

HUBUNGAN RASIO-RASIO KEUANGAN DENGAN RATING OBLIGASI

Oleh:

Prof. DR. Adler H. Manurung¹

Desmon Silitonga, MSM²

Wilson R. L. Tobing, Ph. D.³

Pendahuluan

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi Pemerintah dan Perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo.

Sebelum suatu penerbit (perusahaan/negara) mengeluarkan suatu obligasi, maka akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi tersebut, dimana di Indonesia dilakukan oleh Bapepam selaku pengawas pasar modal dan dilakukan pengujian peringkat (rating) obligasi. Biasanya proses penerbitan secara keseluruhan membutuhkan waktu sekitar 3-6 bulan, sebelum obligasi tersebut dinyatakan dapat diterbitkan dan bisa dibeli investor.

Rating merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Proses rating sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. 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. Resiko default tersebut dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis yang berubah sehingga menurunkan perolehan laba, kondisi ekonomi makro dan situasi politik yang terjadi, dan lain sebagainya.

Ada tiga perusahaan rating di Indonesia yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia, PT Fitch Rating Indonesia dan PT Moody's Indonesia. Tetapi PT Moody's Indonesia sudah mundur dari Indonesia. Perusahaan rating yang mendominasi pasar atas rating ini yaitu PT. Pefindo. Perusahaan ini juga sangat sering menerbitkan ratingnya ke publik. Perusahaan ini membuat

¹ Guru Besar ABFI Institute Perbanas dan Direktur PT Nikko Securities Indonesia

² Research Manager PT Finansial Bisnis Informasi

³ Dosen ABFI Institute Perbanas.

kerja sama dengan perusahaan rating di luar negeri yaitu Standard and Poor. Perusahaan rating di Indonesia mempunyai kewajiban harus mempunyai technical assistant dari perusahaan rating di luar negeri. Menurut Hanafi, M (2004) ada dua tahap yang biasanya dilakukan dalam proses rating, yaitu (1) melakukan review internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen utang. (2) Hasil dari review internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite rating yang akan menentukan rating perusahaan tersebut.

Perumusan Masalah

Rating merupakan salah satu variabel yang diperhatikan oleh investor ketika memutuskan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Informasi yang terkandung dalam rating akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Perusahaan yang memiliki rating yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki rating yang sangat rendah. Oleh sebab itu, agar obligasi suatu perusahaan yang memiliki rating yang cukup rendah, dapat dijual di pasar, maka biasanya investor akan menuntut suatu premi yang lebih tinggi, sebagai suatu kompensasi atas resiko yang ditanggung oleh investor.

Pokok permasalahan dalam tulisan ini adalah mencoba untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi rating yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat dari setiap rating yang diumumkan. Oleh sebab itu, secara spesifik tulisan ini akan mencoba melihat dari laporan keuangan dengan cakupan rasio-rasio keuangan seperti Current ratio (CR), Total Asset Turnover, Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan resiko sistematis pasar (beta), sebagai variabel-variabel yang dapat mempengaruhi rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

Tujuan Penelitian:

Untuk melihat pengaruh dari beberapa rasio keuangan seperti Current Ratio (CR), Total Aset Turnover, Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), Debt to Equity ratio (DER), dan resiko sistematis pasar (beta) terhadap rating obligasi dengan periode penelitian 2007.

Kajian Pustaka

❖ Obligasi

Obligasi merupakan suatu 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.

Obligasi biasanya akan mendapatkan pemeringkatan secara berkala yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat. Beberapa lembaga pemeringkat yang secara berkala melakukan

pemeringkatan terhadap obligasi yang diterbitkan, seperti Standar & Poor's (S&P), Moody's, Fitch Ratings, dan Pefindo. Pemeringkatan rating tersebut dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi tingkat rating, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya.

Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan rating obligasi, memiliki metodologi tersendiri untuk menentukan faktor apa saja yang mempengaruhi suatu rating atas obligasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Bluum (2003) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa faktor yang dapat menentukan penelitian rating suatu obligasi, yaitu

- Pendapatan dan cashflow masa depan
- Utang baik jangka pendek dan panjang dan kewajiban finansial
- Struktur permodalan
- Likuiditas asset perusahaan
- Situasi negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan sosial
- Situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya
- Kualitas manajemen dan struktur perusahaan

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 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.

Berikut ini beberapa rating obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga rating

Standar & Poor's: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, D

Moody's : Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Baa1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C

Fitch Ratings: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, DDD, DD, D.

