

**PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, *MATURITY*, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI PEFINDO TAHUN 2013-2017**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh :

NIA PERMATASARI
NIM : 2015310116

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

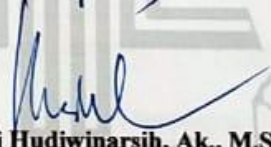
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nia Permatasari
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 11 September 1996
N.I.M : 2015310116
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, *Maturity*, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Pefindo Tahun 2013-2017

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal: 12 Apr '19


(Dra. Gunasti Hudiwinarsih, Ak., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal: 18 April 2019


(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, UMUR OBLIGASI DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI PEFINDO TAHUN 2013-2017

Nia Permatasari

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2015310116@students.perbanas.ac.id

Jl. Wonorejo Timur No. 16 Surabaya 60296, Indonesia

ABSTRACT

This study aimed to determine the factors that influence bond ratings so that there is no default and also the researcher wants to analyze whether there is a significant effect of liquidity, solvability, maturity, and the company's growth on bond ratings to companies listed in PEFINDO for the period 2013-2017. The sampling technique used was purposive sampling. The samples of this research consist of 140 firms from 2013 to 2017. Technical analysis of the data is the ordinal logistic regressions analysis with the help SPSS 23 for windows. Based on the result of ordinal logistic regression analysis with significant was 5% has proved that liquidity, solvency, and company growth significant effect on bond rating, while maturity does not effect the bond ratings.

Key words : bond rating, liquidity, solvency, maturity, and company growth.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan lembaga keuangan negara sebagai sarana bagi perusahaan dalam memperoleh pendanaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Menurut Yulianto Aji Sadono dari PT Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa pasar modal memiliki peran besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional. Pasar modal memiliki peran sebagai sumber pendanaan perusahaan maupun kebutuhan investasi pembangunan infrastruktur Indonesia (www.liputan6.com). Jadi, selain pasar modal digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, pasar modal juga

mempunyai peran penting dalam membangun perekonomian di Indonesia.

Salah satu aktivitas pendanaan perusahaan yaitu obligasi. Obligasi merupakan surat berharga atau surat bukti hutang yang diperoleh dari perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk memenuhi kebutuhan perusahaannya. Terdapat perjanjian antara penerbit obligasi dan pemegang obligasi yaitu penerbit obligasi berkewajiban untuk membayar kembali pokok hutang ditambah kuponnya sampai pada tanggal jatuh tempo. Obligasi tersebut dapat memberikan keuntungan kepada pemegang obligasi yang berupa kupon bunga. Obligasi terdapat resiko yang harus ditanggung oleh pemegang obligasi, apabila perusahaan penerbit obligasi

tersebut bangkrut atau tidak mampu dalam membayar kewajibannya maka pembayaran pokok hutang beserta kuponnya tidak dapat terbayarkan, hal tersebut disebut dengan gagal bayar (*default risk*).

Peringkat obligasi memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas obligasi yang mereka minati. Peringkat obligasi biasanya terdiri dari dua atau tiga huruf yang disertai dengan tanda atau angka tergantung perusahaan pemeringkat. *Investment Grade* adalah kategori suatu perusahaan memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Investor mencari investasi yang aman, umumnya memilih peringkat *Investment Grade*. Sementara *Non Investment Grade* adalah kategori perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang termasuk dalam kategori *non investment grade* ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan (okezone.com). Jadi, secara umum peringkat obligasi dibagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* (idAAA, idAA, id A, idBBB) dan *non-investment grade* (idBB, idB, idCCC, idD).

Berdasarkan fenomena yang ada yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkatan Efek Indonesia), melansir siaran pers Pefindo, rating obligasi I 2014 yang diterbitkan dari BB- menjadi D. Pada saat yang sama PT. Pefindo juga menurunkan peringkat korporasi TAXI dari BB- menjadi SD atau *selective default* (finance.detik.com). Penerbit mendapat kan peringkat idSD yang artinya perusahaan telah gagal bayar untuk membayar satu atau lebih dari kewajiban keuangannya ketika jatuh tempo, tetapi terus melakukan pembayaran tepat waktu pada kewajiban lainnya. PT. Express Trasindo Utama Tbk (TAXI) menerbitkan obligasi I 2014 dengan nilai Rp 1 triliun beserta kuponnya sebesar 12,25% pertahun dengan jatuh tempo pada tahun 24 juni 2019 (www.cnbcindonesia.com). PT. Express

Trasindo Utama, Tbk. (TAXI) berada pada posisi gagal bayar karena perusahaan menanggung rugi bruto Rp183 miliar ditambah dengan beban umum dan administrasi senilai Rp 199 miliar sehingga rugi usaha pada PT. Express Trasindo Utama, Tbk. menjadi Rp 383 miliar. Penyebab kerugian yang ditanggung oleh perusahaan karena disebabkan pesatnya perkembangan jasa layanan transportasi dengan sistem pemesanan secara online oleh perusahaan teknologi digital, seperti Go-Jek, Grab, dan Uber sehingga berdampak pada lemahnya kinerja PT. Express Trasindo Utama, Tbk (market.bisnis.com).

