



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

# **ANALISIS KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN SEBAGAI ALAT UNTUK MEMPREDIKSI BOND RATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**



**ARIF RUSMAN  
06 952 044**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ANDALAS  
PADANG 2012**

	No. Alumni Universitas	ARIF RUSMAN	No. Alumni Fakultas
	<b>BIODATA</b>		

a). Tempat/Tgl lahir: Bukittinggi/ 25 Desember 1987 b). Nama Orang Tua: Zainal Arifin dan Asmiyetti c). Fakultas: Ekonomi d). Jurusan: Manajemen e). No. Bp: 06952044 f). Tgl Lulus: 2 februari 2012 g). Predikat Lulus: Sangat Memuaskan h). IPK: 3,25 i). Lama Studi: 5 tahun 5 bulan j). Alamat Orang Tua: Jl. Bukittinggi-Medan KM 5. Agam, Sumatera Barat.

**ANALISIS KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN SEBAGAI ALAT UNTUK MEMPREDIKSI BOND RATING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Skripsi S1 Oleh: **Arif Rusman**, Pembimbing: Rida Rahim, SE, ME

**Abstrak**

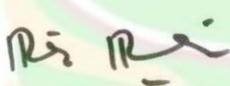
Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi rating obligasi (*bond rating*). Rasio keuangan yang diteliti adalah rasio keuangan yang listing di BEI dan rating obligasi yang terdaftar di Pefindo.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan (*Current Ratio*, *Debt Ratio*, *OPM* dan *Total Asset Turnover*) memiliki kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Dari hasil analisis MDA (*Multiple Diskriminan Analysis*) dengan 2 kategori membuktikan bahwa sebesar 97,2% rasio keuangan memiliki ketepatan prediksi dan sebesar 70,09% rasio keuangan memiliki kemampuan menjelaskan untuk memprediksi *bond rating*. Pengujian Hipotesis dilakukan Dengan membandingkan koefisien wilks' lamda dengan alpha = 5%

Perusahaan yang mengandalkan sumber pendanaanya melalui obligasi hendaknya meningkatkan kinerjanya misalnya dengan cara menekan biaya-biaya perusahaan sehingga akan meningkatkan profit atau memaksimalkan sumber daya yang dimiliki sehingga dapat meningkatkan produktivitas (produktivitas yang tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi pula), karena rasio keuangan terbukti mampu memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan. Dengan rasio keuangan yang baik akan diperoleh peringkat yang baik. Dalam melakukan investasi terhadap obligasi investor tidak hanya memperhatikan rating yang diberikan oleh *rating agency* terhadap emiten yang bersangkutan tetapi investor juga harus jeli memperhatikan kinerja emiten yang bersangkutan.

**Kata kunci :** *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *OPM*, *Total Asset Turnover* dan *Bond Rating*

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal 2 Februari 2012, telah disetujui oleh pembimbing dan penguji :

Tanda Tangan	1. 	2.	3.
Nama Terang	Rida Rahim, SE, ME	Sari Surya, SE, MM	Fajri Adrianto, SE, M.bus

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen :

Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si

NIP. 197110221997011001

\_\_\_\_\_  
Tanda Tangan

Alumnus telah terdaftar ke Fakultas / Universitas Andalas dan mendapat Nomor Alumnus :

Petugas Fakultas / Universitas		
No. Alumni Fakultas :	Nama :	Tanda Tangan :
No. Alumni Universitas :	Nama :	Tanda Tangan :



No. Alumni Universitas

ARIF RUSMAN

No. Alumni Fakultas

**BIODATA**

a). Tempat/Tgl lahir: Bukittinggi/ 25 Desember 1987 b). Nama Orang Tua:Zainal Arifin dan Asmiyetti c). Fakultas: Ekonomi d). Jurusan: Manajemen e). No. Bp: 06952044 f). Tgl Lulus: 2 februari 2012 g). Predikat Lulus: Sangat Memuaskan h). IPK: 3,25 i). Lama Studi: 5 tahun 5 bulan j). Alamat Orang Tua: Jl.Bukittinggi-Medan KM 5. Agam, Sumatera Barat.

**THE ABILITY OF FINANCIAL RATIO ANALYSIS AS A TOOL TO PREDICT BOND RATING ON MANUFACTURING COMPANIES THAT ARE LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE**

Skripsi S1 Oleh: **Arif Rusman**, Pembimbing: Rida Rahim,SE,ME  
**Abstrak**

This research is aimed to study the ability of financial ratios to predict bond rating. Financial ratios studied is a financial ratios that listing at BEI and bond rating listed in Pefindo.

The result of this research shows that financial ratios (*Current Ratio, Debt Ratio, OPM and Total Asset Turnover*) have the ability to predict bond rating. From analysis of MDA (*Multiple Diskriminan Analysis*) with 2 categories proves that 97,2% financial ratios have prediction accuracy and 70,09% financial ratios have the ability explain to predict bond rating. Hypotesis testing by comparing coefficients wilks' lamda with alpha =5%

Companies that rely on funding through bonds should improve performance, for example by lowering cost so that the company will increase profits or maximize its resources so as to increase productivity (high productivity will result in higher profits), because financial ratios proved able to predict a company's bond rating. With financial ratios that will either obtain a good ranking. Investing in the bonds, investors not only pay attention to the ratings gives by the rating agencies of the issuer, but also must be careful attention to performance issuer.

**Key words : Current Ratio, Debt Ratio, OPM, Total Asset Turnover dan Bond Rating**

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal 2 Februari 2012, telah disetujui oleh pembimbing dan penguji :

Tanda Tangan	1.	2.	3.
Nama Terang	<b>Rida Rahim,SE,ME</b>	<b>Sari Surya, SE, MM</b>	<b>Fajri Adrianto, SE, M.Bus</b>

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen :

**Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si**  
NIP. 197110221997011001

Tanda Tangan

Alumnus telah terdaftar ke Fakultas / Universitas Andalas dan mendapat Nomor Alumnus :

	Petugas Fakultas / Universitas	
No. Alumni Fakultas :	Nama :	Tanda Tangan :
No. Alumni Universitas :	Nama :	Tanda Tangan :

*sayang dan doa yang tulus Terhadap  
diriku selama ini.*

## **PERNYATAAN**

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh penulis lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam skripsi ini dan disebutkan dalam daftar referensi.

Padang, Februari 2012

**Arif Rusman, SE**  
**Bp. 06952044**



## KATA PENGANTAR



Puji syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya, penulis telah dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN SEBAGAI ALAT UNTUK MEMPREDIKSI *BOND RATING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”** yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Studi Strata Satu Jurusan Manajemen Program Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak lepas dari doa, dukungan dan bimbingan baik moril maupun materil dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Orangtua penulis, **Ayahanda Zainal Arifin** dan **Ibunda Asmiyetti** yang selalu mendoakan, memberikan pengorbanan, nasehat, serta dukungan yang tiada hentinya yang diberikan kepada penulis hingga bisa menyelesaikan studi ini. Kepada kakak - kakakku terutama **“Uni Perawati”** yang sudah penulis anggap orang tua kedua bagi penulis pengorbanan yang diberikan kepada penulis yang begitu besar tidak hanya materil selama panulis menempuh bangku kuliah bahkan moril dan nasehat sampai penulis menyelesaikan studi, Abang penulis **Syawal Putra MM.Eng, Riko**

**Saputra**, Adek penulis **Irwan Firmansyah** dan **Sri Fitri Wahyuni**. Saya berjanji akan berusaha membuat kalian bahagia. *I love my family*.

2. **Bapak Prof. Dr. Syafruddin Karimi, SE, MA**, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
3. **Bapak Dr. Harif Amali Rivai, SE. M.Si** selaku Ketua Jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
4. **Ibu Dra. Yanti, MM** selaku Ketua Program Studi Manajemen Program Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
5. **Ibu Rida Rahim, SE. ME** selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya memberikan bimbingan, nasehat, dan petunjuknya dalam penulisan skripsi ini.
6. **Ibu Sari Surya, SE. MM** dan **Bapak Fajri Adrianto, SE. M.Bus** selaku Dosen penguji yang telah meluangkan waktunya dalam ujian seminar hasil serta atas saran-saran dan nasehat-nasehat yang telah diberikan kepada penulis.
7. Seluruh Dosen dan Staf Pengajar Jurusan Manajemen Program Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yang telah mendidik dan memberikan ilmunya hingga penulis dapat menyelesaikan studi dengan baik.
8. Bapak dan Ibu Pegawai Tata Usaha/Sekretariat/Pustaka Program Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yang telah membantu penulis dalam kelancaran proses administrasi selama kuliah hingga selesai studi ini.

9. Special thanks buat **Chabon “Lisa Amelia, A.md,Keb”** yang telah banyak memberi dukungan dan semangatnya, semoga apa yang kita kehendaki dan cita – citakan suatu saat nanti tercapai. Aminn....
10. Buat teman-temanku di Manajemen 06 Gilang,Cepy,Teguh, Fe, Renra, Ajo, Dian, Boy, Fadjri, Bule, Pipit, Cece, Akbar, Dandri, Uly, Icut, Fiya, Uni gina, een, Wina, Tya, Cory, Ika, Aldy, Doni, Iqra, Tomy ,dep dan yang lainnya. Tetap kompak ya M 06, semoga suatu saat nanti kita dapat berkumpul lagi. \*didalamnya telah termasuk genk D’gunj :P
11. Teman – teman KKN khususnya Nagari Dilam yang telah menjadi keluarga kecil Dewan Suro (eko), Dian, Cipaik (Fadli), Mak uo( Eva),Memel (imel),Takur (shinta), Ibu Peri (Ria), Dedew (dewi), Ibu kes ( Dina), Cipuik (Putri), Mama Rentenir (Ega). Terima kasih juga kepada warga Dilam yang telah banyak membantu dalam kelancaran program KKN kami. Semoga hubungan silahturahmi kita tidak terputus.
12. Terima kasih bang Rahmat, bang garet dan bang oki..kalau g ada kalian mungkin skripsi penulis g bakal kelar.
13. Senior dan Junior di kampus dari angkatan 2001-2010.

Semoga Allah membalas semua pengorbanan dan budi baik yang diberikan kepada penulis. Penulis mohon maaf apabila ada kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati penulis persembahkan karya ini semoga bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Januari 2013

**Penulis**

## DAFTAR ISI

DAFTAR ISI .....	i
DAFTAR TABEL .....	ii
DAFTAR GAMBAR .....	iii
DAFTAR LAMPIRAN .....	iv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	4
1.4 Manfaat Penelitian .....	4
1.5 Sistematika Penulisan .....	5
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
2.1 Jenis-Jenis Investasi .....	7
2.2 Obligasi .....	9
2.2.1 Jenis-jenis obligasi .....	10
2.2.2 Resiko Investasi obligasi.....	13
2.3 Rating Obligasi .....	16
2.4 Rasio Keuangan .....	25
2.5 Penelitian terdahulu.....	31
2.6 Kerangka Pemikiran .....	34
2.7 Hipotesis.....	39
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Objek Penelitian.....	40
3.2 Alasan Pemilihan Objek Penelitian.....	40
3.3 Jenis Penelitian.....	40
3.4 Populasi, Sampel Penelitian dan Teknik Sampling .....	41
1.Populasi.....	41
2.Sampel.....	41
3.Teknik Sampling.....	42

3.5	Jenis dan Sumber Data .....	43
3.6	Metode Pengumpulan Data .....	44
3.7	Identifikasi Variabel .....	44
3.8	Pengukuran Variabel .....	45
3.9	Metode Analisis Data .....	47
3.9.1	Analisis Statistik .....	47
3.9.1.1	Uji Normalitas .....	47
3.9.1.2	Uji Godness of Fit .....	48
3.9.1.2.1	Pengecekan Multikolinieritas .....	48
3.9.1.2.2	Uji Kesamaan matriks <i>varians-covarians</i> .....	48
3.9.1.2.3	Log Determinants .....	48
3.9.1.2.4	Eigenvalue .....	48
3.9.1.2.5	Wilks' Lamda .....	48
3.9.1.3	Persamaan diskriminan (MDA) .....	49
3.9.2	Pengujian Hipotesis .....	49

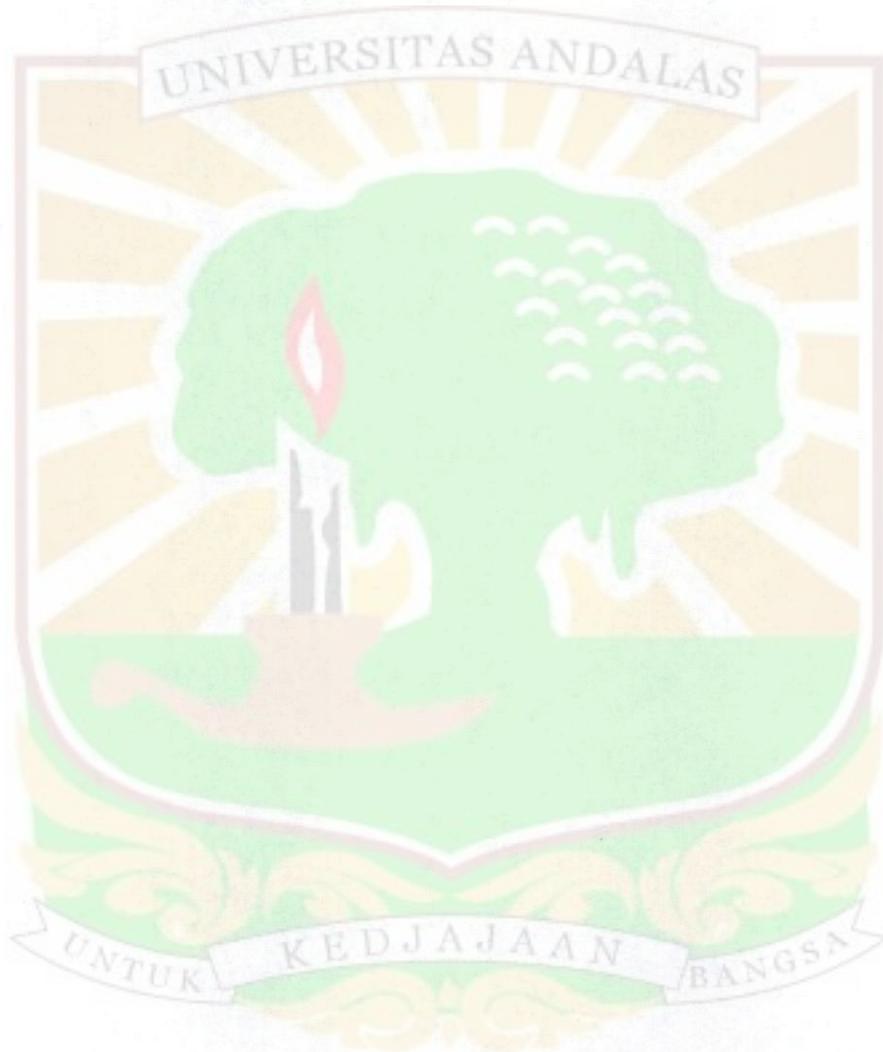
#### BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1	Deskripsi data .....	51
4.2	Uji Statistik .....	54
4.2.1	Uji Normalitas .....	54
4.2.2	Uji Godness of Fit .....	55
4.2.2.1	Pengecekan Multikolinieritas .....	55
4.2.2.2	Uji Kesamaan matriks <i>varians-covarians</i> .....	56
4.2.2.3	Log Determinants .....	56
4.2.2.4	Eigenvalue .....	57
4.2.2.5	Wilks' Lamda .....	57
4.2.3	Persamaan Diskriminan (MDA) .....	58
4.2.4	Ketepatan Prediksi Rasio Keuangan .....	63
4.3	Pengujian Hipotesis .....	64
4.4	Pembahasan .....	66
4.5	Implikasi Penelitian .....	68

