

**ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN
TERHADAP PERUBAHAN BOND RATING DI INDONESIA
(ANALYSIS INFLUENCE OF FINANCE RATIO
TO CHANGE OF *BOND RATING* IN INDONESIA)**

Delli Maria¹

ABSTRACT

Globalization era in this time, openness of information represent matter which is very support growth of corporate world. Various analysis done for the reduce of risk. And financial statement represent one of the correct analysis object to assess efficacy of company and can be made by consideration in course of decision making of invesment. This research aim to study how far finance ratio analysis which contained by financial statement a company have an effect on to change of pertinent Bond Rating company. So that hypothesis to test in this research relate to there is or do not it influence of finance ratio from (independent variable) to change Bond Rating (dependant variable) in Indonesia. Analysis which is used in this research is analyse simple regreition and analysis of doubled regreition. From seven independent variable which weared, result of which is obtained in research show that Timed Interest of Earned Ratio (TIER), Current Ratio (CuR), Cashflow To Debt Ratio (CFDR), Operating Profit Margin (OPM), and Return On Asset (ROA) by self have an effect on positively signification to change of Bond Rating in Indonesia, at level < 5%. While Debt Ratio (DR) and Debt Equity Ratio (DER), having an effect on negativity of signification to change of Bond Rating. And by simultan monetary ratio which deputized by Timed Interest Earned Ratio (TIER), Current Ratio (CuR), Cashflow To Debt Ratio (CFDR), OpeRating Profit Margin (OPM), and Return On Asset (ROA), Debt Ratio (DR) and of Debt Equity Ratio to (DER), having an effect on signifikan to change of Bond Rating in Indonesia with contribution 80.8%.

Key Word : *Bond Rating and Financial Ratio*

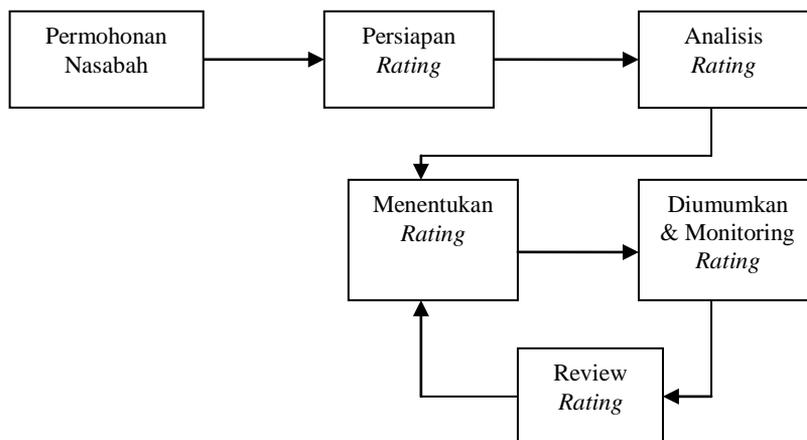
PENDAHULUAN

Resiko merupakan suatu keniscayaan dalam suatu aktivitas investasi. Semakin besar return yang diharapkan dari suatu asset, semakin besar resiko yang menempel pada asset tersebut. Sebagaimana berinvestasi disaham, berinvestasi diobligasi juga mengandung resiko. Untuk meminimisasi resiko tersebut, keberadaan analisis-analisis efek menjadi penting dalam dunia pasar modal terutama bagi penerbitan obligasi.

Lembaga pemeringkatnya turut hadir dalam bidang ini adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia selaku lembaga yang menjalani fungsi pemeringkatan surat-surat berharga pasar modal, termasuk didalamnya obligasi (*Bond*). Dengan tujuan untuk memberikan pendapat independen, obyektif dan jujur mengenai resiko suatu efek hutang. Disamping itu juga sebagai referensi dalam menentukan tingkat kembalian yang wajar atas investasi yang ditanam, memperbesar perspektif pilihan investasi yang beragam sesuai dengan resiko yang melekat dan meningkatkan likuiditas portofolio.

Dalam melakukan tugasnya sebagai pemeringkat efek, PT. Pefindo dan PT.Kasnic Rating melakukan proses pemeringkatan dengan procedural sebagai berikut:

Gambar 1. Prosedur Pemeringkatan Obligasi (Pefindo& Kasnic Credit Rating)



Dari prosedural-prosedural diatas, terlihat bahwasanya Pefindo dan Kasnic Rating selalu melakukan *Review Rating*, yang pada kenyataannya tidak sedikit perusahaan yang menerbitkan obligasi mengalami perubahan peringkat obligasi (*Bond Rating*), baik mengalami peningkatan ataupun penurunan peringkat obligasi.

