

JURNAL KOMPILEK

Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi

- Retno Murni Sari **PENGARUH STOCK SPLIT, EARNING PER SHARE, DAN DIVIDEN PER SHARE TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI)**
- Sandi Eka Suprajang **PENGARUH KUALITAS PRODUK TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN KONSUMEN DALAM MEMBELI PRODUK (Studi pada Mahasiswa STIE Kesuma Negara Blitar Pengguna Kartu Selular IM3)**
- Fajriya Muthmainah **ANALISIS RASIO ANGGARAN PENDAPATAN DAN BELANJA DAERAH (APBD) UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PEMERINTAH DAERAH (Studi Kasus pada Pemerintah Daerah Kota Blitar)**
- Reti Nurhabibah **PENENTUAN TARIF JASA RAWAT INAP DENGAN METODE ACTIVITY-BASED COSTING SYSTEM PADA RUMAH SAKIT UMUM "NGUDI WALUYO" WLINGI (Studi Kasus Pada Rumah Sakit Umum Ngudi waluyo Wlingi)**
- Djoko Sularso **ANALISIS SEBELUM DAN SESUDAH PERATURAN MENTERI KEUANGAN RI NO. 43/PMK.010/2012 TERHADAP UANG MUKA, PENCAIRAN DAN PENJUALAN KENDARAAN BERMOTOR PADA PERUSAHAAN PEMBIAYAAN (Studi Kasus Pada PT. Sasana Artha Finance Cabang Blitar)**
- Irma Yulianti Ningsih/
Fadia Zen **PENGARUH TOTAL ASSET TURNOVER DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN TOBIN'S Q MELALUI RENTABILITAS EKONOMI PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG LISTING DI BEI PERIODE 2008—2011 TERHADAP KEPATUHAN WAJIB PAJAK DALAM MEMBAYAR PAJAK BUMI DAN BANGUNAN PERKOTAAN PADA KECAMATAN BANGKALAN**
- Rosita Ratnasari/
Yudhanta Sambharakreshna **KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN SEBAGAI ALAT UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI**

[Vol 5, No. 1]

Hal. 1 - 63

Juni 2013

ISSN 2088-6268

Diterbitkan oleh:
**LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN MASYARAKAT (LPPM)
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI KESUMA NEGARA BLITAR
Jl. Mastrip 59 Blitar 66111, Telp./Fax : (0342) 802330/813788
Email : info@stieken.ac.id**

[STIE KESUMA NEGARA BLITAR]

JURNAL KOMPILEK

Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi

Daftar Isi :

- Retno Murni Sari* **PENGARUH STOCK SPLIT, EARNING PER SHARE, DAN DIVIDEN PER SHARE TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI)**
(Hal 1-6)
- Sandi Eka Suprajang* **PENGARUH KUALITAS PRODUK TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN KONSUMEN DALAM MEMBELI PRODUK (Studi pada Mahasiswa STIE Kesuma Negara Blitar Pengguna Kartu Selular IM3)**
(Hal 7-15)
- Fajriya
Muthmainah* **ANALISIS RASIO ANGGARAN PENDAPATAN DAN BELANJA DAERAH (APBD) UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PEMERINTAH DAERAH (Studi Kasus pada Pemerintah Daerah Kota Blitar)**
(Hal 16-24)
- Reti Nurhabibah* **PENENTUAN TARIF JASA RAWAT INAP DENGAN METODE ACTIVITY-BASED COSTING SYSTEM PADA RUMAH SAKIT UMUM "NGUDI WALUYO" WLINGI (Studi Kasus Pada Rumah Sakit Umum Ngudi waluyo Wlingi)**
(Hal 25-34)
- Djoko Sularso* **ANALISIS SEBELUM DAN SESUDAH PERATURAN MENTERI KEUANGAN RI NO. 43/PMK.010/2012 TERHADAP UANG MUKA, PENCAIRAN DAN PENJUALAN KENDARAAN BERMOTOR PADA PERUSAHAAN PEMBIAYAAN (Studi Kasus Pada PT. Sasana Artha Finance Cabang Blitar)**
(Hal 35-42)
- Irma Yulianti Ningsih/
Fadia Zen* **PENGARUH TOTAL ASSET TURNOVER DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN TOBIN'S Q MELALUI RENTABILITAS EKONOMI PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG LISTING DI BEI PERIODE 2008—2011 TERHADAP KEPATUHAN WAJIB PAJAK DALAM MEMBAYAR PAJAK BUMI DAN BANGUNAN PERKOTAAN PADA KECAMATAN BANGKALAN**
(Hal 43-53)
- Rosita Ratnasari/
Yudhanta
Sambharakreshna* **KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN SEBAGAI ALAT UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI**
(Hal 54-63)

KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN SEBAGAI ALAT UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Oleh:

Rosita Ratnasari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kesuma Negara Blitar

Yudhanta Sambharakreshna

Universitas Trunojoyo Madura

Abstraks: Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang memperoleh peringkat obligasi *investment grade* dan *non-investment grade*, dan kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur di BEI. Sampel penelitian ini yaitu perusahaan yang memiliki obligasi terdaftar pada agen pemeringkat PT PEFINDO dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010. Variabel yang digunakan adalah *debt ratio*, *current ratio*, *cash flow adequacy*, *operating profit margin*, *total asset turnover*. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan *Independent Sample t Test* dan MDA (*Multiple Diskriminan Analysis*). Dari hasil uji *Independent Sample t Test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan mengenai kinerja keuangan perusahaan yang memiliki peringkat obligasi *investment grade* dan *non-investment grade* ditinjau dari *Cash flow adequacy*, *Operating Profit Margin* dan *Total Asset Turnover*, sedangkan variabel *debt ratio*, dan *current ratio* tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil analisis diskriminan dengan kategori *investment grade* dan *non-investment grade* menunjukkan bahwa penggunaan model rasio keuangan memiliki ketepatan/kemampuan sebesar 92,3% dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

Kata Kunci. *Obligasi, Investment, Kinerja Keuangan*

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tahun-tahun terakhir ini perusahaan di Indonesia banyak mengalami kesulitan dalam memperoleh pendanaan dari sektor perbankan. Hal ini dikarenakan kehati-hatian para kreditor dalam pemberian kredit. Salah satu alternatif cara perusahaan untuk memperoleh dana segar yaitu dengan cara menerbitkan obligasi. Obligasi adalah salah satu jenis modal utang yang diperjualbelikan dalam pasar modal.

Seorang investor harus cermat dan selektif dalam membeli obligasi karena investor akan menanggung risiko dalam investasi obligasi. Risiko dalam berinvestasi pada obligasi yakni risiko ketidakmampuan perusahaan penerbit untuk membayar kupon maupun mengembalikan pokok obligasi.

Peringkat obligasi (*bond rating*) dapat digunakan sebagai sarana pengawasan dan evaluasi aktivitas investasi bagi manajemen perusahaan. Informasi peringkat obligasi sangat bermanfaat bagi calon investor dan

investor dalam investasi obligasi, sehingga investor setidaknya akan mengetahui *return* yang akan diperoleh beserta risiko yang harus ditanggungnya.

Pemodal dapat menggunakan jasa agen pemeringkat yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Di Indonesia, lembaga pemeringkat obligasi dilakukan oleh PT. Peringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Agen pemeringkat ini akan memberikan penilaian atas obligasi emiten dengan dua kategori yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*, *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D).

Pada proses penetapan peringkat yang dilakukan oleh agen, dan ternyata hasilnya tidak disetujui oleh pihak eksekutif perusahaan, maka pihak eksekutif perusahaan tersebut menyediakan informasi tambahan untuk dapat meminta agen agar merevisi kembali keputusan pemeringkatan semula. Dalam analisis pemeringkatan, agen melakukan analisis

dari berbagai aspek, satu diantaranya yaitu menganalisis aspek keuangan untuk mendapat gambaran mengenai kinerja atau prestasi keuangan. Kenyataannya, suatu agen pemeringkat tidak selalu menggunakan analisis rasio dalam proses analisis aspek keuangan perusahaan. Hal ini memicu pertanyaan apakah pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat sudah akurat mengingat agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan dari hari ke hari.

Penelitian mengenai manfaat informasi akuntansi (laporan keuangan) telah banyak dilakukan dalam hubungannya dengan peringkat obligasi. Amrullah (2007) melakukan penelitian dengan analisis MDA dengan melakukan 52 observasi yang dihasilkan dari 13 sampel penerbit obligasi perusahaan manufaktur tahun 1999-2004. Rasio yang digunakan yaitu *Long term liability to total asset*, *Current ratio*, *Cash flow adequacy*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset Turnover*. Dari uji diskriminan tersebut terdapat 4 variabel yang dapat membentuk model prediksi yaitu *leverage*, *solabilitas*, *profitabilitas*, dan *produktivitas* mempunyai kemampuan dalam membentuk model prediksi peringkat obligasi. Model prediksi yang terbentuk mempunyai tingkat ketepatan mencapai 96,2 % dalam memprediksi peringkat obligasi.