BAB V PENUTUP

6.1 Kesimpulan .....	69
6.2 Keterbatasan Penelitian .....	70
6.3 Saran .....	70

DAFTAR PUSTAKA

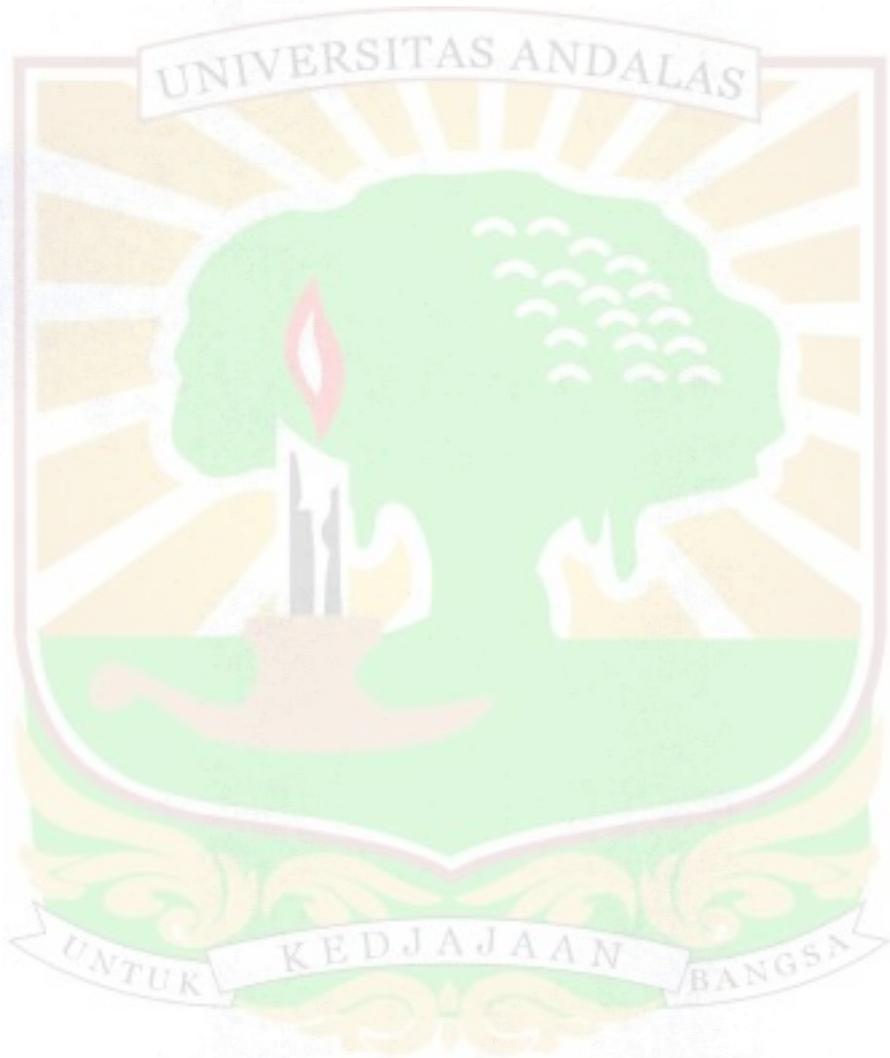


## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu.....	34
Tabel 3.1	Daftar Sampel Penelitian.....	39
Tabel 3.2	Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	40
Tabel 3.3	Kategori peringkat Obligasi.....	45
Tabel 4.1	Deskripsi Data <i>bond rating</i> perusahaan Manufaktur.....	50
Tabel 4.2	Deskripsi statistik.....	51
Tabel 4.3	Uji Normalitas.....	53
Tabel 4.4	Pengecekan Multikolinieritas.....	55
Tabel 4.5	Uji Kesamaan matriks <i>varians-covarians</i> .....	56
Tabel 4.6	Log Determinants.....	56
Tabel 4.7	Eigenvalue.....	57
Tabel 4.8	Wilks' Lamda.....	57
Tabel 4.9	Pembentukan fungsi linear.....	58
Tabel 4.10	Discriminat score (Zscore).....	59
Tabel 4.11	Cutting score (Zcu).....	60
Tabel 4.12	Hasil uji konsistensi (MDA).....	62
Tabel 4.13	Uji ketepatan prediksi.....	63
Tabel 4.14	Pengujian Hipotesis.....	65

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran (Rasio keuangan *current ratio*, *debt ratio*, *operating profit margin*, dan *total asset turn over* memprediksi *bond rating*) ..... 37



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil pengolahan *SPSS*



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar dari beberapa instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan. Pasar modal merupakan salah satu perantara untuk menghubungkan pihak-pihak yang kelebihan dana (unit surplus) kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (unit defisit). Bagi unit surplus (investor), kegiatan tersebut merupakan investasi yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dirinya. Salah satu instrumen dari pasar modal tersebut adalah obligasi.

Obligasi merupakan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkan obligasi tersebut, yang berarti bahwa emiten mengakui berhutang kepada pembeli atau pemilik obligasi tersebut (Harianto dan Sudomo, 1998 dalam Simposium Akuntansi 2004 : 1103 ). Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan *credit rating* atau peringkat obligasi (*bond rating*).

*Bond rating* merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman obligasi bagi si pemodal. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan peringkat obligasi. Pemodal bisa menggunakan jasa *credit rating agency* yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai obligasi.

Di Indonesia, jasa *credit rating agency* dilakukan oleh PT PEFINDO (Peringkat efek Indonesia), PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia dan PT Fitch

Indonesia (Raharjo, 2003: 99). Para pemodal lebih memberikan perhatian kepada obligasi yang mendapatkan peringkat *non-investment grade* atau sering disebut sebagai obligasi yang *high-yield, low grade* atau *junk debt* (Foster, 1986 dalam Simposium Akuntansi 2004 : 1103). *Ratings* merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan yang akan dilakukan, sehubungan dengan hutang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *ratings* merupakan ukuran risiko *default*, yaitu: peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1998 dalam Raharjo 2006 : 2). Peringkat ini sangat berguna sekali untuk calon investor yang akan menanamkan modalnya dalam bentuk obligasi, sehingga investor setidaknya akan mengetahui *return* yang akan diperoleh beserta risiko yang harus ditanggungnya.

Beberapa literatur menyatakan pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkatan obligasi tidak selalu akurat. Menurut Chan dan Jegadeesh (1999 dalam Sari 2004: 3), salah satu alasan mengapa pemeringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bisa karena agen Moody's dan S&P's tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan dari hari ke hari. Sedangkan menurut Kerwer (1999 dalam Sari 2003: 3), setelah proses penetapan peringkat yang dilakukan oleh agen dan ternyata hasilnya tersebut tidak disetujui oleh pihak eksekutif perusahaan, maka pihak eksekutif perusahaan tersebut menyediakan informasi tambahan untuk dapat meminta agen agar merevisi kembali keputusan pemeringkatan semula.

Beberapa pernyataan tersebut di atas memunculkan pertanyaan apakah pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkatan obligasi di

Indonesia sudah tepat dan akurat. Menurut Bringham dan Davies (2002 dalam Purnomo 2003: 2) agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision, sinkin fund, maturity*.

Agen pemeringkatan tidak menyebutkan lebih lanjut bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini yang memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan.

Analisis laporan keuangan yang berupa analisa rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz, 1979 dalam Purnomo 2003: 3). Sejumlah penelitian yang meneliti prediksi peringkat obligasi berhasil dikumpulkan, namun penelitian serupa dengan mengambil kondisi pasar modal Indonesia sulit ditemukan, hal ini disebabkan perkembangan obligasi yang lamban jika dibandingkan dengan saham hal itu dapat dibuktikan dengan banyaknya penelitian-penelitian mengenai saham.

Berdasarkan latar belakang diatas , maka penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel-variabel (rasio keuangan) manakah yang mempunyai kemampuan data yang signifikan dalam membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi di Indonesia, maka penulis memberi judul penelitian ini dengan judul **“Analisis Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk**

# **Memprediksi *Bond Rating* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI”.**

## **1.2 Perumusan Masalah**

Memperhatikan latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

Apakah variabel-variabel rasio keuangan, yaitu: *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *OPM* dan *Total Asset Turnover* dapat membentuk model yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis dan bukti empiris mengenai : Kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi. Dengan menguji sejumlah variabel rasio keuangan, yaitu: *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *OPM* dan *Total Asset Turnover* yang didasarkan pada data laporan keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI dan mendaftarkan obligasinya pada agen pemeringkat obligasi PT. Pefindo.

## **1.4 Manfaat dan Kontribusi Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

### **1. Perusahaan**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan nantinya dalam mengambil kebijakan manajemen khususnya yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.

## 2. Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat bantu dalam mempertimbangkan keputusan investasinya di pasar modal.

## 3. Penulis

Penelitian ini diharapkan berguna untuk menambah wawasan, pengetahuan mengenai pasar modal terutama kinerja keuangan dan *bond rating* serta merupakan kesempatan untuk mempraktekkan teori-teori yang diperoleh dari bangku kuliah.

### 1.5 Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah dalam penyusunan dan pembahasan penelitian ini, maka penulis membaginya atas beberapa bab :

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab ini dibahas tentang latar belakang masalah, Perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

#### **BAB II LANDASAN TEORI**

Merupakan bagian yang menguraikan teori-teori yang berhubungan dengan masalah yang dibahas, yang terdiri dari : jenis-jenis investasi, obligasi, rating obligasi, rasio keuangan, Kerangka Pemikiran, dan Hipotesis.

#### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

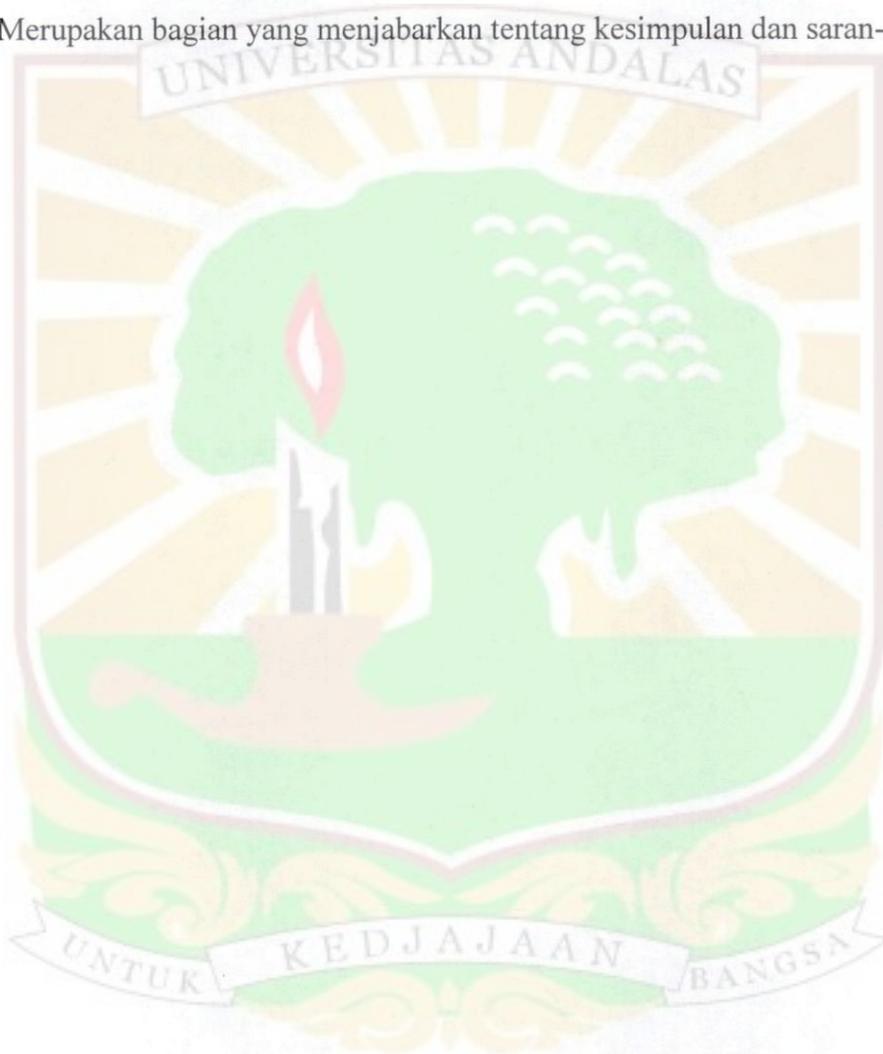
Merupakan bagian yang menjabarkan tentang Objek Penelitian, Alasan Pemilihan Objek Penelitian, Jenis Penelitian, Populasi, Sampel Penelitian dan Teknik Sampling, Jenis dan Sumber Data, Metode Pengumpulan Data, Identifikasi Variabel, Pengukuran Variabel, dan Metode Analisis Data

#### **BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN**

Merupakan bagian yang menjabarkan tentang hasil Deskriptif Statistik, uji normalitas non parametrik, Deskripsi Variabel Hasil Penelitian, persamaan diskriminan dan Pengujian Hipotesis

#### **BAB V PENUTUP**

Merupakan bagian yang menjabarkan tentang kesimpulan dan saran-saran.



## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Jenis-jenis Investasi

Bodie, Kane dan Marcus membagi investasi kedalam dua garis besar:

1. Investasi dalam bentuk aset riil

Investasi dalam bentuk aset riil merupakan kekayaan materi suatu masyarakat yang dapat menghasilkan barang dan jasa. Contoh: tanah, bangunan, pengetahuan, mesin untuk memproduksi barang dan jasa serta pekerja yang keahliannya dimanfaatkan untuk memanfaatkan sumberdaya tersebut

2. Investasi dalam bentuk aset keuangan

Investasi dalam bentuk aset keuangan merupakan investasi yang tidak secara langsung memiliki kontribusi terhadap kapasitas produktif suatu perekonomian, karena aset keuangan merupakan klaim atas laba yang dihasilkan aset riil atau klaim atas laba dari pemerintah contoh: saham, obligasi, warrant, opsi, future, dll

perbedaan aset riil dan aset keuangan:

1. Aset riil merupakan kekayaan materi yang dimiliki masyarakat sedangkan aset keuangan merupakan klaim terhadap aset riil
2. Jika aset riil digunakan untuk menghasilkan laba maka aset keuangan mendapatkan laba yang dihasilkan dari aset riil
3. Aset riil menghasilkan barang dan jasa, sedangkan aset keuangan menjelaskan alokasi laba atau kekayaan investor.

4. Dalam laporan keuangan ( neraca) aset riil terdapat dalam sisi aktiva sedangkan aset keuangan disajikan di kedua sisi neraca. Klaim keuangan atas suatu perusahaan merupakan aset ( aktiva) , tapi bagi perusahaan merupakan kewajiban bagi perusahaan . jika neraca dijumlahkan maka aset keuangan akan saling meniadakan, sehingga hanya tersisa jumlah aset riil sebagai kekayaan bersih keseluruhan perekonomian.
5. Aset keuangan diciptakan dan dimusnahkan melalui kegiatan usaha biasa. Sebaliknya aset riil hanya dapat dimusnahkan melalui kecelakaan atau dengan menggunakannya hingga habis manfaatnya.

Sedangkan menurut Tandelilin (2001:3), berdasarkan kegiatannya investasi dibedakan atas 2:

1. Investasi pada aset riil, seperti investasi pada tanah, emas, mesin atau bangunan
2. Investasi pada aset finansial atau investasi pada surat-surat berharga yang di perjual belikan di pasar modal, seperti *warrants*, *option* dan *futures* maupun ekuitas internasional.

Investasi dalam bentuk aset keuangan biasanya terjadi di pasar modal. Sejumlah investor ( pihak yang mengalami kelebihan dana) akan membeli sejumlah instrument keuangan yang di perjual belikan di lantai bursa salah satu instrument keuangan yang di perjual belikan di pasar modal tersebut adalah obligasi.

## 2.2 Obligasi

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang diperjual belikan. Dalam pasar modal dikenal dua instrument keuangan, yaitu : instrumen yang bersifat penyertaan atau ekuitas yang dikenal dengan saham (*stock*) dan instrumen yang kedua adalah instrumen yang bersifat pendapatan tetap (*fixed income*) atau instrumen hutang jangka panjang yang disebut obligasi (*bond*).

Obligasi sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan, dewasa ini mulai mendapat banyak perhatian. Obligasi merupakan instrumen pendapatan tetap ( *fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo (Manurung, 2008:2).

Menurut Tandelilin (2001:135) obligasi adalah surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emiten penerbit obligasi. Oleh karena itu, emiten obligasi akan memberikan kompensasi bagi investor pemegang obligasi berupa kupon yang dibayarkan secara periodik terhadap investor. Jadi surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, dari emiten maupun dari sisi investornya (Warsono, 1997 dalam Raharja 2006: 9). Dari sisi emiten, emisi obligasi dapat dianggap sebagai media sumber dana di luar kredit perbankan.

Tujuan utama emisi obligasi bagi emiten adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibanding dengan emisi saham baru, dengan konsekuensi risiko keuangan (*financial risk*) yang semakin besar. dapat mewakili untuk mempredisi peringkat obligasi untuk perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian ini ingin menguji kembali hasil penelitian yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya dengan menggunakan data yang diambil dari lembaga pemeringkat obligasi yang berbeda PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dari penelitian sebelumnya, yang kebanyakan diambil dari (PT Kasnic *credit Rating*)

### **2.2.1 Jenis – Jenis obligasi**

**2.2.1.1 Berdasarkan masa jatuh temponya**, maka obligasi dapat dibedakan atas:

1. **Obligasi Berjangka (*term bond*)**, yaitu: obligasi yang memiliki satu tanggal jatuh tempo yang cukup panjang.
2. **Obligasi Serial (*serial bond*)**, yaitu: obligasi yang memiliki serangkaian tanggal jatuh tempo.

**2.2.1.2 Berdasarkan kupon pembayaran**, maka obligasi dapat dibedakan atas:

1. **Obligasi Diskon (*discount bond*)**, yaitu obligasi yang diperdagangkan dengan harga pasar lebih rendah dari nilai par dan memberi kupon yang lebih rendah dari obligasi keluaran baru.
2. **Obligasi Premium (*premium bond*)**, yaitu : obligasi dengan harga pasar lebih tinggi dari nilai par dan memberi kupon yang lebih tinggi dari obligasi keluaran baru.

**2.2.1.3 Berdasarkan kupon pembayarannya,** maka obligasi dapat dibedakan atas:

1. *Freely Callable*, artinya penerbit obligasi dapat menariknya tiap waktu.
2. *Non Callable*, artinya penerbit tidak dapat menariknya sebelum jatuh tempo.
3. *Defeffed Call*, artinya penerbit obligasi dapat menariknya hanya setelah jangka waktu tertentu (umumnya 5 samapai 10 tahun).

**2.2.1.4 Berdasarkan jenis jaminan (*collateral*) yang mendukungnya.** Menurut Tandelilin (2001) obligasi berdasarkan jenis jaminan dibedakan atas:

1. **Obligasi Senior (*senior bond*)**, yaitu obligasi yang sepenuhnya terjamin karena didukung oleh tuntutan atau hak legal atas kekayaan tertentu milik penerbit obligasi, seperti:
  - (1) Obligasi hipotik (*mortgage bond*), yang dijamin oleh *real estate*;
  - (2) Sertifikat *trust* peralatan (*equipment trust certificate*), jaminan peralatan, misal: perusahaan kereta api.
2. **Obligasi Yunior (*yunior bond*)**, yakni obligasi yang hanya dijamin dengan janji penerbit untuk membayar bunga dan prinsipal berdasarkan:
  - a. **Tanda Hutang (*debenture*)**, yaitu tuntutan atau hak atas penghasilan penerbit setelah hak dari obligasi lain;
  - b. **Obligasi Penghasilan (*income bond*)**, yaitu hutang yang bunganya dibayar hanya setelah penghasilan penerbit mencapai jumlah tertentu.

**2.2.1.5 Berdasarkan pemegang obligasi,** dapat dibedakan atas:

1. **Obligasi Atas Nama (*register bond*)**, yang dikeluarkan kepada pemilik tertentu, dan nama dari pemegang obligasi secara formal terdaftar pada penerbit dan bunga dibayar otomatis kepada pemilik.
2. **Obligasi Atas Unjuk (*bearer bond*)**, merupakan obligasi yang pemegangnya dianggap sebagai pemilik obligasi tersebut, dan penerbit tidak mendaftarkan nama pemilik dan bunga dibayar berdasarkan kupon.

**2.2.1.6 Berdasarkan penerbitannya**, maka obligasi dapat dibedakan atas:

- a. **Obligasi Pemerintah (*treasury bond*)**, obligasi yang dikeluarkan pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo panjang. Berkisar 25 tahun merupakan obligasi atas nama, tidak bisa ditarik dan diberi fasilitas pajak.
- b. **Obligasi Instansi (*agency bond*)**, obligasi yang diterbitkan oleh instansi milik pemerintah, seperti BUMN, proyek pemerintah, dan lain-lain. Meskipun tidak dijamin oleh pemerintah, tetapi mendapat dukungan dari pemerintah dan memperoleh fasilitas pajak.
- c. **Obligasi Pemerintah Daerah (*municipal bond*)**, obligasi yang dikeluarkan oleh Pemda Tingkat I, Tingkat II maupun instansi pemerintah lainnya. Sifat utama jenis obligasi ini adalah pembebasan pajak.
- d. **Obligasi Perusahaan (*corporate bond*)**, obligasi yang dikeluarkan perusahaan atau perseroan dalam rangka memenuhi struktur permodalan. Obligasi perusahaan menjadi menarik karena memberikan kupon yang relatif tinggi. Sifat umum obligasi ini adalah:
  - a. bunga dibayarkan tengah tahun;
  - b. dikeluarkan sebagai obligasi berjangka dengan satu jatuh tempo;

c. jatuh tempo antara 20 sampai 30 tahun dengan penarikan yang ditangguhkan setelah 5 tahun.

e. **Obligasi Institusional (*institutional bond*)**, yaitu: obligasi yang dikeluarkan oleh berbagai institusi swasta yang tidak mencari laba (nirlaba), seperti: sekolah, rumah sakit dan badan atau yayasan amal.

Selain dari kategori diatas juga ada obligasi yang disebut obligasi konversi atau *convertible bond*. Obligasi ini memberi harapan kepada pemegangnya suatu pilihan untuk menukar obligasi yang dimiliki dengan sejumlah saham yang disebut dengan obligasi konversi ( Tandelilin, 2001).

### 2.2.2. Risiko Investasi Obligasi

Obligasi berdasarkan sudut pandang investor, merupakan suatu asset (*financial assets*), yaitu: suatu sekurtias yang dapat memberikan pendapatan tetap sehingga dianggap berbobot risiko. Bagi investor yang selalu mengelak risiko, maka investasi dalam obligasi adalah instrumen yang paling tepat.

Berikut ini beberapa risiko yang dihadapi oleh investor dalam investasi obligasi (Tandelilin 2001), yaitu:

#### 1. Risiko suku bunga atau Risiko tingkat bunga

Pada umumnya harga obligasi bergerak berlawanan arah terhadap perubahan suku bunga. Apabila suku bunga naik, harga obligasi akan turun, dan sebaliknya. Bagi investor yang merencanakan untuk menyimpan obligasi sampai jatuh tempo, perubahan harga obligasi sebelum *maturity* tidak menarik perhatiannya akan tetapi bagi investor yang ingin menjual obligasi sebelum tanggal jatuh tempo, suatu kenaikan suku bunga setelah membeli obligasi

berarti adanya *capital loss* yang direalisasikan. Risiko tersebut disebut *interest rate risk* atau disebut juga *price risk*.

Kenaikan tingkat bunga pasar menyebabkan menurunnya harga obligasi karena sebesar apapun tingkat bunga pasar mengalami peningkatan, pemegang obligasi tetap hanya akan menerima tingkat bunga yang sudah ditetapkan.

## 2. **Reinvestment risk (Risiko reinvestasi)**

Pendapatan obligasi berasal dari:

- a. Pembayaran suku bunga dari *coupon*;
- b. Setiap *capital gain* atau *capital loss* bila obligasi itu dicairkan, dijual atau jatuh tempo;
- c. Bunga yang diperoleh dari reinvestasi *interim cash flow*.

Agar seorang investor merealisasikan suatu *yield* sama dengan *yield* pada saat obligasi dibeli, *interim cash flow* tersebut harus diinvestasikan pada suku bunga sama dengan *yield* yang ditentukan pada saat obligasi dibeli. Risiko bahwa *interim cash flow* akan diinvestasikan dengan suku bunga yang lebih rendah dan investor akan menerima *yield* yang lebih rendah daripada *yield* pada saat obligasi dibeli disebut *reinvestment risk*.

## 3. **Default risk (Risiko bangkrut atau Risiko kredit)**

Risiko kredit, yaitu risiko bahwa emiten akan tidak mampu memenuhi pembayaran bunga dan pokok hutang, sesuai dengan kontrak. Obligasi perusahaan mempunyai *default risk* yang lebih besar daripada obligasi pemerintah. Tidak bagi masyarakat umum untuk melihat besar kecilnya risiko ini. Cara terbaik untuk melihat risiko ini adalah dengan terus memonitor peringkat yang diberikan oleh perusahaan efek.

#### 4. *Call Risk* (Risiko waktu)

Risiko ini melekat pada *callable bonds*, yakni obligasi yang dapat ditarik sewaktu-waktu oleh emitennya dengan harga yang telah ditetapkan. Risiko waktu terjadi jika:

- (a) pola aliran kas emiten tidak pasti;
- (b) penarikan dilakukan pada saat suku bunga rendah dan
- (c) potensi kenaikan harga obligasi lebih tinggi dari harga *call*-nya.

#### 5. Risiko Inflasi

Risiko inflasi disebut pula risiko terhadap daya beli. Risiko inflasi merupakan risiko bahwa *return* yang direalisasikan dalam investasi obligasi tidak akan cukup untuk menutupi kerugian menurunnya daya beli yang disebabkan inflasi. Bila inflasi meningkat dan tingkat bunga obligasi tetap, maka terjadi penurunan daya beli yang harus ditanggung investor.

#### 6. Risiko Kurs Valuta Asing

Orang Indonesia yang membeli obligasi perusahaan di negara lain dapat mengalami kerugian perbedaan kurs valuta asing (*foreignechange risk*).

#### 7. *Marketability risk* (Risiko likuiditas)

Yakni risiko yang mengacu pada seberapa mudah investor dapat menjual obligasinya, sedekat mungkin dengan nilai dari obligasi tersebut. Cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan melihat besarnya *spread* (selisih) antara harga permintaan dan harga penawaran yang dipasang oleh perantara pedagang efek. Semakin besar *spread* tersebut, makin besar risiko likuiditas yang dihadapi.