Sedangkan untuk Pefindo sebagai lembaga rating lokal yang banyak memberikan penilaian rating terhadap surat utang berbagai perusahaan di Indonesia memiliki level rating sebagai berikut:

AAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi
-----	---

	kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti bersaha

Sumber : Pefindo

❖ Rasio-Rasio Keuangan

Lembaga rating yang mengeluarkan peringkat rating terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi, biasanya mendasarkan penilaian rating tersebut berdasarkan analisa dari rasio-rasio keuangan yang dimilikinya. Beberapa rasio-rasio keuangan yang dievaluasi seperti:

1. Coverage Ratio

Rasio ini untuk mengukur pendapatan perusahaan terhadap *fixed cost* yang dimiliki. Biasanya dalam rasio ini digunakan *Times Interest Earned Ratio*, yaitu rasio yang akan mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi terhadap kreditor jangka panjang, khususnya dalam membayar bunga. *Coverage ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan arus kas.

2. Debt to Equity ratio (Leverage Ratio)

Rasio ini digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar.

3. Liquidity Ratio

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Rasio yang biasanya digunakan untuk mengukur *liquidity ratio*, yaitu *Current Ratio* dan *Quick Ratio*. *Current Ratio* merupakan perbandingan antara total aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Angka dari rasio ini sangat tergantung dari jenis dan sifat industrinya, sehingga dalam melakukan interpretasi terhadap likuiditas suatu perusahaan harus berhati-hati. Likuiditas suatu perusahaan yang tinggi belum tentu baik, jika ditinjau dari segi profitabilitas perusahaan tersebut. Sehingga terhadap trade off antara likuiditas dan profitabilitas. Sedangkan *Quick ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, tanpa harus melikuidasi atau terlalu bergantung terhadap persediaan yang dimiliki suatu perusahaan. *Quick ratio* merupakan perbandingan antara asset lancar dikurangi inventory dengan kewajiban lancar.

4. Profitabilitas Ratio

Rasio ini mengukur tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan. Biasanya rasio yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas adalah *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*. *Return on Asset (ROA)* digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata aktiva yang dimiliki perusahaan. Sementara *Return on Equity (ROE)* digunakan untuk mengukur kemampuan dari suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal (equity) yang dimilikinya untuk memperoleh laba. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata equity yang dimiliki perusahaan.

Metodologi dan Data Penelitian

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel dari rasio-rasio keuangan terhadap rating suatu obligasi, dimana rating obligasi merupakan variabel yang dipengaruhi dan resiko sistematik (Beta), Debt to Equity Ratio

(Leverage ratio), Return on Asset dan Return on Equity (profitabilitas ratio), Current Ratio (Liquidity ratio), Total Asset Turnover, Net Profit Margin merupakan variabel yang mempengaruhi.

Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 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 Informasi. Terhadap 108 perusahaan yang dirating dan dikeluarkan PT. Pefindo pada September 2007. Untuk memudahkan pengolahan data, maka tidak semua rating perusahaan tersebut digunakan dalam penelitian ini, melainkan diambil beberapa sampel yang dipilih agar dapat mewakili populasi penelitian. Dengan kata lain, penulis melakukan teknik metode *purposive sampling tipe judgement sampling*. Dan secara melalui mekanisme pemilihan sample, maka industri yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah industri non keuangan dengan periode penelitian tahun 2007. Oleh karena itu, karakteristik perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah:

- Perusahaan-Perusahaan yang termasuk ke dalam industri non keuangan
- Perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan hasil ratingnya dipublikasikan Pefindo pada September 2007
- Perusahaan-perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahun 2008 dan dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia
- Periode penelitian yang digunakan tahun 2007.

Sementara itu, variabel-variabel penelitian yang digunakan berdasarkan data laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008, yaitu:

1. Rating Obligasi
2. Total Asset
3. Total Kewajiban
4. Total Ekuitas
5. Total aktiva lancar dan total kewajiban Lancar
6. Net Income
7. Sales
8. Resiko sistematis (beta)

Adapun Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Rat} = \alpha_0 + \alpha_1\text{Beta} + \alpha_2\text{CR} + \alpha_3\text{TAT} + \alpha_4\text{NPM} + \alpha_5\text{ROA} + \alpha_6\text{ROE} + \alpha_7\text{DER}$$

Dimana;

Rat = Rating yang dikeluarkan Pefindo pada September 2007.

Beta = Resiko Sistematis yang merupakan *slope* antara *return* saham perusahaan dengan return saham pasar (IHSG).

CR = Current rasio merupakan perbandingan antara total asset lancar dengan total kewajiban lancar.

TAT = Total Asset Turnover merupakan perbandingan antara sales dengan rata-rata Total Asset.

NPM = Net Profit Margin merupakan perbandingan antara net income dengan sales.

ROE = Return on Equity merupakan perbandingan antara Net income dengan rata-rata total Equity.

ROA = Return on Asset merupakan perbandingan antara Net Income dengan rata-rata total Asset.