Pada peredaran obligasi dipasar modal masih terdapat permasalahan yang terjadi pada pihak penerbit obligasi yaitu penerbit obligasi mengalami kondisi gagal bayar atau termasuk pada kategori *non-investment grade*. Beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti likuiditas, solvabilitas, *maturity*, dan pertumbuhan perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi jika perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu maka risiko gagal bayar akan berkurang. Menurut Kadek dan Gerianta (2016), menyatakan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, menurut Widowati,dkk (2013), likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya dengan menggunakan seluruh ekuitas yang dimilikinya. Solvalitas dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi apabila perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya,

maka hal tersebut menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya semakin baik. Menurut Kadek dan Gerianta (2016), solvabilitas yang diproksikan oleh *Cash flow from operating/total liabilities* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun, menurut Dewi,dkk (2013), hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Umur obligasi sebagai batas waktu bagi pemegang obligasi menerima nilai nominal obligasi beserta kuponnya. Umur obligasi dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena jangka waktu obligasi dapat berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam membayar, semakin kecil umur obligasi maka semakin kecil juga resiko gagal bayar bayar (*default risk*) dan juga sebaliknya. Menurut Indah dan Maswar (2014), umur obligasi memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, menurut Caesa dan Deni (2016), hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset, penjualan, dan keuntungan. Pertumbuhan perusahaan dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi apabila tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi karena pertumbuhan perusahaan menggambarkan prospek kinerja *cash flow* masa datang dan meningkatkan nilai ekonomi, maka peringkat obligasi yang didapatkan perusahaan semakin baik. Menurut Indah dan Maswar (2014), pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, menurut Desak dan Ida (2016), pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan uraian sebelumnya maka peneliti termotivasi untuk melakukan pengujian lebih lanjut dengan judul “pengaruh likuiditas, solvabilitas, *maturity*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di pefindo tahun 2013-2017”.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori sinyal (*Signaling Theory*)

Modigliani-Miller menganggap bahwa para investor memiliki informasi yang sama tentang suatu proyek perusahaan seperti para manajernya ini disebut *symmetric* (informasi simetris). Akan tetapi, dalam kenyataannya para manajer sering memiliki informasi yang lebih baik daripada investor luar. Hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*), yang memiliki pengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal (Dermawan, 2014: 279). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui mengenai informasi prospek perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan para investornya. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan *signal* pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan yang diharapkan dapat menjadi *signal* kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008).

Keterkaitan teori sinyal dengan peneliti saat ini adalah dengan teori ini pihak pemilik serta pihak eksternal dapat mengetahui kebenaran informasi keuangan yang telah disampaikan oleh pihak perusahaan melalui *website*. Teori ini dapat mengurangi adanya asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas

informasi laporan keuangan. Teori ini digunakan untuk semua hipotesis yaitu variabel likuiditas memberikan signal informasi bagi pihak investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, variabel solvabilitas memberikan signal informasi bagi pihak investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, variabel pertumbuhan perusahaan memberikan signal informasi bagi para pihak investor mengenai prospek kinerja *cash flow* masa datang pada suatu perusahaan, dan pada variabel umur obligasi memberikan *signal* informasi bagi investor mengenai apabila obligasi tersebut memiliki umur obligasi lebih dari lima tahun maka obligasi tersebut memiliki resiko yang lebih besar.

Obligasi

Obligasi (*bond*) dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Dari definisi ini dapat dimengerti bahwa obligasi adalah surat utang atau kewajiban jangka panjang (*bond*), sedangkan utang jangka pendek disebut dengan *bill*. Nilai utang dari obligasi akan dibayarkan pada saat jatuh temponya. Nilai utang dari obligasi ini dinyatakan di dalam surat utangnya. Obligasi mempunyai jatuh tempo, berarti mempunyai lama waktu pelunasannya yang sudah ditentukan. (Jogiyanto, 2015: 210).

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan ungkapan gabungan dari penilaian mengenai kelayakan kredit penerbit obligasi dan kualitas efek tertentu yang dinilai. Peringkat mengukur risiko kredit di mana risiko kredit merupakan probabilitas perkembangan yang tidak menguntungkan untuk kepentingan kreditor. Penilaian kelayakan kredit dinyatakan dengan sejumlah simbol yang mencerminkan tingkat risiko kredit.

(Subramanyam, 2017:182). Peringkat obligasi ini digunakan investor untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam membayar obligasi yang diterbitkannya.

Umur Obligasi

Batas waktu (*maturity*) dari obligasi yang menunjukkan lamanya waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai nominal obligasi ke pemegang obligasi dari berakhirnya atau ditebusnya obligasi tersebut (Keown, Arthur J., et al, 2008: 236). Ma'arif, dkk (2014) menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun.