Disisi lain, bukti empiris memperlihatkan pada beberapa keputusan investasi, laporan keuangan bukan menjadi faktor pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Harga pasar saham, adalah salah satu bukti empiris yang idealnya merupakan variable yang

dipengaruhi (dependen) oleh informasi bukan laporan keuangan. Berdasarkan permasalahan diatas, maka penulis tertarik untuk membuktikan, Apakah laporan keuangan yang dalam hal ini diwakili oleh rasio keuangan-menjadi pertimbangan lembaga pemeringkat obligasi (Pefindo dan Kasnic Rating) dalam menentukan peringkat obligasi yang bersangkutan?

Adapun tujuan dari ini adalah untuk membuktikan seberapa jauh rasio keuangan mempengaruhi pemeringkatan obligasi, yang pada akhirnya yang menjadi tolak ukur layak atau tidaknya obligasi yang bersangkutan untuk dijadikan lahan investasi bagi para investor.

LANDASAN TEORI

Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan gambaran dari suatu perusahaan pada waktu tertentu dan memberikan gambaran tentang kondisi keuangan yang dicapai perusahaan pada waktu tertentu. (Foster:1986)

Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan menyatakan bahwa:

Laporan keuangan disusun dan disajikan sekurang-kurangnya satu tahun sekali untuk memenuhi kebutuhan sejumlah besar pemakai. Beberapa diantara pemakai ini memerlukan dan berhak untuk memperoleh informasi tambahan disamping yang tercakup dalam laporan keuangan. Namun demikian, banyak pemakai yang sangat tergantung pada laporan keuangan sebagai sumber utama informasi keuangan oleh karena itu laporan keuangan harus disusun dan disajikan dengan mempertimbangkan kebutuhan pemakai. Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan meliputi, neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan posisi keuangan, catatan, dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan tersebut, misalnya informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga. (IAI, 2002:2)

Menurut Foster:1986, Laporan keuangan memiliki kelebihan komparatif dibandingkan informasi pesaing, seperti:

1. Laporan keuangan dapat memberikan informasi tentang suatu perusahaan secara spesifik.
2. Laporan keuangan merupakan informasi yang dapat dipertanggungjawabkan, mengingat laporan keuangan yang dipublikasikan pada umumnya telah diaudit oleh auditor independent dan memperoleh jaminan kewajaran.
3. Laporan keuangan diperoleh dengan biaya sangat rendah, karena perusahaan yang *go public* wajib membuat laporan keuangan.

4. Laporan keuangan memiliki ketepatan waktu publikasi yang tinggi dibandingkan informasi lain.

Melalui laporan keuangan dapat diketahui posisi keuangan suatu perusahaan dan dapat dijadikan dasar untuk menganalisa perusahaan lebih lanjut. Chang, Most & Brain (1983) yang menyurvei investor individual, investor institusional dan analisis keuangan di Amerika Serikat, Inggris dan Selandia Baru menghasilkan peringkat tertinggi untuk laporan keuangan tahunan perusahaan sebagai sumber informasi dalam pengambilan keputusan investasi.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lain, yang memiliki hubungan relevan dan signifikan. Menurut Sofyan Syarif Harahap (2005:298), analisis rasio memiliki keunggulan dibanding teknik analisa lainnya. Diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistic yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
2. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
3. Mengetahui perusahaan ditengah industri lain.
4. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-Score*)
5. Menstandarisasi size perusahaan.
6. Lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodic atau "time series".
7. Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi dimasa yang akan datang.

Lebih lanjut Sofya Syarif Harahap (2005:306) memaparkan, rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi:

1. Rasio Solvabilitas
Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Yang termasuk rasio ini adalah rasio hutang terhadap modal, rasio pelunasan hutang(*Debt Service Ratio*) dan *Time Interst Ratio*.
2. Rasio Profitabilitas
Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah *Operating Profit Margin*, *Return On Investment*, *Return On Asset*, *Return on Equity*.
3. Rasio Likuiditas

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek. Rasio ini menunjukkan sejauh mana, aktiva lancar menutupi kewajiban lancar. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah *Current Ratio*, *Cash Ratio*, dan *Net Working Capital Ratio*.