Sari (2008) menguji rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi. Dengan menggunakan sampel 13 perusahaan yang oligasinya dinilai oleh PT Kasnic pada tahun 2004-2005. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat lima rasio keuangan yang secara signifikan dapat membedakan perusahaan *investment grade* dan *non-investment grade*. Lima rasio keuangan tersebut adalah *Long term to total asset*, *Current ratio*, *Cash Flow Adequacy*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset Turnover*. Dengan tingkat ketepatan dalam memprediksi peringkat obligasi dengan dua kategori sebesar 96,2%.

Berdasarkan fenomena yang terjadi maka dalam penelitian ini menggunakan variabel rasio keuangan yaitu *debt ratio*, *current ratio*, *cash flow adequacy*, *operating profit margin*, *total asset turnover* untuk menguji perbedaan kinerja keuangan

perusahaan yang memiliki peringkat obligasi *investment grade* dan *non investment grade*. Selain itu juga, penelitian ini menguji kemampuan rasio keuangan yang digunakan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi,

B. Perumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur yang peringkat obligasinya *investment grade* dan *non-investment grade* ditinjau dari *debt ratio*, *current ratio*, *cash flow adequacy*, *operating profit margin*, *total asset turnover*?
2. Apakah rasio keuangan ditinjau dari *debt ratio*, *current ratio*, *cash flow adequacy*, *operating profit margin*, *total asset turnover* dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

II. LANDASAN TEORI

A. Kajian Pustaka

1. Pengertian Obligasi

Surat obligasi merupakan pengakuan utang pihak yang mengeluarkan kepada pihak yang membeli (investor). Surat obligasi menunjukkan jumlah nominal, bunga dan tanggal pembayarannya, sehingga dapat dikatakan bahwa obligasi merupakan suatu janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu di masa yang akan datang dan juga bunga setiap tanggal tertentu (Baridwan, 2004:253).

Menurut Anoraga & Pakarti (2006:67), Obligasi mengandung suatu perjanjian atau kontrak yang mengikat kedua belah pihak, antara pemberi pinjaman dan penerima pinjaman. Penerbit obligasi menerima pinjaman dari pemegang obligasi dengan ketentuan-ketentuan yang sudah diatur, baik mengenai waktu jatuh tempo pelunasan utang, bunga yang dibayarkan, besarnya pelunasan, dan ketentuan-ketentuan tambahan lain.

Astuti (2004) mendefinisikan bahwa obligasi merupakan surat utang jangka panjang yang mengandung janji pembayaran bunga dan janji pelunasan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Bagi investor obligasi dapat memberikan hasil tetap selama periode jangka waktu yang relatif dan tidak terpengaruh oleh

Tabel 1. Simbol dan Arti Peringkat Obligasi menurut PT. Pemeringkat Efek Indonesia

Simbol	Keterangan
AAA	Perusahaan yang beresiko investasi paling rendah dan berkemampuan paling baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Perusahaan yang beresiko investasi sangat rendah dan berkemampuan dengan baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, dan hanya sedikit dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
BBB	Perusahaan yang beresiko investasi cukup rendah dan berkemampuan cukup baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, meskipun kemampuannya tersebut cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
BB	Perusahaan yang masih berkemampuan untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun beresiko investasi cukup tinggi, dan sangat peka terhadap perubahan yang merugikan.
B	Perusahaan yang beresiko investasi sangat tinggi dan berkemampuan sangat terbatas untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan
CCC	Perusahaan yang tidak berkemampuan lagi untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya
D	Efek utang yang macet atau perusahaan yang sudah berhenti berusaha

Catatan: Tanda tambah (+) atau kurang (-) dapat dicantumkan dengan peringkat mulai dari AAA hingga CCC. Tanda tambah (+) menunjukkan bahwa suatu kategori peringkat lebih mendekati kategori peringkat di atasnya. Tanda kurang (-) berarti bahwa suatu kategori peringkat tetap lebih baik dari kategori peringkat di bawahnya, walaupun semakin mendekati. Sumber: Manurung (2006:51-52).

fluktuasi tingkat bunga. Kecuali dengan suku bunga mengambang.

Dari pengertian tersebut di atas maka dapat disimpulkan bahwa obligasi merupakan surat utang jangka panjang yang mengandung janji pembayaran bunga dan janji pelunasan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo kepada pihak yang membeli (*investor*).

2. Peringkat Obligasi

Dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan dimana harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan, atau selalu terdapat risiko. Risiko dalam berinvestasi pada obligasi adalah risiko perusahaan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan, yaitu risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon maupun mengembalikan pokok obligasi. Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka di dalam dunia surat utang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban tersebut dikenal dengan istilah peringkat obligasi (*credit rating*) (Fakhrudin & Darmadi: 2006). 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 (Raharjo, 2003: 99). Berikut ini simbol dan arti dalam pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh PT. PEFINDO dijabarkan pada Tabel 1.