Likuiditas

Likuiditas (*liquidity*) adalah kemampuan untuk mengonversikan aset menjadi kas atau untuk memperoleh kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Jangka pendek biasanya dipandang sebagai periode hingga satu tahun, atau diidentifikasi sebagai siklus operasi normal perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian, produksi, penjualan, dan penagihan) (Subramanyam, 2017:141). Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Solvabilitas

Solvabilitas adalah menunjukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang. (Munawir, 2007: 32). Solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya

dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki suatu perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan atau merupakan tolak ukur bagi keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat terlihat pada adanya peningkatan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi investasi yang dilakukan pada aset menunjukkan semakin tinggi pula tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan keberhasilan investasi perusahaan dimasa lalu, dan mendorong perusahaan untuk melakukan investasi kembali dimasa yang akan datang. Faktor lain yang mendukung perusahaan untuk melakukan investasi adalah adanya kesempatan yang besar untuk memperoleh keuntungan dari investasi (Hery, 2014: 187).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas dapat berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi apabila nilai likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan semakin tinggi maka berdampak pada peringkat obligasi perusahaan yang semakin baik. Hal ini karena perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dan tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga risiko gagal bayar akan berkurang dan semakin baik peringkat yang didapatkan perusahaan. Semakin tinggi nilai aset lancar suatu perusahaan maka secara tidak langsung utang lancar yang dimiliki perusahaan seperti bunga obligasi dapat terpenuhi sehingga dapat mempengaruhi dalam pelunasan kewajiban jangka panjang dan dapat menaikkan peringkat obligasi suatu perusahaan menjadi semakin baik. Menurut Dewi, dkk (2013), likuiditas berpengaruh positif terhadap

peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki suatu perusahaan. Solvabilitas dapat berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi apabila nilai solvabilitas yang dimiliki perusahaan semakin tinggi maka peringkat yang didapatkan semakin rendah dan juga semakin besar risiko kegagalan perusahaan dalam membayar hutangnya. Menurut Harahap (2004), nilai solvabilitas yang tinggi ini menandakan bahwa perusahaan memiliki hutang yang berlebihan dan menandakan kemungkinan perusahaan tidak mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya (Bodie et al, 2006). Sedangkan, semakin rendah nilai solvabilitas maka semakin baik kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dan juga semakin baik peringkat obligasi perusahaan. Menurut Kadek dan Gerianta (2016), solvabilitas yang diprosikan oleh *cash flow from operating/total liabilities* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Umur obligasi dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena jangka waktu obligasi dapat berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam membayar.

Semakin kecil umur obligasi maka semakin kecil juga resiko gagal bayar (*default risk*) dan sebaliknya, semakin besar umur obligasi maka semakin besar resiko gagal bayarnya. Menurut Dewi, dkk (2013) semakin pendek umur obligasi maka kekhawatiran investor akan adanya resiko gagal bayar di perusahaan semakin rendah, karena jangka waktu yang relatif singkat dan jumlah utang yang besarnya tidak terlalu banyak dibandingkan dengan utang jangka panjang sehingga dapat dikatakan umur obligasi yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi bagi perusahaan. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Menurut, Indah dan Maswar (2014) umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Umur Obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

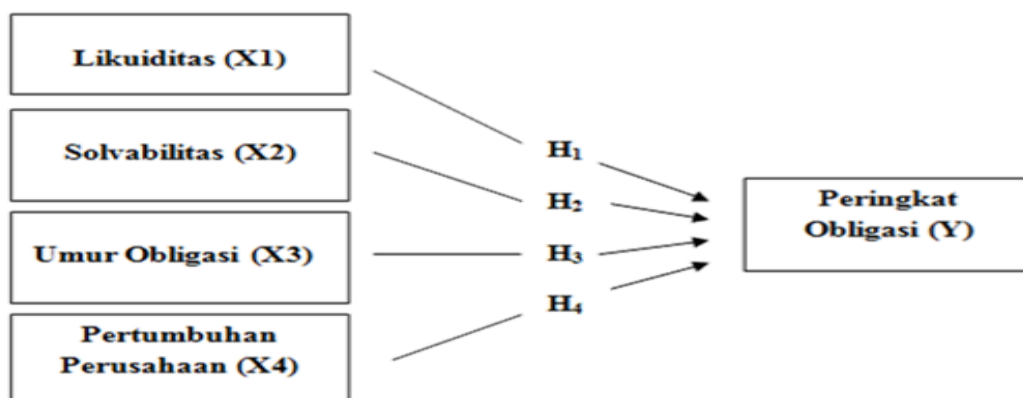
Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk

meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset, penjualan, dan keuntungan. Pertumbuhan perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi apabila tingkat pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan secara kontinu dan memiliki peringkat obligasi yang tinggi maka resiko gagal bayar (*default risk*) pada perusahaan akan berkurang. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang mengalami peningkatan secara kontinu maka mengindikasikan mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang semakin baik sehingga berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dan peringkat obligasi perusahaan semakin baik. Menurut Indah dan Maswar (2014) pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar di PT Pefindo tahun 2013-2017. Pemilihan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan yang terdaftar di Pernerjkat Efek Indonesia (PEFINDO) pada tahun 2013-2017
2. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017