## 8. *Event risk*

Seringkali kemampuan emiten untuk membayar bunga dan pokok hutang tanpa terduga berubah karena bencana alam dan pengambil alihan.

### 2.3 Rating Obligasi

Obligasi yang diterbitkan oleh issuer (emiten) di suatu pasar modal mempunyai rating (peringkat). Peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan (Baker dan Mansi 2001 dalam Zuhrohtun 2005:12), sedangkan menurut Galil (2003) dalam Zuhrohtun (2005:12) peringkat adalah pendapat mengenai *creditworthiness* dari obligor mengenai sekuritas utang tertentu.

Proses rating sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan (Manurung, 2007). Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya rating obligasi tersebut sudah merupakan investment grade (level A), karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok utang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Akan tetapi, ketika perusahaan yang menjadi penerbit suatu obligasi, maka biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas *default*, tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Penilaian rating sering kali dihubungkan dengan rasio keuangan (Altman and Katz, 1976 dalam Wibowo 2007: 15).

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan rating obligasi (*credit ratings*). *Credit ratings* merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman.

Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi rating obligasi. Pemodal bisa menggunakan jasa *credit rating agency* yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai rating obligasi. Di Indonesia, jasa *credit rating agency* dilakukan oleh PT PEFINDO (Peringkat efek Indonesia) PT. Fitch Indonesia dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia (Manurung 2007:2).

Peringkat obligasi perusahaan (*corporate bond rating*) diharapkan dapat memberikan investor petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati. *Ratings* atau peringkat, merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang ia bisa dan akan dilakukan sehubungan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa rating mencoba mengukur risiko *default*, emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1986 dalam Amrullah 2007: 12 ).

Dipandang dari sisi investornya, adanya *rating agencies* akan membantu dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan *issuers* dilihat dari aspek ekonomi dan keuangan. Peringkat dari tiap obligasi yang dilakukan oleh *rating agencies* memberikan gambaran tentang kredibilitas (*credit worthiness*) dan mempengaruhi penjualan *bonds* yang bersangkutan.

Secara umum, emiten atau perusahaan penerbit mendapatkan manfaat dari peratingan obligasi, yakni: karena rating obligasi merupakan indikator *default*, rating mempunyai pengaruh langsung dan terukur terhadap tingkat bunga obligasi dan biaya modal perusahaan; sebagian obligasi dibeli oleh investor lembaga bukan individual, maka obligasi yang berada di level bawah merupakan petunjuk bahwa obligasi baru belum dapat diterbitkan.

Beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa rating yang dikeluarkan oleh lembaga rating dapat memberikan dampak terhadap pergerakan harga saham yang dimiliki oleh penerbit obligasi tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Goh & Ederington (1993) menunjukkan bahwa penurunan rating akan memberikan membawa dampak negatif terhadap pergerakan harga saham di pasar modal, karena investor bereaksi negatif terhadap penurunan rating tersebut. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Nabar (2007) menunjukkan hal yang sebaliknya, dimana pengumuman rating tidak mempengaruhi pergerakan harga saham.

### **2.3.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Rating Obligasi**

Rating obligasi membantu investor dalam penilaian hutang dan resiko kegagalan (*default risk*) dari obligasi. Peringkat obligasi mencoba mengukur adanya resiko kegagalan berupa ketidak mampuan emiten atau penghutang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada jatuh temponya.

Penetapan rating sekuritas lembaga peringkat, seperti halnya agen peringkat internasional *Standard & poor's (S&P)* dan *Moody's* terdapat kriteria kualitatif dan kuantitatif.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston dalam Herwidi (2005: 17-18) adalah sebagai berikut:

1. Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating tersebut.

2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka ratingpun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi rating yang kuat.
5. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun).
6. Umur obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggungjawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Menurut Bluum (2003) dalam Manurung (2007:2) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa faktor yang dapat menentukan rating suatu obligasi:

1. Pendapatan dan cash flow masa depan
2. Utang baik jangka pendek, panjang dan kewajiban finansial
3. Struktur permodalan
4. Likuiditas asset perusahaan
5. Situasi Negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan sosial

6. Situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya
7. Kualitas manajemen dan struktur perusahaan

Proses pemeringkatan dibagi menjadi 2 jenis, yaitu *Corporate Rating* dan *Securities Rating* (Astuti & Prasetyo 2002:2). *Corporate rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan untuk menilai suatu perusahaan secara menyeluruh. *Securities Rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan, misalnya *bond rating*.

Tujuan utama proses rating adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Sari 2006:100). Sistem pemeringkatan hutang telah dikembangkan oleh beberapa bank dan perusahaan konsultan keuangan di Amerika dan Australia. Hawkins, Brown dan Campbel (1983) dalam Astuti (2003) menyatakan bahwa terdapat perbedaan dalam mengartikan *bond rating*, antara lain:

1. Australian rating (1984), menyatakan bahwa pemeringkatan hutang perusahaan memberikan sistem gradasi yang sederhana kepada peminjam tentang kemampuan membayar bunga dan hutangnya dengan tepat waktu.
2. PT. PEFINDO (1997), menyatakan bahwa pada umumnya pemeringkat hutang merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati.
3. Moody's (1984), menyatakan bahwa pemeringkatan didesain secara eksklusif untuk tujuan mencapai *bond* sesuai dengan kualitas investasi.
4. Standard & Poor's (1984 ), menyatakan bahwa pemeringkatan hutang S&P perusahaan atau berkaitan dengan kuota (municipial) adalah

penilaian asset saat ini atas kewajaran kelayakan kredit dari obligor dengan menekankan pada obligasi tertentu.

Rating dipublikasikan dan investor dapat memperoleh informasi ini secara bebas. Simbol peratingan obligasi yang digunakan oleh PT Kasnic *Credit Rating / Moody's indonesia* serupa dengan yang digunakan oleh S&P, rating tertinggi disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan tingkat risiko sekuritas yang paling rendah.

Peringkat Obligasi menurut PT.Kasnic *Credit Rating*

1. AAA Efek utang yang berisiko paling rendah dan kemampuan terbaik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
2. AA Efek utang yang berisiko paling rendah dan kemampuan sangat baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
3. A Efek utang yang berisiko investasi rendah dan kemampuan sangat baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian dan hanya sedikit dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
4. BBB Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah dan kemampuan cukup baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian meski kemampuan tersebut cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
5. BB Efek utang yang masih berkemampuan baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian

namun berisiko sangat tinggi dan sangat peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan

6. B Efek utang yang berisiko investasi sangat tinggi dan kemampuan sangat terbatas untuk membayar untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian.
7. CCC Efek utang yang sangat rawan dan rentan terhadap risiko dan sangat tergantung pada kondisi bisnis.
8. D Efek utang yang macet dan sudah berhenti berusaha.

Sedangkan pemeringkatan menurut Pefindo dalam Amrullah (2007:105) terdiri dari:

1. AAA, merupakan peringkat tertinggi. Obligor mempunyai kemampuan yang superior dan mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
2. AA, merupakan peringkat yang sedikit dibawah peringkat tertinggi. Obligor mempunyai kemampuan yang sangat kuat.
3. A. Obligor mempunyai kemampuan yang kuat dan cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
4. BBB. Kemampuan obligor yang memadai tetapi kemampuannya dapat diperlemah oleh perugahan yang merugikan.
5. BB. Kemampuan obligor agak lemah dan terpengaruh oleh perubahan lingkungan bisnis dan ekonomi.
6. B. Obligor masih memiliki kemampuan membayar kewajiban, tetapi perubahan lingkungan dapat memperburuk kinerja pembayarannya.
7. C. Obligor tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya dan bergantung pada perubahan lingkungan eksternalnya.

8. D. Obligasi ini macet dan emiten sudah berhenti usaha.

Menurut agen pemeringkat Standard & Poor's, rating obligasi perusahaan dibagi atas 2:

1. *Investment grade* apabila mempunyai peringkat "AAA, AA, dan A",
2. *Non-investment grade* apabila peringkat hutang perusahaan "BBB, BB, B, CCC, C dan D".

Menurut agen pemeringkat Pefindo, rating obligasi perusahaan dibagi atas 2:

1. *Investment grade* apabila mempunyai peringkat "AAA, AA, A dan BBB",
2. *Non-investment grade* apabila peringkat hutang perusahaan "BB, B, CCC, C dan D".

Menurut Manurung (2007:2) peringkat obligasi dikatakan *investment grade* apabila obligasi tersebut memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok utang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Sedangkan peringkat obligasi dikatakan *non-investment grade* apabila kurang atau tidak memiliki kemampuan melunasi kupon dan pokok utang dalam jatuh tempo. Sedangkan menurut Foster (1986 dalam Simposium Akuntansi 2004:1103) obligasi dengan peringkat *non-investment grade* atau sering disebut sebagai obligasi yang *high-yield, low grade* atau *junk debt*, sedangkan obligasi dengan peringkat *investment grade* atau sering disebut sebagai obligasi yang *low-yield, high grade* atau *small debt*.

Lembaga pemeringkat akan mengamati obligasi-obligasi yang beredar dalam periode tertentu, perubahan rating (*upgrade* maupun *downgrade*) akan mempengaruhi kemampuan untuk meminjam modal jangka panjang.

Menurut Foster (1986) dalam Raharja (2006:12) ada 6 fungsi pemeringkatan utang perusahaan yaitu:

1. Sumber informasi superior atas kemampuan perusahaan atau pemerintah untuk membuat ketepatan waktu pembayaran kembali utang pokok dan tingkat bunga yang dipinjamkan. Superioritas ini timbul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.
2. Sumber dengan biaya rendah bagi keluasaan informasi kredit, terkait *cross section* antar perusahaan ,pemerintah daerah dan pusat.Pengumpulan informasi tentang sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah atau pemerintah daerah dapat sangat mahal. Hal ini akan lebih efektif jika informasi tersebut didapat dari suatu agen yang mengumpulkan, memproses dan menyimpulkan informasi tersebut dengan mudah (dalam bentuk skala *rating point*)
3. Sumber “*legal insurance*” untuk pengawas investasi. Membatasi investasi sekuritas utang hanya pada tingkat kategori yang tinggi saja.
4. Sumber sertifikasi tambahan terhadap utang perusahaan yang ditetapkan, hal tersebut merupakan reputasi berupa resiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan atau ketepatan waktu dari laporan keuangan. Perusahaan pemeringkat dapat menyajikan sertifikat kualitas informasi yang diberikan oleh penerbit atas sekuritas utang yang diberikan peringkat.
5. Monitor terhadap kegiatan manajemen
6. Memudahkan kebijakan publik yang mekaras investasi spekulatif oleh institusi, seperti: bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun.

## 2.4 Rasio Keuangan

Salah satu sumber informasi yang dapat digunakan untuk memperoleh gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan menyediakan informasi yang penting, terutama bagi *stakeholders* dalam mengambil keputusan. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan adalah dengan menghitung rasio-rasio keuangan dari laporan keuangannya. Rasio keuangan merupakan hasil bagi antara dua angka, yang mana dua angka berisikan item-item laporan keuangan (Beaver, 1966 dalam Amrullah 2007: 24).

Hal yang sama juga dinyatakan oleh Djarwanto (1984: 24), rasio dalam analisa laporan keuangan adalah suatu angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan. Misalnya dalam rasio leverage dengan proxy *Total liabilities/ total asset*, apabila leverage tersebut tinggi hal itu mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tingkat kegagalan yang tinggi karena hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang yang lebih besar dari aset yang dimiliki dalam melakukan investasi.

Analisis rasio sangat bermanfaat untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja (*performance*) bagi perusahaannya bila dibandingkan dengan rata-rata industri, sedangkan bagi para kreditor analisis rasio dapat digunakan untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjamannya.

Analisis rasio juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan. Dengan demikian analisis laporan keuangan dapat diterapkan dalam

setiap model analisis, baik yang dipergunakan oleh manajemen untuk pengambilan keputusan jangka pendek maupun jangka panjang, peningkatan efisiensi dan efektivitas operasi, serta untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja. Selain itu juga dapat diterapkan bagi model analisis yang digunakan oleh para bankir dalam membuat keputusan memberi atau menolak kredit, maupun model yang dipergunakan oleh para investor dalam rangka pengambilan keputusan investasi pada sekuritas.

Foster (1986, dalam Amrullah 2007:20) menyatakan empat hal yang dapat mendorong analisis laporan keuangan dengan model rasio keuangan:

1. Mengendalikan pengaruh perbedaan besar antar perusahaan dan antar waktu.
2. Membuat data menjadi lebih memenuhi asumsi alat statistik yang digunakan.
3. Menginvestigasi teori yang terkait dengan rasio keuangan.
4. Mengkaji hubungan empiris antara rasio keuangan dan estimasi variable tertentu, seperti kebangkrutan.

Munawir (2002: 64) menyatakan rasio keuangan pada dasarnya dapat digunakan untuk:

1. Untuk keperluan pengukuran kerja keuangan secara menyeluruh (*overall measures*)
2. Untuk keperluan pengukuran profitabilitas atau rentabilitas, kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari operasinya (*profitability measures*)
3. Untuk keperluan pengujian investasi (*test of investment utilization*)

4. Untuk keperluan pengujian kondisi keuangan antara lain tentang tingkat likuiditas dan solvabilitas (*test of finance condition*)

Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz, 1979 dalam Amrullah 2007: 19). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan mempunyai pengaruh yang kuat dalam menentukan rating perusahaan (Shirata, 2003).

#### **2.4.1 Current Ratio**

Current ratio merupakan salah satu rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Brigham & Houston, 2006). Current ratio perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan dibandingkan dengan kewajiban lancar yang terdiri dari utang dagang, wesel bayar jangka pendek, utang jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun, pajak penghasilan yang terutang, dan beban-beban lain yang terutang (terutama gaji dan upah). Dari aktiva lancar tersebut, persediaan merupakan aktiva lancar yang paling kurang *liquid* dibanding dengan yang lainnya.

Current ratio yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas. Sebaliknya suatu perusahaan yang current rasionya terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan (Sawir, 2003). Menurut Syamsuddin (2004) tidak ada suatu ketentuan mutlak tentang berapa tingkat current ratio yang dianggap baik atau yang harus

dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tingkat current ratio juga sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan. Akan tetapi sebagai pedoman umum, tingkat current ratio 2,00 sudah dapat dianggap baik (considered acceptable).

Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Sartono, 1996: 76). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Carson and Scott (1997), Bouzoita and Young (1998) dalam Amrullah (2007: 27) serta Manurung (2008) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan *credit rating*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (2006) Current Ratio dapat dicari dengan cara membagi jumlah harta lancar dengan hutang lancar:

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

#### 2.4.2 Debt Ratio

Rasio ini merupakan salah satu ratio leverage yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan (Sawir 2005). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak menggunakan hutang berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Menurut Brigham (2006) debt ratio mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang, baik itu hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Sedangkan menurut Syamsuddin (2004) Debt ratio mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur.

Semakin tinggi debt ratio suatu perusahaan semakin tinggi resiko gagal bayar perusahaan untuk melunasi kewajibannya dan hal ini tidak diinginkan oleh kreditor, bagi kreditor mengharapkan debt ratio lebih rendah karena semakin rendah angka rasionya, semakin besar peredaman dari kerugian yang dialami kreditor jika terjadi liquidasi (Brigham 2006:104). Perusahaan yang memiliki debt ratio yang rendah lebih cenderung disukai oleh pihak investor.

Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

1. Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat.
3. Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan.

Para investor maupun kreditor akan mendapatkan manfaat sepanjang laba atas hutang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas Saharul dan Nizar (2000) dalam Raharja (2006: 33). Semakin besar debt ratio perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah debt ratio perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton, Adam & Hardwick, 1998 dalam Amrullah 2007: 28). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat debt ratio yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi

kewajibannya. Variabel ini diukur dengan rumus dibawah ini (Brigham & Houston, 2006) :

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

### 2.4.3 Operating Profit Margin

OPM merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan (Sawir, 2003). Menurut Brigham & Houston (2006) Operating Profit Margin merupakan persentase dari laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dibandingkan dengan sales. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan / profitable (Syamsuddin, 2004). Tingkat OPM yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern*. OPM yang tinggi juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Menurut Brotman (1989) dan Boustita & Young dalam Burton, Adam and Hardwick (1998) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Menurut Sawir (2003) OPM dapat dicari dengan rumus dibawah ini:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}}$$

### 2.4.4 Total Asset Turnover

Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan (Sawir, 2003).

Perusahaan yang tingkat perputaran aktivitya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat perputaran aktivitya rendah. Hal ini juga menunjukkan perusahaan yang tingkat perputaran aktivitya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibanya secara lebih baik. Jika perputaran aktivitya lambat, ini menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibanding dengan kemampuan untuk menjual sehingga laba yang dimiliki juga rendah.

Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Manurung, 2007:7). Menurut Horrigen (1966 dalam Amrullah 2007: 29 ) TAT secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Semakin tinggi TAT maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus dibawah ini (Sawir, 2003):

$$\text{Tottal Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Tottal Asset}}$$

## 2.5. Penelitian terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Raharja (2006) terhadap 13 perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun (2002-2005) dan peringkat obligasinya dikeluarkan oleh PT. *Kasnic Credit Rating* hasil uji *Independet Sample t Test* menunjukkan, kelima rasio keuangan ( *OI/S; CFFO/TL; LTL/TA; CA/CL; S/TA* ) berbeda secara signifikan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan *non-investment grade*.

Hasil analisis fungsi diskriminan dengan 2 kategori (*investment grade* dan *non-investment grade*) dengan menggunakan sampel 52 obligasi menunjukkan 48 obligasi peringkatnya sama dengan peringkat yang dikeluarkan oleh agen

pemeringkat (PT KASNIC *Credit Rating*). Nilai *Overall Percentage* yang diperoleh menunjukkan tingkat validitas 96,2 %. Dengan demikian fungsi diskriminan yang terbentuk memiliki ketepatan prediksi yang tinggi terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan.

Kim & Ghu (2007) dalam penelitiannya menemukan adanya korelasi yang kuat antara rasio – rasio keuangan yang terdiri dari ROA, ROE, DER dan Current Ratio terhadap *Bond Rating* perusahaan Hotel dan Casino .

Wibowo (2007) menggunakan 22 rasio keuangan untuk melihat seberapa besar hubungan antara rasio keuangan dengan rating obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo terhadap 44 perusahaan *non-finance* yang *listing* di PT. Bursa Efek Surabaya ini menggunakan metode analisis Regresi Logistik Ordinal, Analisis Diskriminan, Neural network, dan Metode k-Nearest Neighbors untuk memprediksi model mana yang paling bagus untuk memprediksi hubungan antara rasio keuangan dengan rating obligasi dan hasilnya ketepatan klasifikasi model regresi logistik ordinal adalah 71.875% untuk data *training*, dan 62.5% untuk data *testing*. Sedangkan ketepatan klasifikasi model jaringan saraf tiruan adalah 100% untuk data *training*, dan 62.5% untuk data *testing*. Untuk pendekatan analisis diskriminan didapatkan ketepatan klasifikasi sebesar 68,75 % untuk *training set* dan 62,5 % untuk *validation set*. Metode k-Nearest Neighbors dengan k=1 (1- NN) menghasilkan ketepatan klasifikasi 100 % untuk *training set* dan 75 % untuk *validation set*. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa paling tidak 60% perubahan rating dapat dijelaskan oleh rasio keuangan.

Amrullah (2007) meneliti 16 perusahaan manufaktur yang listing di BEI dan peringkat obligasinya dikeluarkan oleh PT. *Kasnic Credit Rating/ Moddy's Indonesia* dengan periode pengamatan dari tahun (2004-2006). Dari hasil Dari hasil uji *Independet Sample t Test* menunjukkan, bahwa rasio keuangan yaitu Leverage (LTL/TA); Likuiditas (CA/CL); Solvabilitas (CFO/TL); Profitabilitas (OI/S); dan Produktivitas (S/TA) mampu membedakan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan *non-invesment grade*.

Hasil analisis fungsi diskriminan dengan 2 kategori (*investment grade* dan *non-invesment grade*) dengan menggunakan sampel 48 obligasi menunjukkan 42 obligasi peringkatnya sama dengan peringkat yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat (PT KASNIC *Credit Rating*). Nilai *Overall Percentage* yang diperoleh menunjukkan tingkat validitas 90.4 %. Dengan demikian fungsi diskriminan yang terbentuk memiliki ketepatan prediksi yang tinggi terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan.

Manurung (2008) meneliti perusahaan-perusahaan yang memiliki laporan keuangan publikasi tahun 2008 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan rating obligasi yang dikeluarkan PT. Pefindo pada September 2007 yang diperoleh dari *database* PT. Finansial Bisnis Informas terhadap 108 perusahaan yang dirating dan dikeluarkan PT. Pefindo pada September 2007. Hasilnya Beta, Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat, karena tidak signifikan pada tingka kepercayaan ( $\alpha = 10\%$ ). Sedangkan Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TAT), dan Return

on Asset (ROA) memiliki pengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo, karena signifikan pada tingkat kepercayaan ( $\alpha = 10\%$ ).

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Judul penelitian	Variabel independen	Persamaan	Perbedaan
Raharja (2006)	<i>Kemampuan Rasio Keuangan dalam memprediksi peringkat Obligasi (PT.Kasnic Credit Rating)</i>	<i>OI/S;CFFO/TL; LTL/TA; CA/CL;S/TA;</i>	Menggunakan metode MDA sebagai alat analisis, variabel penelitian yang sama <i>CA/CL: S/TA</i>	Variable yang beda <i>LTL/TA; NW/TA; NW/FA; COGS/NS</i> Tahun pengamatan dari tahun (2000-2002), Peringkatr Obligasi dari PT.Kasnic
Hyunjoon kim & zheng ghu (2007)	<i>Hubungan Rasio Keuangan dengan Peringkat Obligasi Korporasi: Suatu pemeriksaan Perusahaan Hotel dan Casino</i>	<i>TL/TA (DEBT); (ROA); (ROE); CA/CL</i>	variabel penelitian yang sama <i>TL/TA; ROA; ROE</i>	Variable yang beda <i>NIAT/TA;(ROA); RE/TA; AR (S/365);S/FA,</i> menggunakan metode regresi linear sebagai alat analisis,
Wahyu Wibowo (2007)	<i>Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Rating Issuer Di Bursa Efek Surabaya</i>	<i>NW/LTL, EBIT/S dan CFO/T</i>	menggunakan metode MDA sebagai alat analisis, variabel penelitian yang sama <i>EBIT/S</i>	Regresi Logistik Ordinal, Neural network, Metode k-Nearest Neighbors (k-NN), Variable yang beda <i>NW/LTL dan CFO/T</i>
Karim Amrullah (2007)	<i>Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur</i>	<i>LTL/TA; CA/CL; S/TA; CFO/TA;CFFO/ TL</i>	menggunakan metode MDA sebagai alat analisis, variabel penelitian yang sama <i>S/TA; CA/CL:</i>	Variable yang beda <i>CFFO/TL; CFO/TA</i>
Adler H. Manurung (2008)	<i>Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi</i>	<i>TL/ TA; CA/CL; CA-I/CL; NI/E; NI/TA; NI/S; S/TA</i>	variabel penelitian yang sama <i>TL/TA; S/TA</i>	menggunakan metode regresi linear sebagai alat analisis,

## 2.6 Kerangka Pemikiran

Obligasi merupakan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkan obligasi tersebut, yang berarti bahwa emiten mengakui berhutang kepada pembeli atau pemilik obligasi tersebut (Harianto dan Sudomo, 1998 dalam raharja: 35). Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan *credit ratings* atau peringkat obligasi (*bond ratings*).

*Bond ratings* merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi si pemodal. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan peringkat obligasi. Pemodal bisa menggunakan jasa *credit rating agency* yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai obligasi.

*Ratings* merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan yang akan dilakukan, sehubungan dengan hutang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *ratings* merupakan ukuran risiko *default*, yaitu: peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1986 dalam Amrullah 2007: 2).

Peringkat ini sangat berguna untuk calon investor yang akan menanamkan modalnya dalam bentuk obligasi, sehingga investor setidaknya-tidaknya akan mengetahui *return* yang akan diperoleh beserta risiko yang harus ditanggungnya. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan

statistik dapat digunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan & Urwitz, 1979 dalam Raharja 2006: 3).

Sejumlah penelitian terdahulu telah berusaha mengkaji ulang hasil peringkat obligasi yang dilakukan oleh agen-agen peringkat obligasi dengan angka-angka perhitungan alternatif. Penelitian ini mengangkat isu tentang apakah rasio keuangan merupakan prediktor dalam memprediksi peringkat obligasi yang akan datang dan rasio manakah yang signifikan. Penelitian ini berkonsentrasi pada teknik untuk memprediksi *bond ratings* (*Credit Ratings*).

*Bond ratings* penting karena rating tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan signal tentang probabilitas *default* hutang suatu perusahaan (Altman and Nammacher dalam Nurkhasanah, 2007: 17) dan karena *bond ratings* mempunyai korelasi yang tinggi dengan *debt-security yield* (Foster, 1986 dalam Amrullah 2007: 31).

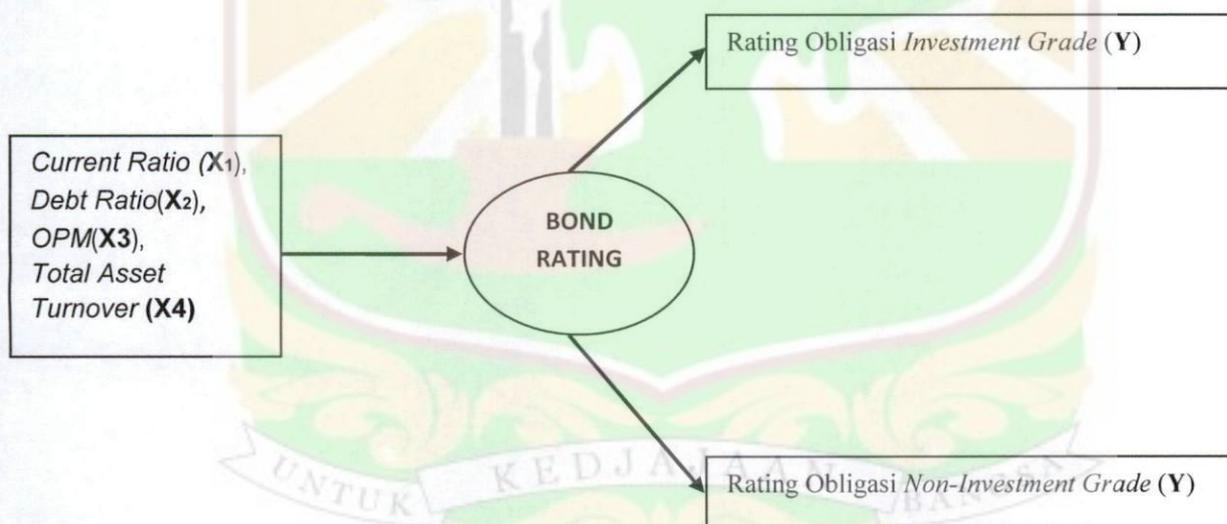
*Bond ratings* digunakan secara ekstensif dalam komunitas investasi sebagai surogasi pengukuran risiko obligasi (Hickman, 1958 dalam Kaplan & Urwiz, 1979 dalam Sari 2004: 31). Prediksi risiko kredit suatu perusahaan adalah variabel dependen dan penting untuk dipelajari, *bond ratings* dapat menangkap aspek signifikan dari risiko kredit tersebut. Hal ini akan memberikan pemahaman tentang proses *bond ratings* yang kemudian meningkatkan pengetahuan terhadap salah satu kegunaan laporan keuangan.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat memprediksi rating obligasi mengacu penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Raharja (2006); Amrullah (2007); Kim dan Ghu (2007); Wibowo (2007); dan Manurung (2008).

Pada penelitian ini digunakan 4 rasio keuangan yaitu: *Debt Ratio*; *Current Ratio*, *OPM*, dan *Total Asset Turn Over* .