3. Manfaat Pemeringkatan Efek bagi Investor

Adapun manfaat pemeringkatan efek bagi investor menurut adalah sebagai berikut (Darmadi & Fakhrudin, 2006:51):

- Memberikan informasi atas resiko suatu investasi yang dilakukan investor, khususnya investasi atas surat berharga utang.
- Sebagai referensi dalam menentukan tingkat kembalian yang wajar.
- Penghematan biaya dalam mendapatkan informasi risiko suatu investasi.
- Perspektif pilihan investasi yang beragam sesuai risiko yang melekat.

4. Risiko Investasi Obligasi

Dalam melakukan investasi pada surat hutang maka ada berbagai risiko yang harus dihadapi oleh investor. Untuk obligasi ditemukan berbagai risiko yang diuraikan secara singkat sebagai berikut (Manurung, 2006:17):

- a. *Interest-rate risk* yaitu risiko utama yang dihadapi investor, karena kenaikan tingkat bunga akan menurunkan harga obligasi dan tingkat bunga menurun menaikkan harga obligasi. Risiko ini juga sering disebut dengan market risk
- b. *Reinvestment risk* yaitu risiko yang harus dihadapi akibat investasi atas bunga yang diperoleh melalui strategi investmen yang dijalankan.
- c. *Call risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor dimana penerbit obligasi mempunyai hak untuk membeli kembali (call) atas obligasi tersebut. Bila tingkat bunga turun di bawah kupon obligasi dan biasanya penerbit akan menggunakan haknya untuk membeli obligasi tersebut.
- d. *Default risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor atau pemegang obligasi karena obligasi tersebut tidak dapat membayar obligasi pada saat jatuh tempo.
- e. *Inflation risk* yaitu risiko yang dihadapi investor yang diakibatkan inflasi sehingga arus kas yang diterima oleh investor bervariasi dalam kemampuan membeli.
- f. *Exchange risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor akibat adanya perubahan nilai tukar, biasanya risiko ini akan ditemukan pada obligasi yang berdenominasi valuta asing.
- g. *Liquidity risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor dalam rangka dapat menjual obligasi tersebut di pasar. Ukuran dari likuiditas dapat diperhatikan dari selisih antara nilai beli dan jual dari obligasi tersebut.
- h. *Volatility risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor karena obligasi tersebut dikaitkan dengan opsi yang tergantung pada tingkat suku bunga. Salah satu faktor yang mempengaruhinya adalah daya gejolak (volatility) tingkat bunga.

5. Laporan Keuangan

Laporan keuangan membentuk dasar untuk memahami posisi keuangan perusahaan dan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang telah lampau dan prospeknya di masa datang. Laporan keuangan memiliki kemampuan untuk menyajikan secara jelas kesehatan keuangan perusahaan guna memberikan keputusan bisnis yang informatif (Fraser & Ormiston, 2008:1-2). Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan (Baridwan, 2004:17). Laporan keuangan merupakan laporan pertanggung jawaban manajer perusahaan atas pengelolaan perusahaan yang dipercayakan kepada pihak-pihak berkepentingan (Rahardjo, 2007:53).

Tujuan laporan keuangan itu sendiri menyediakan informasi menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Suhayati & Anggadi, 2009:15).

6. Analisa Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan penulisan ulang data akuntansi kedalam bentuk perbandingan dalam rangka mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan (Martin, 2008:74). Rasio keuangan merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan (Atmaja, 2008: 411). Macam-macam analisa rasio keuangan antara lain:

1. Rasio Leverage

Rasio leverage digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang (Munawir, 2007:32).

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

2. Rasio Likuiditas

Likuiditas yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan kas ketika kebutuhan tersebut meningkat (Fraser&Ormiston, 2008:222). Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid (Munawir, 2007).

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Current ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kredit jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang tersebut (Munawir, 2007:72). Semakin besar aset lancar daripada liabilitas lancar yang dijaminakan guna melunasi utang lancar, maka perusahaan tersebut semakin baik.

3. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang pada saat perusahaan dilikuidasi. Semakin tinggi angka rasio solvabilitas perusahaan semakin baik perusahaan tersebut (Rahardjo, 2007:115). Rasio kecukupan arus kas untuk mengevaluasi sejauh mana sebuah perusahaan dapat menutupi pembayaran tahunan, seperti hutang, pengeluaran modal, dan deviden dari arus kas operasi. Dalam jangka panjang, perusahaan-perusahaan harus

menghasilkan arus kas dari operasi yang cukup untuk menutup aktivitas investasi dan pendanaan perusahaan (Fraser & Ormiston, 2008:235-236).