DER = Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara total utang terhadap total Equity.

Hasil regresi dari model ini diolah menggunakan SPSS 13.00.

Oleh karena rating yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo merupakan huruf, sementara rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam bentuk angka, maka supaya dapat digunakan dalam pemodelan dan diolah, maka dilakukan mekanisme konversi terhadap rating yang dikeluarkan PT. Pefindo, dimana sistem konversi yang digunakan adalah mengonversi rating dalam bentuk huruf ke dalam angka dengan skala tertinggi untuk perusahaan yang memiliki rating tertinggi dan skala yang terendah untuk perusahaan-perusahaan dengan rating yang lebih rendah, dengan asumsi jarak antar rating sama. Berikut ini adalah hasil konversi rating untuk sampel yang digunakan dalam penelitian ini dari rating yang dikeluarkan PT.Pefindo pada September 2007

AAA+	18
AAA	17
AAA-	16
AA+	15
AA	14
AA-	13
A+	12
A	11

A-	10
BBB+	9
BBB	8
BBB-	7
BB+	6
BB	5
BB-	4
B+	3
B	2
B-	1

Perumusan Hipotesa

- $H_{10} : \alpha_1 = 0$
Beta tidak berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

$H_{1a} : \alpha_1 \neq 0$
Beta berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.
- $H_{20} : \alpha_2 = 0$
Current Ratio (CR) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

$H_{2a} : \alpha_2 \neq 0$
Current Ratio (CR) berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.
- $H_{30} : \alpha_3 = 0$
Total Asset Turnover (TAT) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

$H_{3a} : \alpha_3 \neq 0$
Total Asset Turnover (TAT) berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.
- $H_{40} : \alpha_4 = 0$
Net Profit Margin (NPM) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

$H_{4a} : \alpha_4 \neq 0$

Net Profit Margin (NPM) berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

5. $H_{50} : \alpha_5 = 0$

Return on Asset (ROA) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

$H_{5a} : \alpha_5 \neq 0$

Return on Asset (ROA) berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

6. $H_{60} : \alpha_6 = 0$

Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

$H_{6a} : \alpha_6 \neq 0$

Return on Equity (ROE) berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

7. $H_{70} : \alpha_7 = 0$

Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

$H_{7a} : \alpha_7 \neq 0$

Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat.

Hasil hipotesa dari suatu model regresi, biasanya dievaluasi dengan memperhatikan beberapa indikator statistik berikut:

- Uji T : Uji ini biasanya digunakan untuk mengetahui berapa besar masing-masing variabel independen memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika menggunakan tingkat signifikansi (α) 5 %, maka jika tingkat signifikansi yang diperoleh > 0.05 , maka H_0 diterima. Dan sebaliknya, jika $< 0,05$, maka H_0 ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- Uji F: Uji ini digunakan untuk melihat, berapa besar variabel-variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- R square: Nilai ini menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Semakin tinggi R-Square, maka variabel-variabel independen yang digunakan dalam model semakin baik dalam menjelaskan variabel dependen.

Hasil regresi model pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap rating

Setelah dilakukan pengolahan data secara statistik menggunakan SPSS 13.00 untuk mengetahui pengaruh rasio-rasio keuangan, dimana dalam hal ini digunakan beberapa rasio keuangan seperti Current Ratio (Liquidity Ratio), Total Asset Turnover, Net Profit Margin,

Return on Equity dan Return on Asset (Profitabilitas Ratio) dan Debt to Equity Ratio (Leverage Ratio), dan resiko sistematis untuk mengukur resiko portofolio saham perusahaan terhadap resiko pasar, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Model Regresi yang digunakan:

$$\text{Rat} = \alpha_0 + \alpha_1\text{Beta} + \alpha_2\text{CR} + \alpha_3\text{TAT} + \alpha_4\text{NPM} + \alpha_5\text{ROA} + \alpha_6\text{ROE} + \alpha_7\text{DER}$$

Hasil regresi menunjukkan sebagai berikut:

$$\text{Rating} = 13,404 + 1,208 \text{ Beta} - 1,599 \text{ CR} - 1,178 \text{ TAT} + 2,844 \text{ NPM} + 58,793 \text{ ROA} - 15,5425 \text{ ROE} + 0,076 \text{ DER}$$

$$t_{\text{hitung}} = (8,021) \quad (0,889) \quad (-1,843) \quad (-1,992) \quad (0,728) \quad (2,046) \quad (-1,616)$$

$$(0,250)$$

$$F_{\text{hitung}} = 1,606$$

$$R^2 = 52,9\%$$

Hasil persamaan regresi diatas menyatakan bahwa resiko sistematis (beta) berpengaruh positif terhadap rating dengan nilai sebesar 1,208. Artinya, setiap penambahan satu beta, maka hal ini akan membuat rating meningkat sebesar 1,208. Namun, dari hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel resiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap rating dengan tingkat kepercayaan ($\alpha = 10\%$).