Terdapat sebanyak 751 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Sementara terdapat 140 data perusahaan perusahaan yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Data pada penelitian ini adalah data sekunder. Dengan menggunakan metode pengumpulan data berupa arsip dan dokumentasi dari beberapa literatur yang sesuai dengan konsep penelitian. Data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan perusahaan non keuangan tahun 2013-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pefindo.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel

dependen yaitu peringkat obligasi, dan variabel independen yaitu likuiditas, solvabilitas, *maturity*, dan pertumbuhan perusahaan.

a. Peringkat Obligasi (Y)

Peringkat obligasi merupakan gambaran mengenai kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang jangka panjang yang berupa kewajiban pokok beserta kuponnya dalam jangka waktu yang telah ditetapkan. Peringkat obligasi diterbitkan oleh PT PEFINDO, peringkat yang diterbitkan terdapat dua kategori yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Pengukuran variabel dependen pada penelitian ini menggunakan skala ordinal, dimana pengukuran peringkat obligasi diberikan kode 1 sampai dengan 8. Penelitian ini terdapat keterbatasan mengenai obligasi perusahaan yang tidak terdapat peringkat obligasi yang termasuk pada kategori *non-investment grade*, maka penelitian ini hanya menggunakan kategori *investment grade* yaitu nilai peringkat 5 sampai dengan 8. Pengukuran variabel dependen pada penelitian ini diberikan nilai pada masing-masing peringkat yang mengacu pada penelitian terdahulu dan sesuai dengan kategori peringkat PT Pefindo.

Tabel 1
KATEGORI PERINGKAT OBLIGASI

Kategori Peringkat Obligasi		Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang	Nilai Peringkat
Investment Grade	idAAA	Superior, peringkat tertinggi	8
	idAA	Sangat kuat	7
	idA	Kuat	6
	idBBB	Memadai	5
Non Investment Grade	idBBB	Agak lemah	4
	idB	Lemah	3
	idCCC	Rentan	2
	idD	Gagal bayar (<i>default</i>)	1

Sumber : PT Pefindo

b. Likuiditas (X1)

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya 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, 2007:31). Pada penelitian ini dalam mengukur likuiditas suatu perusahaan menggunakan current ratio yang membandingkan antara total aset lancar dengan kewajiban lancar. Berikut ini rumus dari *Current Ratio*:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

c. Solvabilitas (X2)

Solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki suatu perusahaan. Menurut Pinandith,dkk (2016) perusahaan dengan solvabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin rendah solvabilitas, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Pada penelitian ini dalam mengukur solvabilitas suatu perusahaan, perusahaan menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (*Total Debt to Equity Ratio*). Berikut ini rumus dari (*Total Debt to Equity Ratio*) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

d. Umur Obligasi (X3)

Umur obligasi merupakan jangka waktu pada suatu obligasi. Setelah jatuh tempo yang telah ditetapkan maka penerbit obligasi membayar kewajiban pokok beserta bunganya. Menurut Wydia Andry

(2005) obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Oleh karena itu akan dilakukan pengujian apakah umur obligasi yang lebih rendah memiliki peringkat yang lebih baik dibandingkan obliasi yang memiliki umur obligasi yang lebih panjang. Pada variabel umur obligasi menggunakan skala nominal *dummy*, maka:

1 (satu) =obligasi yang mempunyai umur antara satu sampai lima tahun.

0 (nol) = obligasi yang mempunyai umur lebih dari lima tahun.

e. Pertumbuhan Perusahaan (X4)

Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset, penjualan, dan laba. Pertumbuhan perusahaan semakin tinggi maka semakin baik perusahaan tersebut. Pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan dan diukur dari perbedaan nilai total aset setiap tahun. Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*), merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2009: 322). Berikut ini rumus dari Pertumbuhan Perusahaan :

Sales Growth

$$= \frac{\text{Total asset}(t) - \text{Total asset}(t - 1)}{\text{Total asset}(t - 1)}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software* SPSS 23, melalui tahapan sebagai berikut :

a. Uji statistik deskriptif

b. Pengujian Hipotesis

1. Uji Case Processing Summary
2. Model Fitting Information
3. Pseudo R-Square
4. Uji Parallel Lines
5. Uji Regresi Logistik Ordinal

HASIL DAN PEMBAHASAN
Analisis Deskriptif

TABEL 2
FREKUENSI PERINGKAT OBLIGASI

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
BBB	5	3,6	3,6	3,6
A	74	52,9	52,9	56,4
AA	52	37,1	37,1	93,6
AAA	9	6,4	6,4	100,0
Total	140	100,0	100,0	

Sumber : Data diolah

Pada Tabel 2 menunjukkan hasil dari uji *frequencies statistic* yaitu peringkat obligasi dengan kategori peringkat BBB terdapat 5 perusahaan dengan persentase 3,6%, peringkat A terdapat 74 perusahaan dengan persentase 52,9%, peringkat obligasi dengan kategori peringkat AA terdapat 52 perusahaan dengan persentase 37,1%, dan terakhir, peringkat obligasi dengan kategori AAA terdapat 9 perusahaan dengan persentase 6,4%. Perusahaan yang mendapat peringkat A relatif tinggi dibandingkan dengan peringkat BBB, AA, dan AAA, sehingga rata-rata perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki kemampuan yang relatif kuat dalam membayar kewajibannya. Hal ini menandakan bahwa kemampuan dari penerbit obligasi memiliki kemampuan yang cukup baik dalam melunasi kewajibannya sehingga dengan banyaknya perusahaan yang mendapatkan kategori *investment grade* membuat investor menjadi lebih aman apabila mereka akan menginvestasikan dananya.