4. Rasio Leverage

Rasio ini menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun asset. Dengan rasio ini dapat dilihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*).

5. Rasio Aktivitas

Rasio ini menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya.

6. Rasio Pertumbuhan

Rasio ini menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun.

7. Rasio Produktivitas

Rasio ini menunjukkan tingkat produktivitas dari unit atau kegiatan yang dinilai.

Pemeringkatan Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemilikinya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperoleh secara periodic dan berapa pembayaran nilai par pada saat jatuh tempo. Meskipun demikian obligasi bukan tanpa resiko, karena bias saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan penerbitnya dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu investor harus berhati-hati dalam memilih obligasi yang akan dibeli. Untuk itu investor perlu memperhatikan peringkat obligasi yang menunjukkan tingkat resiko dan kualitas obligasi dilihat dari kinerja perusahaan penerbit. Adapun manfaat pemeringkatan efek bagi investor adalah:

1. Memberikan informasi atas resiko suatu investasi surat berharga hutang.
2. Sebagai referensi dalam menentukan tingkat kembalian yang wajar.
3. Penghematan biaya dalam mendapatkan informasi resiko suatu investasi.
4. Perspektif pilihan investasi yang beragam sesuai resiko yang melekat.
5. Meningkatkan likuiditas portofolio investasi.

Perusahaan pemeringkat bertugas menentukan rating obligasi yang diterbitkan oleh pihak issuer, rating yang diberikan terhadap obligasi dapat mencerminkan kapabilitas *issuer* dalam membayarkan pinjamannya. Dalam proses pemeringkatan surat hutang didasarkan atas beberapa hal:

1. Kemungkinan kapasitas default dan kemungkinan kreditur membayar bunga dan pokok sesuai dengan persetujuan di obligasi.
2. Sifat dan kondisi suatu obligasi.
3. Proteksi dan posisi relative dari kebangkrutan, reorganisasi atau perubahan lainnya dibawah hokum kebangjrutan dan hokum lainnya yang mempengaruhi hak debitor.

Di Indonesia lembaga yang ditunjuk untuk melakukan pemeringkatan obligasi adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia, yang bertugas memberikan opini yang independent, objektif dan jujur atas resiko obligasi (Ghozali dan Sugianto). peringkat yang dikeluarkan oleh Pefindo dan Kasnic Rating. Hasil pemeringkatan didasarkan atas beberapa hal berikut ini:

1. Kemungkinan pelunasan pembayaran
2. Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam surat utang.
3. Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/ likuidasi serta hokum lainnya yang mempengaruhi hak kreditor.

Pada dasarnya perusahaan pemeringkat surat hutang internasional tidak memberikan pernyataan yang eksplisit dan layak uji mengenai representasi dari peringkat obligasi atau variable apa saja yang harus diuji. Sehingga banyak terjadi pengembangan model kuantitatif dari pendekatan-pendekatan dan pilihan variable-variable pemeringkatan obligasi.

Hipotesis yang diajukan dalam ini adalah:

- H₁: *Timed Interest Earned Ratio (TIER)* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.
- H₂: *Debt Ratio (DR)* berpengaruh negative signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.
- H₃: *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negative signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.
- H₄: *Current Ratio (CuR)* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.
- H₅: *Cashflow to Debt Ratio (CFDR)* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.
- H₆: *Operating Profit Margin (OPM)* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.
- H₇: *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.
- H₈: *Timed Interest Earned Ratio (TIER), Debt Ratio (DR), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CuR), Cashflow to Debt Ratio (CFDR), Operating Profit Margin (OPM), Return on Asset (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penulisan ini adalah lapangan dan kepustakaan.

Populasi

Adapun data dan objek yang digunakan dalam ini merupakan data sekunder meliputi data peringkat obligasi yang diperoleh dari *The Surabaya Stock Exchange Fact Book* yaitu obligasi yang mengalami perubahan *Bond Rating* pertama kali setelah *listing* dan laporan keuangan tahun buku perusahaan yang bersangkutan.

Sampel

Adapun data dan objek yang digunakan dalam ini merupakan data sekunder meliputi data peringkat obligasi yang diperoleh dari *The Surabaya Stock Exchange Fact Book* yaitu obligasi yang mengalami perubahan *Bond Rating* pertama kali setelah *listing* sepanjang tahun 2000- Februari 2005 dan laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan untuk tahun buku yang berakhir 31 Desember 1999 dan 31 Desember 2004.

interval pada table 1, dengan mengabaikan symbol id, + dan - sehingga sekala interval memiliki notasi capital peringkat obligasinya.