Cash Flow Adequacy

$$= \frac{\text{Arus Kas dari aktifitas Operasi}}{\text{Total Liabilitas}}$$

4. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan sumber daya (aktiva) selama periode operasi. Rasio profitabilitas bertujuan mengukur efektifitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan (Jumingan, 2006:122). Profitabilitas mengukur kinerja keseluruhan sebuah perusahaan dan efisiensinya dalam mengelola aktiva, kewajiban dan ekuitas (Fraser&Ormiston, 2008:222).

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

5. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas bertujuan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam mengoperasikan dan (Jumingan, 2006:122). Rasio aktivitas bertujuan untuk mengukur likuiditas aktiva tertentu dan efisiensi dalam mengelola aktiva (Fraser&Ormiston, 2008:222).

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio perputaran aktiva merupakan pendekatan untuk menilai efektifitas manajemen untuk menghasilkan penjualan dari investasi aktiva. Perputaran total aktiva mengukur efisiensi pengelolaan aktiva perusahaan. Umumnya makin tinggi rasio tersebut, makin kecil investasi yang diperlukan untuk menghasilkan penjualan dan dengan demikian makin menguntungkan perusahaan (Fraser & Ormiston, 2008:231).

4. Risiko Investasi Obligasi

Dalam melakukan investasi pada surat hutang maka ada berbagai risiko yang harus dihadapi oleh investor. Untuk obligasi ditemukan berbagai risiko yang diuraikan secara singkat sebagai berikut (Manurung, 2006:17):

- a. *Interest-rate risk* yaitu risiko utama yang dihadapi investor, karena kenaikan tingkat bunga akan menurunkan harga obligasi dan tingkat bunga menurun menaikkan harga obligasi. Risiko ini juga sering disebut dengan market risk
- b. *Reinvestment risk* yaitu risiko yang harus dihadapi akibat investasi atas bunga yang diperoleh melalui strategi investmen yang dijalankan.
- c. *Call risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor dimana penerbit obligasi mempunyai hak untuk membeli kembali (call) atas obligasi tersebut. Bila tingkat bunga turun di bawah kupon obligasi dan biasanya penerbit akan menggunakan haknya untuk membeli obligasi tersebut.
- d. *Default risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor atau pemegang obligasi karena obligasi tersebut tidak dapat membayar obligasi pada saat jatuh tempo.
- e. *Inflation risk* yaitu risiko yang dihadapi investor yang diakibatkan inflasi sehingga arus kas yang diterima oleh investor bervariasi dalam kemampuan membeli.
- f. *Exchange risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor akibat adanya perubahan nilai tukar, biasanya risiko ini akan ditemukan pada obligasi yang berdenominasi valuta asing.
- g. *Liquidity risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor dalam rangka dapat menjual obligasi tersebut di pasar. Ukuran dari likuiditas dapat diperhatikan dari selisih antara nilai beli dan jual dari obligasi tersebut.
- h. *Volatility risk* yaitu risiko yang dihadapi oleh investor karena obligasi tersebut dikaitkan dengan opsi yang tergantung pada tingkat suku bunga. Salah satu faktor yang mempengaruhinya adalah daya gejolak (volatility) tingkat bunga.

5. Laporan Keuangan

Laporan keuangan membentuk dasar untuk memahami posisi keuangan perusahaan dan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang telah lampau dan prospeknya di masa datang. Laporan keuangan memiliki kemampuan untuk menyajikan secara jelas kesehatan keuangan perusahaan guna memberikan keputusan bisnis yang informatif (Fraser & Ormiston, 2008:1-2). Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan (Baridwan, 2004:17). Laporan keuangan merupakan laporan pertanggung jawaban manajer perusahaan atas pengelolaan perusahaan yang dipercayakan kepada pihak-pihak berkepentingan (Rahardjo, 2007:53).

Tujuan laporan keuangan itu sendiri menyediakan informasi menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Suhayati & Anggadi, 2009:15).

6. Analisa Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan penulisan ulang data akuntansi kedalam bentuk perbandingan dalam rangka mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan (Martin, 2008:74). Rasio keuangan merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan (Atmaja, 2008: 411). Macam-macam analisa rasio keuangan antara lain:

1. Rasio Leverage

Rasio leverage digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang (Munawir, 2007:32).

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

2. Rasio Likuiditas

Likuiditas yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan kas ketika kebutuhan tersebut meningkat (Fraser&Ormiston, 2008:222). Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid (Munawir, 2007).

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Current ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kredit jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang tersebut (Munawir, 2007:72). Semakin besar aset lancar daripada liabilitas lancar yang dijaminakan guna melunasi utang lancar, maka perusahaan tersebut semakin baik.

3. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang pada saat perusahaan dilikuidasi. Semakin tinggi angka rasio solvabilitas perusahaan semakin baik perusahaan tersebut (Rahardjo, 2007:115). Rasio kecukupan arus kas untuk mengevaluasi sejauh mana sebuah perusahaan dapat menutupi pembayaran tahunan, seperti hutang, pengeluaran modal, dan deviden dari arus kas operasi. Dalam jangka panjang, perusahaan-perusahaan harus

menghasilkan arus kas dari operasi yang cukup untuk menutup aktivitas investasi dan pendanaan perusahaan (Fraser & Ormiston, 2008:235-236).

Cash Flow Adequacy

$$= \frac{\text{Arus Kas dari aktifitas Operasi}}{\text{Total Liabilitas}}$$

4. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan sumber daya (aktiva) selama periode operasi. Rasio profitabilitas bertujuan mengukur efektifitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan (Jumingan, 2006:122). Profitabilitas mengukur kinerja keseluruhan sebuah perusahaan dan efisiensinya dalam mengelola aktiva, kewajiban dan ekuitas (Fraser&Ormiston, 2008:222).

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

5. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas bertujuan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam mengoperasikan dan (Jumingan, 2006:122). Rasio aktivitas bertujuan untuk mengukur likuiditas aktiva tertentu dan efisiensi dalam mengelola aktiva (Fraser&Ormiston, 2008:222).

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio perputaran aktiva merupakan pendekatan untuk menilai efektifitas manajemen untuk menghasilkan penjualan dari investasi aktiva. Perputaran total aktiva mengukur efisiensi pengelolaan aktiva perusahaan. Umumnya makin tinggi rasio tersebut, makin kecil investasi yang diperlukan untuk menghasilkan penjualan dan dengan demikian makin menguntungkan perusahaan (Fraser & Ormiston, 2008:231).

B. Kerangka Pemikiran

Salah satu kegunaan rasio keuangan adalah untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat menggambarkan bagaimana kondisi perusahaan. Dalam penentuan peringkat obligasi seharusnya agen pemeringkat juga melihat kinerja keuangan perusahaan ditinjau dari rasio keuangan berdasarkan laporan keuangan. Dimana dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Sehingga lebih meningkatkan keakuratan peringkat obligasi yang ditetapkan.

Tingginya nilai rasio leverage dapat diartikan bahwa sebagian besar asset didanai dengan utang dan kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada risiko gagal bayar atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi rasio leverage perusahaan semakin besar risiko kebangkrutan perusahaan. Dan semakin rendah leverage perusahaan semakin baik peringkat yang diberikan pada perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membiayai operasi dan memenuhi kewajiban finansial pada saat ditagih. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Serta semakin baik kemungkinan peringkat perusahaan tersebut.

Solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang yang telah jatuh tempo. Kreditor akan mudah untuk memberikan kreditnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan solvabilitas perusahaan yang tinggi dikarenakan perusahaan akan dapat mengurangi risiko-risiko dimasa yang akan datang. Solvabilitas yang tinggi memungkinkan peringkat obligasi masuk pada *investment grade*.

Profitabilitas yang tinggi kemungkinan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi, hal tersebut mengindikasikan perusahaan untuk dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor maupun karyawan. Sehingga kreditur akan memberikan kreditnya. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar

(*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien.

C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

- H1: Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan manufaktur yang peringkat obligasinya *investment grade* dan *non-investment grade* ditinjau dari *debt ratio*, *current ratio*, *cash flow adequacy*, *operating profit margin*, *total asset turnover*
- H2: Rasio Keuangan ditinjau dari *debt ratio*, *current ratio*, *cash flow adequacy*, *operating profit margin*, *total asset turnover* mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur di BEI.

III. METODE PENELITIAN

Sampel penelitian ini yaitu perusahaan yang memiliki obligasi terdaftar pada agen pemeringkat PT PEFINDO dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010. Variabel yang digunakan adalah *debt ratio*, *current ratio*, *cash flow adequacy*, *operating profit margin*, *total asset turnover*. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan Independent Sample t Test dan MDA (Multiple Diskriminan Analysis).

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari seluruh variabel tersebut terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *Asymp. Sig* sebesar $0,758 > 0,05$.