Tabel 3
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Min	Max	Mean
CR	140	,4062	4,1734	1,4618
DER	140	,5229	5,2778	1,6505
FG	140	-,1051	1,4166	,1803
Valid N (listwise)	140			

Sumber : Data diolah

Pada tabel 3 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian pada perusahaan non keuangan dengan sampel sebanyak 140 perusahaan pada tahun 2013-2017. Hasil dari analisis statistik deskriptif likuiditas menunjukkan bahwa rata-rata (*mean*) sebesar 1,46182. Hal ini menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dan berada pada keadaan likuid karena rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki aset lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Nilai minimum pada variabel likuiditas sebesar 0,40627, perusahaan yang mendapatkan nilai likuiditas minimum yaitu PT Indosat, Tbk. dengan aset lancar sebesar Rp8.591.684.000.000 dan hutang lancar sebesar Rp 21.147.849.000.000 pada tahun 2014. Hal tersebut menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya cukup rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan lain yang ada dalam sampel penelitian. Hal ini juga disebabkan karena utang lancar perusahaan yang mengalami peningkatan yang cukup tinggi dari tahun sebelumnya dan aset lancar yang dimiliki perusahaan juga terus meningkat tetapi tidak mengimbangi hutang lancar pada perusahaan tersebut. Hal tersebut didukung dengan perusahaan yang mulai mengalami kerugian yang disebabkan oleh selisih kurs

yang membengkak 304,4% dari Rp 395,4 miliar di 2014 menjadi Rp 1,599 triliun di sepanjang 2015 (www.detik.com).

Nilai maksimum pada variabel likuiditas sebesar 4,17342 perusahaan yang mendapatkan nilai likuiditas maksimum adalah Global Mediacom,Tbk. dengan aset lancar sebesar Rp10.699.101.000.000 dan hutang lancar sebesar Rp2.563.631.000.000 pada tahun 2014. Hal tersebut menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya cukup kuat. Jadi perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dan perusahaan tersebut dapat dikatakan dalam keadaan likuid. Hal tersebut juga disebabkan karena utang lancar yang dimiliki perusahaan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya dan meningkatnya aset lancar. Global Mediacom,Tbk. memiliki nilai likuiditas yang tinggi karena perusahaan secara *prudent* memantau dan menjaga tingkat kas dan setara kas yang dianggap memadai untuk membiayai operasional grub dan untuk mengatasi dampak dari fluktuasi arus kas.

Hasil dari analisis statistik deskriptif solvabilitas menunjukkan bahwa rata (*mean*) sebesar 1,65059. Hal ini menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini, memiliki kemampuan yang cenderung kurang baik dalam melunasi seluruh kewajibannya baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjangnya karena total hutang yang dimiliki perusahaan melebihi total ekuitas perusahaan. Nilai minimum pada variabel solvabilitas sebesar 0,52298. Perusahaan yang mendapatkan nilai solvabilitas minimum yaitu Bumi Serpong Damai Tbk. dengan total hutang sebesar Rp9.661.295.391.976 dan total ekuitas sebesar Rp18.473.430.005.417 pada tahun 2014. Hal ini menjelaskan bahwa Bumi Serpong Damai Tbk. mempunyai kemampuan yang cukup baik dalam melunasi seluruh kewajibannya karena

total ekuitas yang dimiliki perusahaan melebihi total hutang perusahaan jadi perusahaan dapat memenuhi seluruh hutangnya sebelum dilikuidasi dan juga dapat mengurangi resiko gagal bayar (*default risk*).

Nilai maksimum pada variabel solvabilitas sebesar 5,27781. Perusahaan yang mendapatkan nilai solvabilitas maksimum yaitu PT Adhi Karya (Persero) Tbk.dengan total hutang sebesar Rp8.172.498.971.851 dan total ekuitas sebesar Rp1.548.462.792.571 pada tahun 2013. Hal tersebut menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya cenderung rendah karena total hutang yang dimiliki perusahaan melebihi total ekuitas perusahaan jadi semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka semakin besar aset didanai dari hutang dan juga semakin besar resiko gagal bayar perusahaan.

Hasil dari analisis statistik deskriptif pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa rata-rata (*mean*) sebesar 0,18034. Hal ini menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini, memiliki kemampuan kinerja yang baik jika dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan karena total aset yang dimiliki perusahaan sekarang lebih besar jika dibandingkan dengan total aset tahun lalu sehingga menunjukkan pertumbuhan yang baik untuk tahun selanjutnya. Nilai minimum pada variabel pertumbuhan perusahaan sebesar -0,10516, perusahaan yang mendapatkan nilai pertumbuhan perusahaan minimum yaitu PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2016 dengan total aset tahun 2016 sebesar Rp82.174.515.000.000 dan total aset tahun 2015 sebesar Rp91.831.526.000.000. Hal tersebut menjelaskan bahwa kondisi keuangan pada suatu perusahaan tersebut kurang baik karena tingkat pertumbuhan aset pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. mengalami penurunan pada tahun sebelumnya yang

menandakan bahwa kondisi kinerja perusahaan tersebut kurang baik.