Untuk Current Ratio (Liquidity ratio) berpengaruh negatif terhadap rating dengan nilai sebesar -1,599. Artinya, setiap terjadi pengurangan satu Current Ratio, maka hal tersebut akan membuat rating mengalami penurunan sebesar 1,599. Sementara, dari hasil uji statistik variabel current ratio juga berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi dengan tingkat kepercayaan ($\alpha = 10\%$).

Untuk Total Asset Turnover berpengaruh negatif terhadap rating obligasi dengan nilai -1,178. Artinya, setiap terjadi penurunan satu total asset turnover, maka hal tersebut akan membuat penurunan rating sebesar 1,178. Dan Variabel Total Asset Turnover juga berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi dengan tingkat kepercayaan ($\alpha = 10\%$).

Untuk Net Profit Margin berpengaruh positif terhadap rating obligasi dengan nilai 2,844. Artinya, setiap terjadi kenaikan satu Net Profit Margin, maka akan membuat rating obligasi naik 2,844. Namun, dari hasil uji statistik, menunjukkan bahwa net profit margin tidak berpengaruh secara signifikan.

Untuk Return on Asset berpengaruh positif terhadap rating obligasi dengan nilai 58,793. Artinya, setiap terjadi kenaikan satu Return on Asset, maka akan membuat rating naik sebesar 58,793. Dari uji hasil statistik, menunjukkan Return on Asset berpengaruh secara signifikan terhadap rating dengan tingkat kepercayaan ($\alpha = 10\%$).

Untuk Return on Equity berpengaruh negatif terhadap rating obligasi dengan nilai 15,542. Artinya setiap terjadi penurunan satu return on Equity, maka akan membuat turun sebesar 15,542. Namun, dari uji hasil statistik, menunjukkan bahwa Return on Equity tidak berpengaruh signifikan terhadap rating.

Untuk Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap rating obligasi sebesar 0,076. Artinya setiap kenaikan satu Debt to Equity Ratio akan membuat rating naik 0,076. Namun, dari uji statistik, menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap rating.

Di samping itu, R-Square dari hasil penelitian ini sebesar 0,529. Hal ini menunjukkan bahwa 52,9 % rating obligasi dapat dijelaskan oleh variabel Resiko sistematis (Beta), Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TAT), Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER). Sedangkan 47,1 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan hasil pembahasan pada sub bab sebelumnya maka penelitian ini dapat memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. 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 tingkat kepercayaan ($\alpha = 10\%$).
2. Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TAT), dan Return on Asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo, karena signifikan pada tingkat kepercayaan ($\alpha = 10\%$).

Saran

1. Masih tingginya tingkat kepercayaan (α) dalam penelitian ini yang dimungkinkan oleh masih cukup sedikitnya sampel yang digunakan serta periode penelitian yang masih terlalu pendek hanya setahun (tahun 2007), maka untuk penelitian selanjutnya sebagai upaya perbaikan, maka diperlukan adanya penambahan sampel, bukan hanya menggunakan industri non keuangan seperti dalam penelitian ini tetapi juga memasukkan industri keuangan dan ditambah dengan periode penelitian lebih dari setahun.
2. Perlu untuk memasukkan rasio-rasio keuangan yang lain, seperti *Gross Profit Margin*, *Time interest earned*, sehingga akan diperoleh gambaran yang cukup komprehensif terhadap variabel yang benar-benar berpengaruh terhadap rating. Di samping itu, perlu juga dikombinasikan dengan variabel obligasi yang lain, seperti maturity, volume transaksi, yield, sehingga dapat memberikan dukungan terhadap model penelitian di masa depan.

Daftar Pustaka

- Darmawan, D.L (2007). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Return on Asset, dan Resiko Sistematis terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Manajemen Investasi*, Vol 14 No.1.
- Goh, J & Ederington, L (1993). Is Bond Rating Downgrades Bad News, Good News, or No News for Stockholder. *Journal of Finance*. 48, 2001-08.
- Hanafi, M (2004). Manajemen Keuangan. Edisi 2004/2005. BPFE-Yogyakarta
- Juliaty, R & Prastowo, D (2008). Analisa Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi. Edisi kedua. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen, YKPN. Yogyakarta.
- Kim, Y & Nabar, S (2007). Bankruptcy Probability Changes and The Differential Informativeness of Bond Upgrades and Downgrades. *Journal of Banking and Finance*. 3843-61.
- Manurung, A. H (2007). Pengelolaan Portfolio Obligasi. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Nachrowi, N.D & Usman, H (2006). Pendekatan Populer dan Pratis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Lembaga Penerbit Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.