Table 1. Skala interval variable dependen dan jumlah sample per kelompok

| Peringkat Obligasi | Skala Interval | Jumlah Perusahaan saat Listing | Jumlah Perusahaan saat Terjadi Perubahan |
|--------------------|----------------|--------------------------------|--|
| AAA | 8 | 0 | 0 |
| AA | 7 | 1 | 1 |
| A | 6 | 2 | 3 |
| BBB | 5 | 2 | 1 |
| BB | 4 | 6 | 2 |
| B | 3 | 2 | 1 |
| CCC | 2 | 1 | 3 |
| D | 1 | 0 | 3 |
| Jumlah | | 14 | 14 |

Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hubungan variable dependen dan variable independent adalah analisis regresi linier sederhana. Sedangkan uji simultan dilakukan dengan analisis regresi linier berganda. Variable independent yang digunakan yaitu rasio keuangan perusahaan yang bersangkutan, yang dinyatakan dalam notasi X. Yang terdiri dari:

- a. *Coverage Ratio, Timed Inters Earned Ratio (TIER)*

$$\text{Timed Inters Earned Ratio (TIER)} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Annual Interest Payment}}$$

Annual Interest Payment

- b. *Leverage Ratio, Debt Ratio (DR)*

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

c. *Debt Equity Ratio (DER)*

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

d. *Liquidity Ratio, Current Ratio (CuR)*

$$\text{Current Ratio (CuR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

e. *Cashflow to Debt Ratio (CFDR)*

$$\text{Cashflow to Debt Ratio (CFDR)} = \frac{\text{Total Cashflow}}{\text{Total Debt}}$$

f. *Operating Profit Margin (OPM)*

$$\text{Operating Profit Margin (OPM)} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Sales}}$$

g. *Return On Asset (ROA)*

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian normalitas menunjukkan titik-titik penyebaran disekitar garis diagonal dan penyebaran titik-titik tersebut mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi Normalitas dan layak digunakan sebagai sampel .

Hasil pengujian Multikoleneartitas dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat Multikoleneartitas dan layak digunakan. Hal ini ditunjukkan dengan *Variance Inflation Factor (VIF)*nya tidak > 10 atau *Tolerance Value* < 0.10 . Atau dapat diketahui juga dengan melakukan pengujian *Colnearity Diagnostics*, yakni dengan melihat nilai *Eigenvalue* dan *Condition Indeks* > 15 maka akan terjadi Multikoleneartitas. Berikut merupakan hasil uji Multikoleneartitas sample:

Tabel 2. Hasil uji Multikoleneartitas

| | <i>Colnearity Statistic</i> | | <i>Colnearity Diagnostics</i> | |
|-----------------|-----------------------------|------------|-------------------------------|-------------------------|
| | <i>Tolerance</i> | <i>VIF</i> | <i>Eigenvalue</i> | <i>Condition Indeks</i> |
| <i>TIER</i> | 0,205 | 14,889 | 0,587 | 1,552 |
| <i>DE</i> | 0,303 | 13,301 | 0,904 | 1,101 |
| <i>DER</i> | 0,902 | 10,821 | 0,557 | 1,610 |
| <i>CuR</i> | 0,287 | 13,485 | 0,873 | 1,136 |
| <i>CFDR</i> | 0,621 | 11,611 | 0,623 | 1,486 |
| <i>OPM</i> | 0,117 | 18,578 | 0,757 | 1,282 |
| <i>ROA</i> | 0,421 | 12,373 | 0,933 | 1,069 |
| Titik Terendah | 0,117 | 10,821 | 0,557 | 1,101 |
| Titik Tertinggi | 0,920 | 18,578 | 0,933 | 1,610 |

Hasil pengujian terhadap Heterokidesitas menunjukkan bahwa sebaran titik berada di atas ataupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi Heterokedasitas pada model regresi, sehingga model regresi layak untuk dipakai.

Hasil pengujian terhadap kerangka hipotesis secara parsial (Uji-t) dapat dilihat pada table 3, sedangkan hasil pengujian secara simultans (uji INOVA) disajikan pada table 4.