Penelitian kali ini berbeda dengan penelitian sebelumnya. Dimana dalam penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya dilakukan pada agen pemeringkat obligasi PT Kasnic *Credit Rating*. Penelitian kali ini ingin menguji kembali apakah keempat rasio dan proxy tersebut tetap konsisten dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi dengan agen pemeringkat yang berbeda, yaitu PT. PEFINDO dan masa pengamatan waktu yang berbeda (2007-2009). Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik model penelitian:

### 2.1 Kerangka Pemikiran



Dari kerangka berfikir tersebut menunjukkan bahwa :

#### 1. Current Ratio

Apabila curent ratio menunjukkan nilai yang tinggi maka obligasi dimungkinkan masuk pada peringkat *invesment grade*, karena dengan aktiva

lancar yang lebih tinggi dari hutang lancar perusahaan mempunyai perisai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaanya.

## 2. Debt Ratio

Apabila debt ratio menunjukkan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk kategori *non-investment grade*, dengan debt ratio yang tinggi risiko yang dihadapi semakin besar. Jika pemilik hanya menyediakan sebagian kecil dari seluruh pembiayaan, maka risiko perusahaan ditanggung terutama oleh para kreditor. Dengan kondisi tersebut perusahaan akan sulit mendapatkan tambahan dana investasi karena investor tidak mau mengambil risiko.

## 3. Operating Profit Margin

Apabila profitabilitas tinggi maka obligasi tersebut kemungkinan akan masuk pada *investment grade*, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien. Profitabilitas yang tinggi kemungkinan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi, hal tersebut mengindikasikan perusahaan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor maupun karyawan sehingga pada gilirannya kreditor akan memberikan kreditnya.

## 4. Total Asset Turnover

Apabila aktiva yang menghasilkan produktivitas yang tinggi kemungkinan besar perusahaan obligasinya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba

yang tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Dengan pembayaran deviden (yang tinggi) dan bunga tepat pada waktunya, memberikan daya tarik bagi investor untuk menanamkan investasi pada perusahaanya.

## 2.7 Hipotesis

Dari landasan konseptual dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan, dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H1: Rasio keuangan (*Current Ratio*) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi**

**H2: Rasio keuangan (*Debt Ratio*) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi**

**H3: Rasio keuangan (*Operating Profit Margin*) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi**

**H4: Rasio keuangan (*Total Asset Turn Over*) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi**

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Objek Penelitian

Dalam penelitian yang akan dilakukan, peneliti menjadikan sektor Industri Manufaktur sebagai objek penelitian yang listing di BEI, tapi peringkat obligasi dari PT. PEFINDO sebagai salah satu pemeringkat obligasi di Indonesia yang diukur dengan rasio keuangan (*Current Ratio, Debt Ratio, Operating Profit Margin, dan Total Asset Turn Over* )

#### 3.2 Alasan Pemilihan Objek Penelitian

Ada beberapa alasan yang mendorong peneliti untuk menjadikan sektor Industri Manufaktur sebagai objek penelitian, yakni :

1. Sektor Industri Manufaktur merupakan sektor industri yang mencakup banyak sub sektor industri dan perusahaan didalamnya sehingga memudahkan peneliti untuk memperoleh sampel.
2. Pada sektor Industri Manufaktur tersedianya informasi yang memenuhi kriteria penelitian.

#### 3.3 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk ke dalam jenis *hypotesis testing*. Menurut Sekaran (2003), *hypotesis testing* merupakan suatu penelitian yang sudah memiliki kejelasan dan gambaran, pengujian hipotesis dimaksudkan untuk lebih menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian. Penelitian ini

mengidentifikasi fakta sebagai variabel yang diprediksi (variabel *dependen*) dan melakukan penyelidikan terhadap variabel-variabel yang memprediksi (variabel *independen*). Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis.

### **3.4 Populasi, Sampel Penelitian dan Teknik Sampling**

#### **3.4.1 Populasi**

Sugiyono (2008:80), mengemukakan bahwa “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya” Menurut Suharmini Arikunto (2006:6), “Populasi adalah keseluruhan dari subyek penelitian”. Jadi populasi adalah seluruh elemen yang dapat digunakan untuk membuat beberapa kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah data dan informasi keuangan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2009.

#### **3.4.2 Sampel**

Penentuan sampel dalam suatu penelitian adalah merupakan suatu langkah yang penting karena akan menentukan hasil penelitian nantinya. Selain itu, tidak semua individu dalam populasi dapat disertakan dalam penelitian, hanya sebagian individu dari populasi tersebut yang memenuhi kriteria tertentu saja yang dimasukkan dalam penelitian dan inilah yang disebut dengan sampel. Sampel adalah menyeleksi bagian dari elemen-elemen populasi atau kesimpulan tentang keseluruhan populasi yang diperoleh (Sekaran, 2003 : 274). Suharmini Arikunto (2006:131), menyatakan bahwa “sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti”. Sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan obligasinya diperingkat oleh PT.PEFINDO sebagai salah satu pemeringkat obligasi di Indonesia.

### 3.4.3 Teknik Sampling

Teknik sampling digunakan untuk menyeleksi atau memfokuskan permasalahan agar pemilihan sampel lebih mengarah pada tujuan dari penelitian. Menurut Sugiyono (2008:81), Teknik Sampling merupakan teknik pengambilan sampel. Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*, dimana sampel yang dipilih dengan cermat hingga relevan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang dipilih menjadi sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI.
2. Perusahaan-perusahaan tersebut telah listing pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 dan masih terdaftar sampai 31 Desember 2009
3. Perusahaan memiliki obligasi yang diperingkat oleh PT. Pefindo selama tahun 2007 – 2009.
4. Menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan dan peringkat obligasi untuk tahun-tahun tersebut.
5. Memiliki data keuangan yang lengkap.

Sampel berjumlah dua belas (12) perusahaan manufaktur dengan tiga puluh enam (36) jenis obligasi. Menurut Arikunto (1998: 54), apabila subyeknya kurang dari 100 maka lebih baik diambil semua, sehingga penelitiannya merupakan penelitian populasi. Berhubung jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan di PT. PEFINDO hanya 12

perusahaan maka diambil semua, sehingga penelitiannya adalah penelitian populasi. Adapun jumlah perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut:

**Tabel 3.1**

**Daftar Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel**

NO	KODE	Nama Perusahaan
1	LTLS	PT Lautan Luas
2	ASII	PT Astra Internasional
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur
4	MYOR	PT Mayora Indah
5	BNTL	PT Bentoel Internasional Investama
6	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna
7	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia
8	MAIN	PT Malindo Feedmill
9	RICY	PT Ricky Putra Globalindo
10	TKIM	PT Tjiwi kimia
11	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper
12	GJTL	PT Gajah tunggal

Sumber : <http://www.pefindo.com/pefindo.index.htm>.

**3.5 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber-sumber lain, seperti buku dan bacaan lain, hasil analisa pasar yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa database laporan keuangan Bursa Efek Indonesia yang tersedia secara online pada situs <http://www.idx.co.id>; dan juga database peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh agen PT.PEFINDO ([www. pefindo.co.id](http://www.pefindo.co.id))

### 3.6 Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini data yang dikumpulkan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh tidak melalui pengamatan langsung kelapangan tetapi melalui studi kepustakaan dengan menelaah literatur-literatur yang relevan dengan masalah yang dibahas dan pengambilan data yang bersumber dari laporan keuangan seluruh perusahaan di perusahaan Manufaktur periode 2007 s/d 2009 serta peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT.Pefindo.

### 3.7 Identifikasi Variabel

Variabel merupakan obyek penelitian atau apa yang menjadikan titik perhatian dalam suatu penelitian. Dalam penelitian kali ini terdapat enam variable independen yaitu: (*Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Operating Profit Margin* dan *Total Asset Turn Over*) dan *Bond Rating* sebagai variable dependen.

**Tabel 3.2**  
**Operasionalisasi Variabel Penelitian**

<b>Variable Terukur</b>	<b>Indikator/Proxy</b>	<b>Skala</b>	<b>Instrumen</b>
<b><u>Variabel Dependend</u></b> Peringkat Obligasi	<i>Investment grade; Non-Investment grade</i>	Nominal	Peringkat obligasi berdasarkan PT.Pefindo
<b><u>Variabel Independend</u></b> Rasio Keuangan			
• Current Ratio	<i>Current Asset/Current Liabilities (CA/CL)</i>	Rasio Keu.	Laporan Keu.
• Debt Ratio	<i>Total Liabilities/Total Asset (TL/TA)</i>	Rasio Keu.	Laporan Keu.
• Operating Profit Margin	<i>EBIT/ Salest (Ebit/S)</i>	Rasio Keu.	Laporan Keu.
• Total Asset Turn Over	<i>Sales/ Total Asset (S/TA)</i>	Rasio Keu.	Laporan Keu.

### 3.8 Pengukuran Variabel

#### 3.8.1 Variabel dependen (Y)

Variabel dependen yang hendak diuji berupa peringkat obligasi yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Variabel ini mengukur tingkat peringkat obligasi perusahaan dengan memberi nilai pada masing-masing rating dengan mengacu pada kategori PT Pefindo

**Tabel 3.3 Kategori Peringkat Obligasi**

Ratings Level	SIMBOL	KATEGORI
1	AAA	<i>Investment grade</i>
1	AA	<i>Investment grade</i>
1	A	<i>Investment grade</i>
1	BBB	<i>Investment grade</i>
0	BB	<i>Non-Investment grade</i>
0	B	<i>Non-Investment grade</i>
0	C	<i>Non-Investment grade</i>
0	D	<i>Non-Investment grade</i>

#### 3.8.2 Variabel independen (X)

##### 3.8.2.1 Current Ratio (X<sub>1</sub>)

Current ratio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Carson and Scott (1997) serta Bouzoita and Young (1998) dalam Purnomo (2005: 27) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan *credit ratings*. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Rasio keuangan aspek likuiditas dapat diukur dengan formulasi:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Harta Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

### 3.8.2.2 Debt Ratio (X<sub>2</sub>)

Debt ratio merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang membiayai investasi. Rendahnya nilai rasio ini dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil asset di danai dengan hutang dan semakin kecil resiko kegagalan perusahaan. Menurut Burton, Adam & Hardwick, (1998 dalam Raharja 2006: 28) semakin besar debt ratio perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah debt ratio perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan.

Debt Ratio dapat diukur dengan formulasi:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

### 3.8.2.3 Operating Profit Margin (X<sub>3</sub>)

OPM merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan (Sawir, 2003). Menurut Brigham & Houston (2006) Operating Profit Margin merupakan persentase dari laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dibandingkan dengan sales.

Menurut Brotman (1989) dan Bousita & Young dalam Burton, Adam and Haerwisk (1998) dalam Purnomo (2005:29) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Menurut Sawir (2003) OPM dapat dicari dengan rumus dibawah ini:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}}$$

#### 3.8.2.4 Total Asset Turn Over (X<sub>4</sub>)

Rasio Produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Menurut Horrigen (1966 dalam Purnomo 2005: 29) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *credit ratings*. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Adapun formulasi yang akan digunakan untuk menghitung rasio keuangan aspek produktivitas yaitu:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

### 3.9 Metode Analisis Data

Analisis data adalah merupakan kegiatan mengolah data yang telah terkumpul kemudian dapat memberikan interpretasi pada hasil-hasil tersebut. Kegiatan dalam analisis data meliputi : pengelompokan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang diajukan.

Adapun analisis yang digunakan adalah sebagai berikut :

#### 3.9.1 Analisis Statistik

##### 3.9.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi variabel bebas mempunyai distribusi normal atau mendekati distribusi normal. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *one-sample Kolmogorov Smirnov*

*test*. Data tidak berdistribusi dengan normal ditandai dengan *asimp. Sig (2 tailed)* < 0,05.

Jika dalam tahapan pengujian ini tidak memenuhi normalitas data maka tahapan pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji statistik non parametric

### **3.9.1.2 Uji Godness of Fit**

#### **3.9.1.2.1 Pengecekan Multikolinieritas**

Pengecekan adanya kemungkinan hubungan linier antara variabel penjelas. Untuk *point* ini, dilakukan dengan bantuan matriks korelasi (pembentukan matriks korelasi sudah difasilitasi pada analisis diskriminan). Pada output SPSS, matriks korelasi bisa dilihat pada *Pooled Within-Groups Matrices*.(Rosy:2005)

#### **3.9.1.2.2 Uji Kesamaan matriks *varians-covarians*(homoskedastisitas)**

Digunakan untuk melihat apakah seluruh variable independent yang diteliti bisa digunakan dalam model (Rosy:2005). Uji ini dilakukan dengan hasil output SPSS dengan uji Box' s M.

#### **3.9.1.2.3 Log Determinants**

Table Log determinants menunjukkan semakin menurun nilai determinants semakin bagus untuk memprediksi (Seniati:2004)

#### **3.9.1.2.4 Eigenvalue**

Digunakan untuk melihat seberapa besar variable independent memiliki kemampuan untuk menjelaskan.(Seniati:2004)

#### **3.9.1.2.5 Wilks' Lamda**

Tabel wilks' lamda digunakan untuk melihat kemampuan variable independent dalam membedakan grup secara multivariate(Rosy: 2005)

### 3) Persamaan Discriminant (MDA)

Dengan menggunakan fungsi diskriminan dapat dihitung nilai optimum *cutting score* dari rata-rata *z score* setiap kategori sehingga obligasi suatu perusahaan dapat diprediksi secara tepat.

Adapun model prediksi yang dibentuk dari MDA sebagai berikut:

#### Model Fungsi Diskriminan:

$$Z = \alpha_0 + W_1X_1 + W_2X_2 + W_3X_3 + \dots + W_nX_n$$

Notasi:

$Z$  = *Discriminant score*

$\alpha_0$  = Konstanta

$W_n$  = *Discriminant Weight for Independent Variables n*

$X_1, X_2, X_3, X_n$  = Rasio-rasio keuangan

#### 3.9.2 Pengujian Hipotesis

Dengan menggunakan MDA akan diperoleh model prediksi yang diseleksi dengan metode *stepwise* agar diperoleh model prediksi yang paling tepat untuk memprediksi peringkat obligasi

Pengambilan keputusan di dapat dengan cara membandingkan nilai wilks' lamda dengan  $\alpha = 5\%$  yaitu:

Ho ditolak jika  $\lambda > 0,05$  &

Ho diterima jika  $\lambda < 0,05$

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan penyajian dari seluruh hasil perhitungan data-data yang telah dikumpulkan dan diolah lengkap dengan analisis dan pembahasan untuk menjawab hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris bahwa (*Current Ratio, Debt Ratio, Operating Profit Margin dan Total Asset Turn Over* ) dapat memprediksi peringkat obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat yaitu Pefindo.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009 dan termasuk dalam perusahaan manufaktur barang konsumsi. Sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan pada proses pengambilan sampel yang telah dijelaskan pada bab III, maka jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan.