Nilai maksimum pada variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 1,41660. Perusahaan yang mendapatkan nilai pertumbuhan perusahaan maksimum adalah Waskita Karya (Persero) Tbk. pada tahun 2015 dengan total aset tahun 2015 sebesar Rp30.309.111.177.468 dan total aset tahun 2014 sebesar

Rp12.542.041.344.848. Hal tersebut menjelaskan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut cenderung baik karena total aset perusahaan pada tahun sebelumnya mengalami peningkatan setiap tahunnya sehingga dapat berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membayar utang dan peringkat obligasi yang semakin baik.

Tabel 4
FREKUENSI UMUR OBLIGASI

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid (>5 tahun)	40	28,6	28,6	
(1-5 tahun)	100	71,4	71,4	28,6
Total	140	100,0	100,0	100,0

Sumber : Data diolah

Hasil dari uji *frequencies statistic* menunjukkan bahwa umur obligasi 1-5 tahun sebesar 71,4% dan umur obligasi lebih dari 5 tahun sebesar 28,6%. Jadi dari data penelitian ini yang memiliki umur obligasi 1-5 tahun lebih besar dibanding dengan obligasi yang umur obligasi yang memiliki umur lebih dari 5 tahun. Hal yang menyebabkan obligasi yang memiliki jangka waktu antara 1 sampai 5 tahun lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang memiliki jangka waktu lebih dari 5 tahun karena pihak investor merasa lebih aman dan hasil dari pembayarannya lebih cepat diketahui apakah perusahaan tersebut gagal bayar atau tidak.

Pengujian Hipotesis

1. Case Processing Summary

Hasil *case processing summary* pada variabel peringkat obligasi sebagai variabel dependen. Hasil selengkapnya sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
Peringkat	Peringkat 5	5	3,6 %
	Peringkat 6	74	52,9 %
	Peringkat 7	52	37,1 %
	Peringkat 8	9	6,4 %
Valid		140	100,0 %
Missing		0	
Total		140	

Sumber : Data diolah

Tabel 5 dapat diketahui bahwa dari jumlah sampel 140, dengan perincian obligasi dengan peringkat 8 ada 9 obligasi, kemudian peringkat 7 ada 52 obligasi, peringkat 6 ada 74 obligasi, dan peringkat 5 hanya ada 5 obligasi.

2. Model Fitting Information

Informasi awal regresi ordinal berkaitan dengan nilai -2loglikelihood pada saat model hanya variabel dependen (intercept) dan membandingkan nilai -2loglikelihood dengan memasukkan variabel independen (final). Hasil selengkapnya disajikan pada tabel dibawah ini.

Tabel 6
Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	280.084			
Final	249.146	30.938	4	.000

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa model hanya dengan intercept saja menghasilkan nilai -2loglikelihood 280.084, sedangkan saat variabel independen yaitu likuiditas, solvabilitas, *maturity*, dan pertumbuhan perusahaan dimasukkan kedalam model, nilai 2 log likelihood turun menjadi 249.146 dengan nilai signifikan 0.092. Penurunan ini signifikan dari model awal (*intercept*) ke model final dengan memasukkan variabel independen.

3. Pseudo R-Square

Nilai Pseudo R-Square digunakan untuk mengetahui variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai Pseudo R-Square yang diuji dengan Cox and Snell, Nagelkerke dan McFadden dimana nilai Pseudo R-square seperti R-Square pada regresi biasa. Hasil selengkapnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 7
Pseudo R-Square

Cox and Snell	.198
Nagelkerke	.229
McFadden	.110

Sumber : Data diolah

Dari tabel 7 diatas menunjukkan bahwa nilai R-square Cox Snell sebesar 0.198, Nagelkerke 0.229 dan Mcfadden sebesar 0.110. nilai R-square Cox and Snell 0.198 artinya bahwa variasi pada peringkat obligasi mampu dijelaskan oleh variabel likuiditas, solvabilitas, *maturity*, dan pertumbuhan perusahaan sebesar 19,8% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

4. Test of Parallel Lines

Uji parallel lines bertujuan untuk menguji asumsi bahwa semua kategori meliki parameter yang sama atau tidak. Pengujian dilakukan dengan link function complementary log-log. Hasil uji selengkapnya sebagai berikut :

Tabel 8
Parallel Lines

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Null Hypothesis	249.146			
General	159.528	89.618	8	.000

Sumber : Data diolah

Pada tabel parallel lines nilai -2loglikelihood chi-square sebesar 89.618 dengan signifikan $0.000 < 0.05$ maka model tidak memiliki parameter yang sama untuk semua kategori. Hasil ini dapat disebabkan karena peringkat obligasi tidak merata pada semua peringkat. Misalkan peringkat 5 hanya ada 5 obligasi sedangkan peringkat 6 ada 74 obligasi,

peringkat 7 ada 52 obligasi, dan peringkat 8 ada 9 obligasi. Sedangkan link function sudah dilakukan pada fungsi penghubung seperti link logit, cauchit, negatif log-log dan probit. Hasil menunjukkan tidak ada yang berbeda dengan link complementary log-log.