B. Uji Beda

Dari hasil uji Independent Sample t Test menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk *investment grade* dan *non-investment grade* pada tiga rasio keuangan dari lima rasio keuangan yang diujikan. Dibuktikan dengan nilai $Sig <$

0,05 ,yaitu untuk rasio *Cash flow adequacy* dengan nilai 0,043; rasio *Operating Profit Margin* dengan nilai 0,014; dan rasio *Total Asset Turnover* dengan nilai 0,000. Hasil uji independent sample t test dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

menunjukkan angka 0,885 yang berarti 88,5% dapat menjelaskan perbedaan dua kategori (*investment grade* dan *non investment grade*). Begitu juga dengan nilai *wilk's lamda* pada *current ratio*, *operating profit margin*, dan *total asset turnover*

Tabel 2. Hasil Independent Sample t-test

		Levene's Test for Equality of Variances	
		F	Sig.
Debt to ratio	Equal variances assumed	3.877	.056
	Equal variances not assumed		
Current ratio	Equal variances assumed	3.178	.083
	Equal variances not assumed		
Cash flow adequacy	Equal variances assumed	4.399	.043
	Equal variances not assumed		
operating profit margin	Equal variances assumed	6.681	.014
	Equal variances not assumed		
total asset turnover	Equal variances assumed	16.956	.000
	Equal variances not assumed		

C. Analisis Diskriminan

Tujuan analisis diskriminan untuk menentukan variabel independen mana yang signifikan dapat digunakan membentuk suatu model prediksi dan mempunyai kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi (*non-investmen grade* dan *invetment grade*). Dalam analisis MDA (Multiple Diskriminan Analysis) menggunakan dua kategori pada variabel dependen yaitu nilai 0 untuk perusahaan dengan peringkat obligasi *non investment grade* dan nilai 1 untuk perusahaan dengan peringkat obligasi *investment grade*. Variabel independen yang dimasukkan dalam analisis diskriminan sebanyak lima variable.

Tabel 3. Tests of Equality of Group Means

	Wilks' Lambda	F	df1	df2	Sig.
Debt ratio	.885	4.794	1	37	.035
Current ratio	.571	27.798	1	37	.000
Cash flow adequacy	.953	1.835	1	37	.184
operating profit margin	.856	6.236	1	37	.017
total asset turnover	.662	18.855	1	37	.000

Dari tabel 3 diatas dapat dilihat variabel independen yang signifikan adalah *Debt ratio*, *current ratio*, *operating profit margin* dan *total asset turnover*. Dari nilai *wilk's lamda* pada variabel debt ratio

menunjukkan nilai masing-masing dapat menjelaskan kategori perusahaan dengan peringkat obligasi *investment grade* dan *non investment grade* sebesar 57,1%, 95,3%, 85,6%, dan 66,2%. Hasil fungsi Diskriminan yang terbentuk dari analisis MDA sebagai berikut:

Tabel 4. Canonical Discriminant Function Coefficients

	Function
	1
Debt to total asset ratio	-2.582
Current ratio	1.041
Cash flow adequacy	-.848
operating profit margin	4.516
total asset turnover	1.270
(Constant)	-1.347

Unstandardized coefficients

Berdasarkan tabel 4 diatas dapat diperoleh fungsi diskriminan sebagai berikut:

$$Zscore = -1,347 - 2,528 DR + 1,041 CR + 4.516 OPM + 1,270 TAT$$

Ket:

DR = debt ratio

CR = current ratio

OPM = opeating profit margin

TAT = total asset turnover

Hasil pengujian persamaan diskriminan dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini:

Tabel 5. Pengujian Persamaan Diskriminan
Wilks' Lambda

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.
1	.419	30.025	5	.000

Nilai Wilk's Lamda adalah sebesar 0,419 dan nilai Chi-square sebesar 30,025 dengan signifikansi sebesar 0,000, maka dapat disimpulkan bahwa fungsi diskriminan signifikan secara statistik, yang berarti bahwa nilai means skor diskriminan untuk kedua kelompok perusahaan *investment grade* dan *non-investment grade* berbeda secara signifikan.

Pengklasifikasian obligasi suatu perusahaan kedalam kategori *investment grade* dan *non investment grade* dilakukan dengan membandingkan nilai Zscore dan nilai Zcu sebagai *cut off score*. Berikut ini tabel yang menunjukkan nilai Za (*non invesment grade*) dan nilai Zb (*invesment grade*).

Tabel 6. Penentuan Cut-Off
Functions at Group
Centroids

Peringkat obligasi	Function
	1
0	-2.095
1	.628

Nilai Zcu merupakan *cutt off Zscore* dihitung terlebih dahulu dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Z_{cu} = \frac{(Na \cdot Z_b) + (Nb \cdot Z_a)}{Na + Nb}$$

$$= \frac{(9,0,628) + (30,(-2,095))}{9 + 30} = \frac{5,652 + (-62,85)}{39}$$

$$= \frac{-51,198}{39} = -1,466$$

Apabila nilai Zscore > Zcu maka perusahaan masuk kategori 1 (*investment grade*). Sedangkan apabila Zscore < Zcu maka perusahaan masuk kategori 0 (*non investment grade*). Pengujian terhadap konsistensi fungsi diskriminan yang terbentuk dilakukan dengan memasukkan data keuangan perusahaan yang menerbitkan obligasi. Untuk pengujian Model diskriminan dapat dilihat pada Tabel 8 berikut.