Data yang dibutuhkan untuk menghitung variable independen maka digunakan data pada laporan keuangan perusahaan sampel periode 2007-2009. Sedangkan untuk perhitungan variable dependen *rating* obligasi diperoleh dari PT.Pefindo.

Sebelum masuk pada analisis diskriminan, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas . Jika keseluruhan data terdistribusi dengan normal, maka proses selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis.

23.	2008		BB	0	Non Investment Grade
24.	2009		BB	0	Non Investment Grade
25.	2007	Indah Kiat	B	0	Non Investment Grade
26.	2008		B	0	Non Investment Grade
27.	2009		B	0	Non Investment Grade
28.	2007	Hanjaya Sampoeran	AAA	1	Investment Grade
29.	2008		AAA	1	Investment Grade
30.	2009		AAA	1	Investment Grade
31.	2007	Gajah Tunggal	BB	0	Non Investment Grade
32.	2008		BB	0	Non Investment Grade
33.	2009		BB	0	Non Investment Grade
34.	2007	Astra Internasional	A	1	Investment Grade
35.	2008		A	1	Investment Grade
36.	2009		A	1	Investment Grade

Dari data diatas terlihat bahwa dari 36 obligasi yang dikeluarkan oleh 12 perusahaan manufaktur sebanyak 27 obligasi termasuk kedalam kategori 1 (*Investment Grade*) dan sebanyak 9 obligasi termasuk kedalam kategori 0 (*Non Investment Grade*).

Tabel 4.2

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CurrentRatio	36	,83	5,84	1,8675	,93311
DebtRatio	36	,41	,95	,6211	,13333
OPM	36	-,02	,19	,0922	,04788
TAT	36	,31	2,48	1,2369	,59144
BondRate	36	,00	1,00	,7500	,43916
Valid N (listwise)	36				

Dari table 4.1.2 diatas diperoleh gambaran nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing variable yang akan diuji, nilai rata-rata dari masing-masing variable, serta standar deviasi masing-masing variable.

Tabel 4.1.2 menunjukkan bahwa selama periode 2007-2009, dari 12 perusahaan, variable *Current Ratio* memiliki nilai paling rendah sebesar 0.83. Sedangkan nilai *Current Ratio* yang tertinggi adalah sebesar 5.84, dengan tingkat rata-rata sebesar 1.8675. Sedangkan tingkat penyimpangan sebesar 0.93311.

Pada variable *Debt Ratio* terlihat nilai paling rendah dari *Debt Ratio* adalah 0.41 sedangkan data yang tertinggi adalah 0.95 Rata-rata dari variable *Debt Ratio* adalah 0.6211 dan besarnya penyimpangan adalah sebesar 0.13333.

Pada variabel *Operating Profit Margin* (OPR) terlihat nilai yang paling rendah adalah -0.02. Sedangkan yang paling tinggi adalah 0.19. Rata-rata dari variable adalah 0.0922 dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 0.4788.

Pada variabel *Total Asset Turn Over* (TAT) terlihat nilai yang paling rendah adalah 0.31. Sedangkan yang paling tinggi adalah 2.48. Rata-rata dari variable ini adalah 1.2369 dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 0.59144.

Pada variable *Bond Rate* (Rating Obligasi) nilai terendah "0" menunjukkan bahwa obligasi masuk kategori non investment grade sedangkan nilai tertinggi "1" menunjukkan bahwa obligasi masuk kategori investment grade.

## 4.2 Uji Statistik

### 4.2.1 Uji Normalitas

Untuk mengetahui data tersebut berdistribusi normal, maka data yang digunakan dalam penelitian terlebih dahulu diuji normalitasnya dengan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Uji normalitas dilakukan terhadap semua variabel independent yang digunakan dalam penelitian. Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari keempat variabel tersebut berdistribusi normal hal tersebut ditunjukkan oleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* diatas 0,05 (probabilitas > 0,05). Ringkasan hasil uji *One sample Kolmogorov Smirnov Test* dapat dilihat pada tabel 4.3

**Tabel 4.3 Ringkasan hasil *One sample Kolmogorov Smirnov Test***

		CurrentRatio	DebtRatio	OPM	TAT
N		36	36	36	36
Normal Parameters	Mean	1,8675	,6211	,0931	1,2369
	Std. Deviation	,93311	,13333	,04750	,59144
Most Extreme Differences	Absolute	,142	,151	,081	,098
	Positive	,142	,151	,081	,098
	Negative	-,133	-,060	-,076	-,091
Kolmogorov-Smirnov Z		,854	,909	,483	,585
Asymp. Sig. (2-tailed)		,460	,380	,974	,883

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Menurut hasil pengolahan SPSS dengan menggunakan metode *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* diatas menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* dari masing-masing variable independen yaitu: Current Ratio ( 0,460), Debt Ratio (0,380), Operating Profit Margin (0,974), dan Total Asset Turn Over (0,883). Hal ini menunjukkan bahwa dari hasil pengolahan data, kesemua variable

independen memenuhi syarat normalitas yaitu nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* > 0,05, dengan demikian pengujian hipotesis dapat dilakukan.

#### 4.2.2 Uji Godnees of Fit

##### 4.2.2.1 Pengecekan Multikolinieritas

**Table 4.4 Pengecekan Multikolinieritas**

Pooled Within-Groups Matrices

		CurrentRatio	DebtRatio	OPM	TAT
Covariance	CurrentRatio	,781	-,036	-,014	,011
	DebtRatio	-,036	,017	-,002	,022
	OPM	-,014	-,002	,002	,003
	TAT	,011	,022	,003	,209
Correlation	CurrentRatio	1,000	-,317	-,325	,027
	DebtRatio	-,317	1,000	-,340	,381
	OPM	-,325	-,340	1,000	,142
	TAT	,027	,381	,142	1,000

a. The covariance matrix has 34 degrees of freedom.

Tampak bahwa korelasi antar variabel independend relatif rendah dengan nilai tertinggi adalah 0,381 antara TAT dan Debt Ratio. Hasil ini tidak menyalahi asumsi pada analisis diskriminan dan dapat disimpulkan bahwa tidak ada auto korelasi antara variable independen yang di uji. Dari matriks korelasi di atas, tidak ada angka yang mencapai 0,5 atau di atasnya sehingga kita mengidentifikasi tidak ada multikolinieritas pada data.

#### 4.2.2.2 Uji Kesamaan matriks *varians-covarians*(homoskedastisitas)

**Table 4.5 Uji Homoskedastisitas**

**Test Results**

Box's M		30,226
F	Approx.	2,412
	df1	10
	df2	1016,889
	Sig.	,008

Tests null hypothesis of equal population covariance matrice

Tabel di atas memperlihatkan bahwa nilai p-valuenya kurang dari 0,05 (dalam hal ini penelitian menggunakan tingkat kepercayaan 95%). Dari hasil pengujian ini, kita dapat mengatakan bahwa data kita berasal dari populasi yang mempunyai matriks *varians-covarians* yang sama, artinya semua variable yang diteliti bisa digunakan untuk memprediksi *bond rating*.

#### 4.2.2.3 Log Determinants

**Table 4.6 Log Determinants**

Log Determinants		
BondRate	Rank	Log Determinant
Non Investment Grade	4	-16,262
Investment Grade	4	-13,039
Pooled within-groups	4	-12,909

The ranks and natural logarithms of determinants printed are those of the group covariance matrices.

Dari table diatas terlihat bahwa nilai log determinant semakin menurun, hal ini menjelaskan bahwa semakin bagus variable independent untuk memprediksi *bond rating*.

#### 4.2.2.4 Eigenvalue

Table 4.7 Eigenvalue

Eigenvalues				
Function	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	2,445 <sup>a</sup>	100,0	100,0	,842

a. First 1 canonical discriminant functions were used in the analysis.

Nilai canonical correlation mirip dengan koefisien determinasi pada analisis regresi (R) sehingga dihitung sebesar  $R^2 = 0,842^2 = 0,709301$  atau sebesar 70,93% yang nilainya relatif cukup besar. Artinya sebesar 70,93% ke empat rasio keuangan (*Current Ratio, Debt Ratio, Operating Profit Margin dan Total Asset Turn Over*) mampu menjelaskan untuk memprediksi *bond rating* sedangkan sebesar 29,07% dijelaskan oleh faktor lain.

#### 4.2.2.5 Wilks' Lamda

Table 4.8 Wilks' Lamda

#### Wilks' Lambda

Test of Function	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.
1	,290	39,581	4	,000

Wilks' Lambda adalah untuk melihat kemampuan variabel independend dalam membedakan group secara multivariate. Hasilnya adalah signifikansi sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa keempat variabel independent mampu membedakan group secara signifikan.

#### 4.2.3 Persamaan Discriminant (MDA)

Tujuan analisis diskriminan untuk menentukan variabel independent mana yang signifikan dapat digunakan membentuk suatu model prediksi dan mempunyai kemampuan dalam memprediksi kedua kelompok peringkat obligasi (*non-invesment grade* dan *invesment grade*. Uji dilakukan dengan memasukkan variabel dependent yang berupa kategori. Kategori 0 untuk *non-invesment grade* dan kategori 1 untuk *invesment grade*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan metode analisis diskriminan secara bertahap (*Stepwise Method*).

##### 4.2.2.1 Pembentukan fungsi linear

**Tabel 4.9 Fungsi Linear**

Canonical Discriminant Function Coefficients

	Function
	1
CurrentRatio	1,014
DebtRatio	9,066
OPM	15,954
TAT	-2,459
(Constant)	-5,968

Unstandardized coefficients

Dari tabel di atas, dapat kita bentuk fungsi liniernya sebagai berikut:

$$Y = -5,968 + 1,014X_1 + 9,066X_2 + 15,954X_3 + -2,459X_4$$

**Tabel 4.10 Discriminant score (Zscore)**

NO	Constanta	X1	X2	X3	X4	Discriminant score (Zscore)
1.	-5,968	0,84	6,13	1,11	-3,12	-1,01
2.	-5,968	1,14	6,13	1,87	-3,19	-0,02
3.	-5,968	1,14	6,25	0,58	-2,68	-0,67
4.	-5,968	0,93	5,74	1,65	-2,31	0,04
5.	-5,968	0,89	6,05	1,79	-2,41	0,35
6.	-5,968	1,18	5,59	2,15	-2,26	0,68
7.	-5,968	1,91	3,76	1,35	-3,67	-2,63
8.	-5,968	2,22	5,11	1,41	-3,29	-0,52
9.	-5,968	2,32	4,53	2,05	-3,62	-0,68
10.	-5,968	3,58	5,44	1,19	-2,92	1,83
11.	-5,968	2,51	5,55	1,10	-3,28	-0,09
12.	-5,968	2,70	5,37	0,70	-3,48	-0,68
13.	-5,968	2,48	6,92	0,89	-4,81	-0,48
14.	-5,968	1,77	6,74	0,88	-5,39	-1,97
15.	-5,968	2,24	5,81	1,53	-6,11	-2,49
16.	-5,968	0,85	6,44	0,56	-4,45	-2,58
17.	-5,968	1,19	8,60	0,73	-4,95	-0,40
18.	-5,968	1,34	7,85	1,13	-5,19	-0,84
19.	-5,968	1,97	3,76	2,39	-1,82	0,33
20.	-5,968	1,65	4,52	0,90	-1,87	-0,77
21.	-5,968	1,82	4,12	0,25	-2,08	-1,87

22.	-5,968	2,57	6,69	0,58	-1,31	2,55
23.	-5,968	2,62	6,58	1,01	-1,48	2,76
24.	-5,968	2,40	6,57	1,63	-1,22	3,41
25.	-5,968	1,30	5,85	1,91	-0,84	2,24
26.	-5,968	1,22	5,80	2,07	-0,94	2,18
27.	-5,968	5,92	4,55	-0,04	-0,75	3,72
28.	-5,968	1,80	4,40	2,99	-4,67	-1,44
29.	-5,968	1,46	4,54	2,86	-5,29	-2,39
30.	-5,968	1,91	3,71	2,99	-5,41	-2,77
31.	-5,968	2,18	6,51	1,59	-1,94	2,38
32.	-5,968	1,50	7,35	1,16	-2,25	1,80
33.	-5,968	2,57	6,22	2,30	-2,16	2,96
34.	-5,968	1,34	4,50	1,93	-2,72	-0,92
35.	-5,968	1,34	4,51	1,95	-2,96	-1,12
36.	-5,968	1,39	4,08	2,07	-2,72	-1,16

#### 4.2.2.2 Penghitungan *cutting score*(Zcu)

**Tabel 4.11 Cutting Score (Zcu)**

##### Functions at Group Centroids

	Function
BondRate	1
Non Investment Grade	2,632
Investment Grade	-,877

Unstandardized canonical discriminant functions evaluated at group means

Untuk penghitungan *cutting score* digunakan rumus :

$$Z_{cu} = \frac{(NA \cdot ZB) + (NB \cdot ZA)}{NA + NB}$$

Dimana dari data sekunder yang diolah :

$$NA = 9$$

$$NB = 27$$

$$ZA = 2,632$$

$$ZB = -0,877$$

Dari tabel di atas, dapat dihitung *cutting score* nya :  $\frac{27(2,632) + 9(-0,877)}{36} = 1,75$

Pengklasifikasian obligasi suatu perusahaan kedalam kategori *investment grade* dan *non-investment grade* dilakukan dengan membandingkan nilai Zscore dan nilai  $Z_{cu}$  sebagai *cut of score*. Apabila nilai Zscore >  $Z_{cu}$  maka masuk kategori 0 (*Non Investment Grade*). Sebaliknya nilai Zscore <  $Z_{cu}$  maka masuk kategori 1 (*Investment Grade*). Pengujian konsistensi terhadap fungsi diskriminan yang terbentuk dilakukan dengan memasukkan data keuangan yang terbaru dari 12 perusahaan yang menerbitkan obligasi. Hasil uji konsistensi disajikan dalam tabel 4.12

**Tabel 4.12 Uji Konsistensi (MDA)**

24.	2009		1,75	3,41	Non Investment Grade	Non Investment Grade
25.	2007	Indah Kiat	1,75	2,24	Non Investment Grade	Non Investment Grade
26.	2008		1,75	2,18	Non Investment Grade	Non Investment Grade
27.	2009		1,75	3,72	Non Investment Grade	Non Investment Grade
28.	2007	Hanjaya Sampoeran	1,75	-1,44	Investment Grade	Investment Grade
29.	2008		1,75	-2,39	Investment Grade	Investment Grade
30.	2009		1,75	-2,77	Investment Grade	Investment Grade
31.	2007	Gajah Tunggal	1,75	2,38	Non Investment Grade	Non Investment Grade
32.	2008		1,75	1,80	Non Investment Grade	Non Investment Grade
33.	2009		1,75	2,96	Non Investment Grade	Non Investment Grade
34.	2007	Astra Internasional	1,75	-0,92	Investment Grade	Investment Grade
35.	2008		1,75	-1,12	Investment Grade	Investment Grade
36.	2009		1,75	-1,16	Investment Grade	Investment Grade

#### 4.2.4 Ketepatan Prediksi Rasio Keuangan

Tabel 4.13 Ketepatan Prediksi

#### Classification Results<sup>c</sup>

			Predicted Group Membership		Total
			Non Investment Grade	Investment Grade	
Original	Count	Non Investment Grade	9	0	9
		Investment Grade	1	26	27
	%	Non Investment Grade	100,0	,0	100,0
		Investment Grade	3,7	96,3	100,0
Cross-validated	Count	Non Investment Grade	9	0	9
		Investment Grade	1	26	27
	%	Non Investment Grade	100,0	,0	100,0
		Investment Grade	3,7	96,3	100,0

a. Cross validation is done only for those cases in the analysis. In cross validation, each case is classified by the functions derived from all cases other than that case.

b. 97,2% of original grouped cases correctly classified.

c. 97,2% of cross-validated grouped cases correctly classified.