5. Uji Regresi Logistik Ordinal

Uji regresi logistik ordinal bertujuan untuk mengetahui apakah

variabel independen yaitu likuiditas, solvabilitas, maturity, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Hasil uji koefisien pengaruh dari variabel independen dapat diketahui dari nilai estimasi pada masing-masing variabel independen. Sedangkan uji signifikansi koefisien dilakukan dengan uji wald. Hasil selengkapnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 9
Hasil Uji Ordinal Logistic Regression

		Estimate	Std. Error	Wald	Df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[PERINGKAT=5]	-5,150	,881	34,132	1	,000	-6,877	-3,422
	[PERINGKAT=6]	-1,231	,678	3,293	1	,070	-2,561	,099
	[PERINGKAT=7]	1,712	,720	5,655	1	,017	,301	3,124
Location	CR	-,639	,326	3,830	1	,050	-1,278	,001
	DER	-,516	,203	6,463	1	,011	-,914	-,118
	FG	-,835	,909	,844	1	,358	-2,617	,947
	UO	1,886	,415	20,690	1	,000	1,073	2,698

Sumber : Data diolah

Dari model analisis tersebut diatas dapat dibuat model umum persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Logit}(p_1) = -5,150 - 0,639X_1 - 0,516X_2 - 0,835X_3 + 1,886X_4$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2) = -1,231 - 0,639X_1 - 0,516X_2 - 0,835X_3 + 1,886X_4$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2+p_3) = 1,712 - 0,639X_1 - 0,516X_2 - 0,835X_3 + 1,886X_4$$

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai wald variabel solvabilitas (DER) sebesar 6,463 dengan signifikansi 0,011. Nilai wald umur obligasi sebesar 20,690 dengan signifikansi sebesar 0,000. Uji wald sama seperti uji t pada regresi berganda, jika nilai wald > 1,977692 t-

tabel) maka variabel tersebut signifikan berpengaruh. Karena nilai wald solvabilitas (DER) dan umur obligasi > 1,977692 dan nilai signifikan < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel solvabilitas (DER) signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Demikian juga untuk variabel umur obligasi signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan nilai wald variabel likuiditas sebesar 3,830 > 1,977692, tetapi nilai signifikansi 0,05 dan nilai wald variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,844 < 1,977692, kemudian nilai signifikansi 0,358 > 0,05 maka variabel likuiditas dan pertumbuhan perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi apabila nilai likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan semakin tinggi sehingga berdampak pada peringkat obligasi perusahaan yang semakin baik maka risiko gagal bayar akan berkurang.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik ordinal menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Besar kecilnya nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi kenaikan atau penurunan peringkat obligasi perusahaan. Tingkat likuiditas hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan perusahaan tidak hanya mendanai kewajiban jangka pendek melainkan juga kewajiban jangka panjang. Hal ini didukung oleh hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan peringkat BBB (memadai) dan AAA (superior) pada perusahaan yang memiliki nilai likuiditas dibawah rata-rata. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai likuiditas dibawah rata-rata tidak hanya dimiliki perusahaan dengan peringkat obligasi BBB (memadai), tetapi juga terdapat perusahaan dengan peringkat obligasi AAA (superior). Salah satu contohnya yaitu perusahaan indosat yang memiliki nilai minimum likuiditas pada data penelitian dengan memperoleh peringkat obligasi AAA. Jadi, dengan nilai likuiditas dibawah rata-rata tidak menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mendapatkan peringkat obligasi yang rendah, karena perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tidak hanya menggunakan aset lancar melainkan berasal dari sumber lainnya. Berdasarkan data penelitian, perusahaan PT. Waskita Karya (Persero), Tbk. mengalami penurunan nilai likuiditas pada tahun

2013-2014 tetapi tidak mengalami penurunan peringkat obligasi dan peringkat obligasi yang didapatkan relatif konstan sehingga kenaikan atau penurunan nilai likuiditas tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Oleh karena itu hipotesis bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal berupa informasi kepada pengguna laporan keuangan, sehingga dapat memberikan sinyal baik atau buruk kepada pihak eksternal dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Dewi, dkk (2013), dan Feni & Dewi (2016) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Namun bertentangan dengan hasil dari penelitian Kadek dan Gerianta (2016), dan Adeka & Titiek (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki suatu perusahaan. Solvabilitas dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi apabila nilai solvabilitas yang dimiliki perusahaan semakin rendah maka semakin baik kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dan juga semakin baik peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik ordinal menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai solvabilitas perusahaan maka perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi seluruh kewajibannya karena kewajiban yang dimiliki perusahaan melebihi modal

yang diperolehnya sehingga perusahaan kurang mampu dalam melunasi seluruh kewajibannya saat dilikuidasi dan juga semakin besar risiko kegagalan perusahaan dalam membayar hutangnya serta peringkat obligasi yang didapatkan perusahaan semakin rendah. Apabila nilai solvabilitas perusahaan semakin rendah maka semakin baik kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dan juga semakin baik peringkat obligasi perusahaan serta resiko gagal bayar semakin rendah.