Tabel 3. Ikhtisar hasil perhitungan uji-t pada SPSS

| Keterangan | B | R | r ² | T | Sig. | Simpulan |
|------------|--------|-------|----------------|--------|-------|------------------------------------|
| TIER | 1,276 | 0,763 | 0,582 | 4,088 | 0,020 | H _{a1} =Tdk dapat ditolak |
| DR | -1,817 | 0,575 | 0,331 | -2,435 | 0,031 | H _{a2} =Tdk dapat ditolak |
| DER | -1,674 | 0,814 | 0,662 | -4,850 | 0,000 | H _{a3} =Tdk dapat ditolak |
| CuR | 0,955 | 0,665 | 0,442 | 3,082 | 0,010 | H _{a4} =Tdk dapat ditolak |
| CFDR | 5,772 | 0,547 | 0,299 | 2,265 | 0,043 | H _{a5} =Tdk dapat ditolak |
| OM | 1,118 | 0,830 | 0,646 | 4,675 | 0,001 | H _{a1} =Tdk dapat ditolak |
| ROA | 0,183 | 0,551 | 0,304 | 2,287 | 0,041 | H _{a1} =Tdk dapat ditolak |

Tabel 4.. Ikhtisar hasil perhitungan uji-t pada SPSS

| Keterangan | R | R Square | Adjusted R Square | F | Sig. | Simpulan |
|--------------------|----------|----------|-------------------|-------|-------|-------------------------------------|
| Change Bond Rating | 0.955(a) | 0.912 | .808 | 8.830 | 0.008 | H ₈ =Tidak Dapat ditolak |

PEMBAHASAN

Hasil uji parsial dan simultan perubahan *Bond Rating* terhadap rasio keuangan

H₁: *Timed Interest Earned Ratio (TIER)* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.

Dari table 3 yang merupakan table uji t pada SPSS didapati bahwa koefisien regresi untuk *Timed Interest Earned Ratio (TIER)* sebesar (b) 1,276 menyatakan bahwa setiap perubahan (pemeringkatan) TIER sebesar satu maka akan menyebabkan perubahan peringkat obligasi sebesar 1,276. Nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,763 meyakini adanya hubungan yang kuat antara TIER dengan perubahan *Bond Rating*. Nilai koefisien determinasi r² (*R Square*) untuk *TIER* sebesar 0,582 menunjukkan kontribusi dari *TIER* terhadap perubahan *Bond Rating* sebesar 58,2% atau dengan kata lain bahwa perubahan *Bond Rating* dipengaruhi *TIER* sebesar 58,2% selebihnya dipengaruhi oleh faktor lain.

H₂: *Debt Ratio (DR)* berpengaruh negative signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.

Koefisien regresi (b) sebesar -1,817 pada table 3, menyatakan bahwa setiap perubahan *Debt Ratio (DR)* sebesar satu maka akan menyebabkan perubahan peringkat obligasi sebesar 1,817 dengan arah yang berlawanan. Sedangkan nilai koefisien korelasi (r) sebesar 0,575 menyatakan adanya hubungan sedang antara *DR* dengan perubahan *Bond Rating*. Nilai r^2 (*R Square*) untuk *DR* sebesar 0,331, menunjukkan kontribusi dari *DR* terhadap perubahan *Bond Rating* sebesar 33,1% atau dengan kata lain bahwa perubahan *Bond Rating* dipengaruhi *DR* sebesar 33,1% selebihnya dipengaruhi oleh factor lain.

H₃: *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negative signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.

Koefisien regresi (b) sebesar -1,674 pada table 3, menyatakan bahwa setiap perubahan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar satu maka akan menyebabkan perubahan peringkat obligasi sebesar 1,674 dengan arah yang berlawanan. Sedangkan nilai koefisien korelasi (r) sebesar 0,814 menyatakan adanya hubungan yang kuat antara *DER* dengan perubahan *Bond Rating*. Nilai r^2 (*R Square*) untuk *DER* sebesar 0,662, menunjukkan kontribusi dari *DER* terhadap perubahan *Bond Rating* sebesar 66,2% atau dengan kata lain bahwa perubahan *Bond Rating* dipengaruhi *DER* sebesar 66,2% selebihnya dipengaruhi oleh factor lain.

H₄: *Current Ratio (CuR)* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.