Tampak bahwa dari 9 obligasi yang di prediksi termasuk dalam kategori non investment grade semuanya sesuai dengan prediksi. Ketepatan prediksi untuk kategori ini adalah 100%. Sedangkan total dari 27 obligasi yang diprediksi termasuk dalam kategori Investment Grade sebanyak 26 obligasi sesuai dengan prediksi dan hanya 1 obligasi yang kurang tepat. Pada kategori ini ketepatan prediksi adalah 96,3% dan keakuratan prediksi total adalah sebesar 97,2%.

Kesimpulan secara umum adalah bahwa keempat variabel independent mampu untuk memprediksi peringkat obligasi karena memiliki ketepatan prediksi yang sangat besar bahkan mendekati sempurna yaitu 97,2% akan tetapi masih bisa ditambah dengan variable yang lain walaupun kemampuan menjelaskan cukup besar yaitu 70,93%.

#### 4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis mengujikan apakah rasio keuangan (*Current Ratio*, *Debt Ratio*, *OPM* dan *Total Asset Turnover*) memiliki kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Pengujian yang dilakukan dengan menggunakan analisis MDA (*Multiple Diskriminan Analysis*) dengan 2 kategori membuktikan bahwa sebesar 97,2% rasio keuangan memiliki ketepatan prediksi dan sebesar 70,09% rasio keuangan memiliki kemampuan menjelaskan untuk memprediksi *bond rating*. Pengujian Hipotesis dilakukan Dengan membandingkan koefisien wilks' lamda dengan  $\alpha = 5\%$

**Tabel 4.14 Pengujian Hipotesis**

**Variables Entered/Removed<sup>a,b,c,d</sup>**

Step	Entered	Wilks' Lambda							
		Statistic	df1	df2	df3	Exact F			Sig.
1	TAT	,580	1	1	34,000	24,636	1	34,000	,000
2	DebtRatio	,455	2	1	34,000	19,772	2	33,000	,000
3	Current Ratio	,372	3	1	34,000	17,978	3	32,000	,000
4	OPM	,290	4	1	34,000	18,948	4	31,000	,000

At each step, the variable that minimizes the overall Wilks' Lambda is entered.

- a. Maximum number of steps is 8.
- b. Minimum partial F to enter is 3.84.
- c. Maximum partial F to remove is 2.71.
- d. F level, tolerance, or VIN insufficient for further computation.

H1: Rasio keuangan (*Current Ratio*) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi

Dilihat dari nilai wilks' lamda 0,372 dengan sig. = 0,000 < 0,05 ,dengan demikian H1 diterima

H2: Rasio keuangan (*Debt Ratio*) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi

Dilihat dari nilai wilks' lamda 0,455 dengan sig. = 0,000 < 0,05 ,dengan demikian H2 diterima

H3: Rasio keuangan (*Operating Profit Margin*) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi

Dilihat dari nilai wilks' lamda 0,290 dengan sig. = 0,000 < 0,05 ,dengan demikian H3 diterima

H4: Rasio keuangan (*Total Asset Turn Over*) mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi

Dilihat dari nilai wilks' lamda 0,580 dengan sig. = 0,000 < 0,05 ,dengan demikian H4 diterima

#### 4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil analisis fungsi diskriminan dengan 2 kategori (*investment grade* dan *non-investment grade*) dengan menggunakan sampel 36 obligasi menunjukkan 35 obligasi peringkatnya sama dengan peringkat yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat (PT.Pefindo). obligasi yang tidak sesuai dengan peringkat aktual adalah obligasi PT.Bentoel pada tahun 2007 dimana pada peringkat aktual obligasi termasuk kedalam *investment grade*, sedangkan pada peringkat prediksi menunjukkan hasil bahwa obligasi masuk kategori *non-investment grade*.

Dilihat dari nilai Nilai *Overall Percentage* yang diperoleh menunjukkan tingkat validitas 97,2%. Dengan demikian fungsi diskriminan yang terbentuk memiliki ketepatan prediksi yang tinggi terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Dari uji koefisien eigenvalue rasio keuangan memiliki kemampuan untuk menjelaskan yang cukup besar yaitu 70,93%. Sedangkan sebesar 29,07 dijelaskan oleh faktor lain. Dengan demikian rasio keuangan dapat dikatakan sebagai factor yang besar pengaruhnya dalam memprediksi peringkat obligasi, hal ini sejalan dengan yang dinyatakan oleh Bringham dan Davies (2002 dalam Purnomo 2003: 2) bahwa dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi beberapa

kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinkin fund*, dan *maturity* rasio keuangan ditempatkan pada urutan paling atas.

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan membandingkan nilai wilks' lamda dengan  $\alpha=5\%$ , keempat rasio keuangan (*Current Ratio*, *Debt Ratio*, *OPM* dan *Total Asset Turnover*) terbukti mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

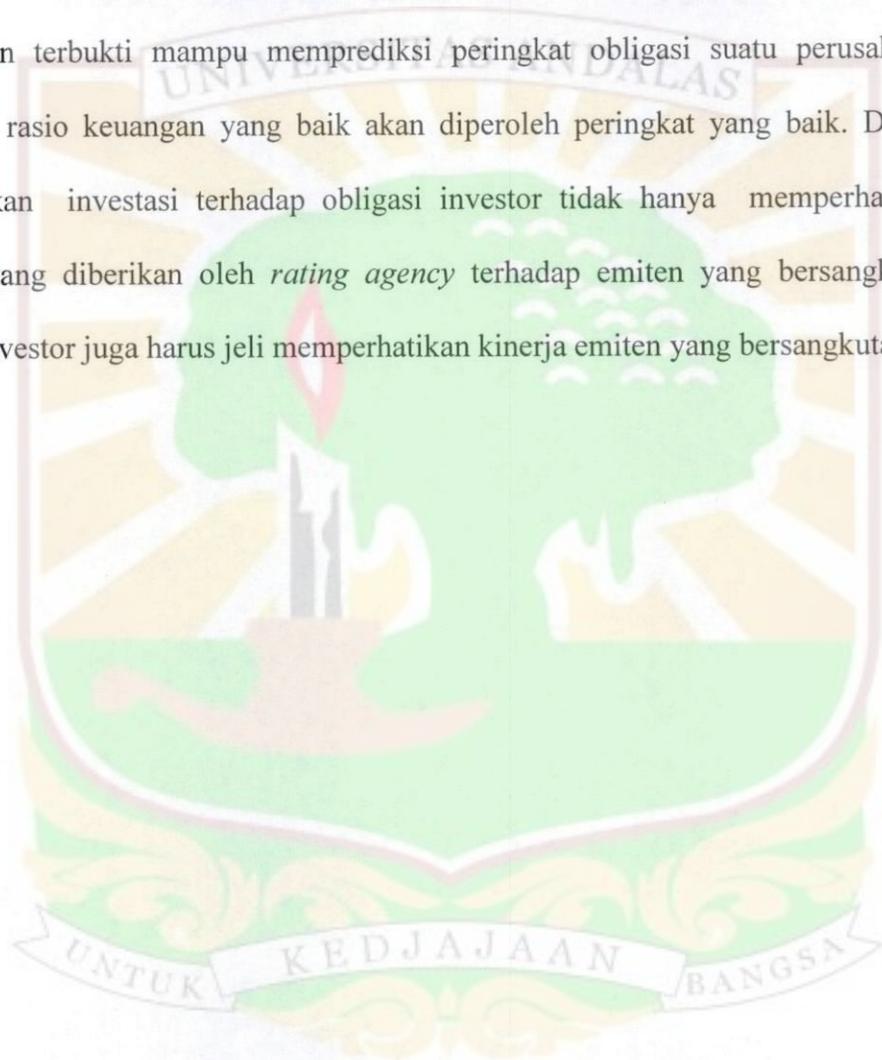
Bringham dan Houston (2005) pun menempatkan rasio keuangan sebagai faktor utama yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu : Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating tersebut.

Hal tersebut sejalan dengan hal yang diperoleh dalam penelitian ini dimana rasio keuangan memiliki ketepatan prediksi yang tinggi (dengan nilai 97,2%) terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan. Tingkat ketepatan rasio keuangan yang signifikan yaitu sebesar 97,2% dalam memprediksi peringkat suatu obligasi sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raharja (2006) dan Amrullah (2007). Dimana Raharja dengan menggunakan analisis MDA memperoleh tingkat ketepatan sebesar 97% sedangkan Amrullah dengan alat uji yang sama mendapati hasil sebesar 96,6%.

#### **4.8 Implikasi Penelitian**

Dari pengujian yang telah dilakukan dan telah di bahas terbukti bahwa rasio keuangan dapat memprediksi peringkat obligasi oleh karena itu Kinerja perusahaan yang digambarkan melalui rasio keuangan merupakan representasi

dari perusahaan. Perusahaan yang mengandalkan sumber pendanaanya melalui obligasi hendaknya meningkatkan kinerjanya misalnya dengan cara menekan biaya-biaya perusahaan sehingga akan meningkatkan profit atau memaksimalkan sumber daya yang dimiliki sehingga dapat meningkatkan produktivitas (produktivitas yang tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi pula), karena rasio keuangan terbukti mampu memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan. Dengan rasio keuangan yang baik akan diperoleh peringkat yang baik. Dalam melakukan investasi terhadap obligasi investor tidak hanya memperhatikan rating yang diberikan oleh *rating agency* terhadap emiten yang bersangkutan tetapi investor juga harus jeli memperhatikan kinerja emiten yang bersangkutan.



## BAB V

### PENUTUP

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya. Maka kesimpulan dari hasil seluruh penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya akan dikemukakan dalam bab ini

#### 5.1 Simpulan

Penelitian ini menguji apakah rasio keuangan (*Debt Ratio*, *Current Ratio*, *OPM* dan *Total Asset Turnover*) mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Dengan menggunakan 36 observasi yang dihasilkan dari 12 sampel penerbit obligasi perusahaan manufaktur periode 2007-2009, maka penelitian ini berhasil memberikan tambahan bukti empiris bahwa:

Kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi (*investment grade* dan *non-investment grade*) ditunjukkan oleh hasil pengujian dengan menggunakan MDA (*Multiple Diskriminan Analysis*). Dari pengujian hipotesis ke empat rasio keuangan yang terdiri dari *Debt Ratio*, *Current Ratio*, *OPM* dan *Total Asset Turnover* dapat membentuk model prediksi. Tingkat kebenaran memprediksi peringkat obligasi dengan dua kategori mencapai 97,2% dengan nilai  $Z_{cu}$  sebesar 1,75. Pengklasifikasian peringkat obligasi kedalam *investment grade* dan *non-investment grade* harus memperhatikan nilai  $Z_{cu}$  sebagai *cut of score*. Dengan demikian maka dapat dipergunakan sebagai model prediksi obligasi khusus perusahaan manufaktur yang berada di Indonesia.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Jumlah sampel terbatas 12 perusahaan, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan.
2. Tahun pengamatan yang relatif lebih singkat yaitu 3 tahun
3. Sampel diambil dari bermacam-macam jenis industri yang menghasilkan produk yang berbeda, ini mungkin menimbulkan perbedaan tingkat kepentingan akan informasi laba oleh investor.

## 5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasannya maka dapat ditemukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Rasio keuangan ternyata mampu untuk membentuk model memprediksi peringkat obligasi. Bagi emiten hendaknya memperbaiki atau meningkatkan kinerja keuangannya. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan dapat meningkatkan rating obligainya, rating obligai yang baik akan memiliki daya jual yang tinggi.
2. Bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk obligasi jangan hanya memperhatikan peringkat obligasi perusahaan tetapi juga kinerja keuangan perusahaan.
3. Bagi para akademisi atau peneliti, Perusahaan yang dijadikan sampel mencakup perusahaan dari sektor keuangan maupun non keuangan dengan periode pengamatan yang lebih panjang sehingga dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel rasio keuangan lain (misalnya: rasio penilaian, rasio pertumbuhan) yang sesuai

dengan analisis rasio jenis industri keuangan, sehingga dapat dilakukan perbandingan pemeringkatan obligasi antara perusahaan keuangan dan perusahaan non keuangan.

4. Penelitian ini hanya menggunakan rasio keuangan sebagai variable independen, pada penelitian selanjutnya bisa memasukkan faktor-faktor lain seperti *mortgage provision*, *sinkin fund*, dan *maturity*.