Output hasil pengujian ketepatan klasifikasi pada Tabel 8 menunjukkan bahwa model persamaan diskriminan mampu menjelaskan ketepatan klasifikasi sebesar 92,3 %. Dengan demikian fungsi diskriminan yang terbentuk memiliki ketepatan prediksi yang tinggi terhadap peringkat obligasi perusahaan. Jadi, rasio keuangan yang ditinjau dari *debt ratio*, *current ratio*, *cash flow adequacy ratio*, *operating profit margin*, dan *total asset turnover* dapat memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan dengan tingkat ketepatan prediksi sebesar 92,3%

Tabel 7. Hasil Uji Model Diskriminan

No	Perusahaan	Zscore	Zcu	Actual Group	Prediksi
1	Indofood	-0,9483	-1,466	Investment grade	Investment grade
2	Mayora	2,3721	-1,466	Investment grade	Investment Grade
3	Bentoel	1,9893	-1,466	Investment Grade	Investment Grade
4	Pupuk Kaltin	1,358	-1,466	Investment Grade	Investment Grade
5	Japfa	2,9648	-1,466	Investment Grade	Investment Grade
6	Malindo	1,351	-1,466	Investment Grade	Investment Grade
7	Ricky	0,6963	-1,466	Investment Grade	Investment Grade
8	Tjiwiki Kimia	0,0275	-1,466	Investment Grade	Investment Grade
9	Pindo Deli	-1,6628	-1,466	Non-investment grade	Non-investment grade
10	Lontar Papyrus	-3,024	-1,466	Non-investment grade	Non-investment grade
11	Indah Kiat	-1,4232	-1,466	Non-investment grade	Investment grade
12	Lautan Luas	-0,5278	-1,466	Investment Grade	Investmenttt grade
13	Medco	0,0769	-1,466	Investment Grade	Investment Grade

Tabel 8. Classification Results^{b,c}

			Predicted Group Membership		Total
			0	1	
Original	Count	0	9	0	9
		1	3	27	30
		Ungrouped cases	0	12	12
	%	0	100.0	.0	100.0
		1	10.0	90.0	100.0
		Ungrouped cases	.0	100.0	100.0
Cross-validated ^a	Count	0	9	0	9
		1	4	26	30
		Ungrouped cases	0	12	12
	%	0	100.0	.0	100.0
		1	13.3	86.7	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. 92,3% of original grouped cases correctly classified.

c. 89,7% of cross-validated grouped cases correctly classified.

V. SIMPULAN

1. Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara kelompok perusahaan *investment grade* dan *non investment grade* pada rasio *cash flow adequacy*, *operating profit margin*, dan *total asset turnover*, sedangkan rasio *debt ratio* dan *current ratio* tidak terdapat perbedaan pada kedua kelompok perusahaan.
2. Hasil pengujian dengan menggunakan MDA (*Multiple Diskriminan Analysis*) menunjukkan bahwa secara signifikan rasio keuangan yang terdiri dari *debt ratio*, *current ratio*, *cash flow adequacy*, *operating profit margin*, dan *total asset turnover*, dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi dengan tingkat ketepatan 92,3%.

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Puji. 2006. *Pengantar Pasar Modal. Edisi Revisi*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Astuti Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Ghalia Indonesia
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan. Edisi I*. Yogyakarta
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi 8. Yogyakarta: BPFE
- Darmadi, Tjiptono dan M. Fakhruddin Hendy. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab. Edisi:2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Fraser, Lyn M dan Ormiston. 2008. *Memahami Laporan Keuangan edisi ketujuh*. Jakarta: PT Indexs
- Ikhsan, Arfan dan Priantara, Ib Teddy. 2009. *Akuntansi untuk Manajer*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Jogiyanto. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Bumi Aksara
- Manurung, Adler Haymans. *Dasar-dasar Investasi Obligasi. Cetakan pertama*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Martin, D. et al. 2008. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Macana Jaya Cemerlang
- Munawir, S. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi
- Rahardjo, Budi. 2007. *Keuangan Dan Akuntansi : Untuk Manajemen Keuangan. Edisi pertama*. Yogyakarta : Penerbit PT Graha Ilmu

- Rahardjo, Sapto.** 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Riyanto, Bambang.** 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Suhayati Eli dan Anggadi, Sri Dewi.** 2009. *Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta : Graha Ilmu
- William F. Sharpe., Gordon j. Alexander., and Jeffery V. Bailey.** 2005. *Investasi. Jilid I* : PT Indeks Kelompok Gramedia.