Dari tabel 3 yang merupakan hasil uji-t perhitungan SPSS didapati bahwa koefisien regresi (b) *Current Ratio (CuR)* sebesar 0,955, menyatakan bahwa setiap perubahan *CuR* sebesar satu maka akan menyebabkan perubahan peringkat obligasi sebesar 0,955. Sedangkan nilai koefisien korelasi (r) sebesar 0,665 menyatakan adanya hubungan yang kuat antara *CuR* dengan perubahan *Bond Rating*. Nilai r^2 (*R Square*) untuk *CuR* sebesar 0,442, menunjukkan kontribusi dari *CuR* terhadap perubahan *Bond Rating* sebesar 44,2% atau dengan kata lain bahwa perubahan *Bond Rating* dipengaruhi *CuR* sebesar 44,2% selebihnya dipengaruhi oleh faktor lain.

H₅: *Cashflow to Debt Ratio (CFDR)* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.

Dari table 3 yang merupakan hasil uji-t perhitungan SPSS didapati bahwa koefisien regresi (b) *Cashflow to Debt Ratio (CFDR)* sebesar 5,772 menyatakan bahwa setiap perubahan *CFDR* sebesar satu maka akan menyebabkan perubahan peringkat obligasi sebesar 5,772. Sedangkan nilai koefisien korelasi (r) sebesar 0,547 menyatakan adanya hubungan yang sedang antara *CFDR* dengan perubahan *Bond Rating*. Nilai r^2 (*R Square*) untuk *CFDR* sebesar 0,299, menunjukkan kontribusi dari *CFDR* terhadap perubahan *Bond*

Rating sebesar 29,9% atau dengan kata lain bahwa perubahan *Bond Rating* dipengaruhi *CFDR* sebesar 29,9% selebihnya dipengaruhi oleh faktor lain.

H₆: *Operating Profit Margin (OPM)* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.

Dari table 3 yang merupakan hasil uji-t perhitungan SPSS didapati bahwa koefisien regresi (b) *Operating Profit Margin (OPM)* sebesar 1,118 menyatakan bahwa setiap perubahan *Operating Profit Margin (OPM)* sebesar satu maka akan menyebabkan perubahan peringkat obligasi sebesar 1,118. Sedangkan nilai koefisien korelasi (r) sebesar 0,830 menyatakan adanya hubungan yang kuat antara *OPM* dengan perubahan *Bond Rating*. Nilai r^2 (R Square) untuk *OPM* sebesar 0,644, menunjukkan kontribusi dari *OPM* terhadap perubahan *Bond Rating* sebesar 64,4% atau dengan kata lain bahwa perubahan *Bond Rating* dipengaruhi *OPM* sebesar 64,4% selebihnya dipengaruhi oleh faktor lain.

H₇: *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.

Dari table 6 yang merupakan hasil uji-t perhitungan SPSS didapati bahwa koefisien regresi (b) *Return on Asset (ROA)* sebesar 0,183 menyatakan bahwa setiap perubahan *Return on Asset (ROA)* sebesar satu maka akan menyebabkan perubahan peringkat obligasi sebesar 0,183. Sedangkan nilai koefisien korelasi (r) sebesar 0,551 menyatakan adanya hubungan yang sedang antara *ROA* dengan perubahan *Bond Rating*. Nilai r^2 (R Square) untuk *ROA* sebesar 0,304, menunjukkan kontribusi dari *ROA* terhadap perubahan *Bond Rating* sebesar 30,4% atau dengan kata lain bahwa perubahan *Bond Rating* dipengaruhi *ROA* sebesar 30,4% selebihnya dipengaruhi oleh faktor lain.

H₈: *Timed Interest Earned Ratio (TIER)*, *Debt Ratio (DR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CuR)*, *Cashflow to Debt Ratio (CFDR)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Return on Asset (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.

Pada pengujian secara simultan, koefisien korelasi berganda (R) sebesar 0,955 menunjukkan hubungan yang sangat kuat antara *TIER*, *DR*, *DER*, *CuR*, *CFDR*, *OPM*, *ROA* terhadap perubahan *Bond Rating*. Koefisien determinasi disesuaikan (*Adjusted R Square*) sebesar 0,808 menunjukkan kontribusi rasio keuangan yang diwakili oleh *TIER*, *DR*, *DER*, *CuR*, *CFDR*, *OPM*, *ROA* terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia adalah sebesar 80,8% atau dengan kata lain perubahan *Bond Rating* dipengaruhi oleh *TIER*, *DR*, *DER*, *CuR*, *CFDR*, *OPM*, *ROA* sebesar 80,8% selebihnya dipengaruhi oleh faktor lain.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka dapat diambil kesimpulan bahwa rasio keuangan menjadi pertimbangan bagi lembaga pemeringkat obligasi (PT. Pefindo dan PT. Kasnic *Rating* Indonesia) untuk melakukan tindakan merubah peringkat obligasi pada saat *Reviewing Bond Rating*, baik penurunan atau peningkatan *Bond Rating*. Simpulan ini didukung hasil analisis sebagai berikut:

