabel-variabel, seperti *maturity*, tingkat suku bunga obligasi dan berbagai rasio non keuangan yang dapat meningkatkan pengetahuan mengenai peringkat obligasi.

Daftar Pustaka

- Adrian, Nicko. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Almilia, Luciana S., dan Vieka Devi. 2007. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. SMART November.
- Alwi, Abdullah dan Nurhidayati. 2012. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Jurnal Akuntansi. Universitas Semarang.
- Amrullah, Karim. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Andry, Wydia. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. 5(2); November: 123-132.
- Astria. 2011. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listing di BEI Periode 2009-2010*. Skripsi. Universitas Negeri Malang.
- Bank Indonesia. 2012. *Daftar Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia*.
<http://www.bi.go.id/web/id/Perbankan/Lembaga+Pemeringkat+Diakui+BI>
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Obligasi*. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/obligasi.aspx>
- Djarwanto, Ps. 1984. *Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Fajrina, Tria. 2010. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN.
- Ghazali, Imam. 2007. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ginting, Hartono. 2010. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Kebijakan Moneter terhadap Persetujuan Pemberian Kredit Modal Kerja Pada PT. Bank Sumut Cabang Utama Medan*. Tesis. Universitas Sumatera Utara.
- Hadianto, Bram dan Wijaya. 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*. 3(3).
- Ikhsan, Adhisyahfitri E., M Nur Yahya dan Saidaturrahmi. 2012. *Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya*. *Pekbis Jurnal*. 4(2); 115-123.
- Hasibuan, Jose. 2011. *Amortisasi dan sinking Fund*.
<http://ekonomi.kompasiana.com/moneter/2011/03/31/amortisasi-dan-sinking-fund-352014.html>
- Maharti, Enny D. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Manurung, Silitonga, & Tobing. 2008. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. Perbanas.
- PEFINDO. 2013. *Indonesian Rating Highlight*. Pefindo Credit Rating.
<http://new.pefindo.com>
- Prasetyo, Adhi. 2010. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Prihadi, Toto. 2009. *Investigasi Laporan Keuangan dan Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta: PPM Manajemen.
- Purnomo, H., 2005. *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Purwaningsih, A. 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi KI_ERJA*. 12(1): 85-99.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi*. *Jurnal Maksi*. 8(2).

- Sari, Ratna C. dan Zuhrohtun. 2006. *Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Satoto, Shinta H. 2011. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating*. Karisma. 5(1); 104-115.
- Sejati, Grace P. 2010. *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Bisnis & Birokrasi. Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi. 17(1); 70-78.
- Setyaningrum, Dyah. 2005. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Juli-Desember. 2(2); 73-102.
- Subramanyam, K. R dan Wild. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugesty, Novenka. _ . *Sinking Fund, Pilihan atau Kewajiban*. Bapepam.
- Sulistiyowati, Leny. 2010. *Panduan Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta: PT ELEX Media Komputindo.
- Susilowati, Luky dan Sumarto. 2010. *Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.1, No.2, Oktober: 163-175.
- Wang, George C.S. and Jain. 2003. *Regression Analysis: Modelling and Forecasting* . New York: Graceway Publishing Company.
- Winata, Cecep. 2011. *Manajemen Keuangan: Analisa Laporan Keuangan*. Fakultas Ekonomi Universitas Mercu Buana Jakarta.
- Yudawijaya, Yogy B dan Syarifah. 2011. *Perilaku Oportunistik Eksekutif Perusahaan Terkait Penerbitan Obligasi*. Jurnal Akuntansi.