- a. Secara parsial *Timed Interest Earned Ratio (TIER)*, *Current Ratio (CuR)*, *Cashflow to Debt Ratio (CFDR)*, *OpeRating Profit Margin (OPM)*, dan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan, dengan tingkat kepercayaan 95%, terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia. Atau dengan kata lain bahwa rasio keuangan tersebut menjadi pertimbangan bagi lembaga pemeringkat efek Indonesia dalam proses melakukan perubahan peringkat obligasi, dengan tingkat kontribusi 58.2% untuk *Timed Interest Ratio (TIER)*, 44,2% untuk *Current Ratio (CuR)*, 29,9% untuk *Cashflow to Debt Ratio (CFDR)*, 64,4% untuk *OpeRating Profit Margin (OPM)*, dan 30,4% untuk *Return on Asset (ROA)*.
- b. Secara parsial *Debt Ratio (DR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negative signifikan, pada tingkat kepercayaan 95%, terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia. Dengan tingkat kontribusi 33,1 % untuk *Debt Ratio (DR)* dan 66,2% untuk *Debt to Equity Ratio (DER)*.
- c. Secara simultan (bersama-sama) rasio keuangan yang diwakili oleh *Timed Interest Earned Ratio (TIER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CuR)*, *Cashflow to Debt Ratio (CFDR)*, *OpeRating Profit Margin (OPM)*, dan *Return on Asset (ROA)*. Berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Bond Rating* di Indonesia.

Saran

Saran bagi peneliti berikutnya adalah sebaiknya memperluas cakupan objek, agar tidak hanya terbatas pada perubahan perdana peringkat obligasi. Disamping itu juga menambah jumlah variable (rasio keuangan) yang diduga kuat memiliki hubungan dengan perubahan peringkat obligasi seperti, *Debt to Capitalization*, *Fixed Charge Coverage* dan lain-lain. Selain itu juga disarankan untuk melakukan uji kelayakan model untuk melihat variable yang terbaik bagi model dalam topic yang sama.

DAFTAR PUSTAKA

- Alhusni Syahri. 2002. *Aplikasi Statistik Praktis dengan Menggunakan SPSS 10 for Windows*. J & J Yogyakarta
- Anoraga P, Pakarti Piji. 1995. *Pengantar Pasar Modal*. Renika Cipta Jakarta
- Ball Ray & Kothari. 1994. *Finance Statement Analysis*. Mc. Graw-will, Inc. American
- Belkauni. A. 1983. *Industri Bond Rating Process*. Quorum Book. A Division of Greenwood Press. Westport, CT.
- Charles H, Gibson, 1998. *Finance Reporting & Analysis*. Thomson Analitics Business School Edition Fre New Book, USA
- Darmadji, Fahrudin H. 2001. *Pasar Modal Indonesia*. Salemba Empat Jakarta
- Divisi Perdagangan Bursa Hutang . 2003. *Mengenal Obligasi OTC 1 FIS*. Bursa Efek Surabaya
- Divisi Perdagangan Bursa Hutang BES. 2003. *Multi Media Interaktif*. Bursa Efek Surabaya
- Fauji Ahmaf, Arifin, Fahrudin M. 2004. *Aplikasi Exel dalam Financial Terapan*. Elex Media Komputindo
- Harahap Sofyan Syafri.1993. *Teori Akuntansi*. PT.Raja Grafindo Persada Jakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- Sharpe William, Alexander J. 1997. *Investment*. Prenhallindo
- Sugiono. 2002. *Statistik Untuk* . CV Alfabeta, Bandung
- Syahatan Husien, Fayyad A. 2004. *Bursa Efek*. Pustaka Progresif. Surabaya.
- Tandelilin E. 2001. *Analisis Investasi & Manajemen Portofolio*, Edisi Petama. BPFE. Yogyakarta
- Wahyono B. 2003. “*Analisis Penggunaan Informasi Laporan Keuangan Terhadap Pemingkatan Obligasi di Indonesia*”. Universitas Lampung