Hal ini didukung dari hasil statistik deskriptif bahwa perusahaan yang mendapatkan peringkat AAA banyak yang memperoleh nilai solvabilitas dibawah rata-rata dan juga perusahaan yang memiliki peringkat BBB lebih banyak yang memperoleh nilai solvabilitas diatas rata-rata, contohnya pada perusahaan PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. dengan nilai likuiditas dibawah rata-rata dengan peringkat obligasi AAA sehingga menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai solvabilitas mempengaruhi peringkat obligasi. Berdasarkan data penelitian yaitu perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk. pada tahun 2016-2017 mengalami kenaikan solvabilitas sehingga berdampak pada peringkat obligasi perusahaan yang semakin rendah dari A menjadi BBB maka hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai solvabilitas perusahaan maka peringkat yang didapatkan juga semakin rendah, dan juga sebaliknya, semakin tinggi nilai solvabilitas perusahaan maka peringkat yang didapatkan semakin rendah. Oleh karena itu hipotesis bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi diterima.

Perusahaan yang memiliki tingkat solvabilitas yang rendah akan memberikan sinyal berupa informasi kepada pengguna laporan keuangan, sehingga dapat memberikan sinyal baik atau buruk kepada pihak eksternal dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Kadek dan Gerianta

(2016) yang menunjukkan bahwa solvabilitas yang berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Dewi, dkk (2013) yang menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi

Umur obligasi merupakan jangka waktu pada suatu obligasi. Umur obligasi dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena jangka waktu obligasi dapat berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam membayar. Semakin kecil umur obligasi maka semakin kecil juga resiko gagal bayar (*default risk*) dan sebaliknya. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik ordinal yang menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil umur obligasi perusahaan maka semakin kecil juga resiko gagal bayar (*default risk*) karena obligasi yang memiliki umur dibawah lima tahun akan lebih mudah untuk diprediksi karena hasil dari pembayarannya lebih cepat diketahui sehingga peringkat obligasi yang didapatkan semakin tinggi yaitu mendapatkan kategori *investment grade* dan juga sebaliknya. Sedangkan, semakin lama umur obligasi perusahaan maka semakin besar resiko gagal bayar (*default risk*) sehingga berdampak pada peringkat obligasi perusahaan yang semakin rendah. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas.

Hal ini didukung dari hasil statistik deskriptif bahwa perusahaan yang memiliki umur obligasi 1 sampai 5 tahun sebesar 100 sampel dan obligasi dengan umur lebih dari 5 tahun sebesar 40 sampel.

Secara keseluruhan perusahaan yang memiliki umur obligasi antara 1 sampai 5 tahun lebih besar dibandingkan obligasi yang memiliki umur obligasi diatas 5 tahun dan rata-rata perusahaan tersebut mendapatkan peringkat A. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki umur obligasi dibawah 5 tahun memiliki peringkat yang tinggi karena rata-rata perusahaan yang diteliti mendapat peringkat A (kuat) sehingga semakin kecil umur obligasi maka peringkat obligasi yang didapatkan perusahaan semakin tinggi. Pada perusahaan yang memiliki sampel diatas 5 tahun terdapat perusahaan yang mengalami penurunan peringkat yaitu pada perusahaan PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk. Hal ini menandakan bahwa semakin besar umur obligasi maka semakin besar juga resiko gagal bayar (*default risk*) dan sebaliknya. Sehingga hipotesis bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi diterima.

Perusahaan yang memiliki umur obligasi yang rendah akan memberikan sinyal berupa informasi kepada pengguna laporan keuangan, sehingga dapat memberikan sinyal baik atau buruk kepada pihak eksternal dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Indah dan Maswar (2014) menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, menurut Caesa dan Deni (2016) menunjukkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan atau merupakan tolak ukur bagi keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi apabila tingkat pertumbuhan perusahaan meningkat secara kontinu sehingga mengindikasikan bahwa kondisi keuangan

suatu perusahaan yang semakin baik maka berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dan peringkat obligasi perusahaan yang semakin baik sehingga resiko gagal bayar (*default risk*) pada perusahaan akan berkurang.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik ordinal menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini menjelaskan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi dari setiap tahunnya belum pasti menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut bagus. Pertumbuhan perusahaan dimasa depan kemungkinan bisa terjadi kenaikan atau penurunan tetapi hal tersebut tidak berpengaruh terhadap pembayaran obligasi meskipun perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan perusahaan yang kurang baik namun perusahaan tersebut harus tetap membayar kewajibannya. Jadi semakin tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak menjamin apabila perusahaan tersebut mampu dalam memenuhi seluruh kewajibannya dan tidak berdampak pada kenaikan atau penurunan peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan peringkat BBB (memadai) dan AAA (superior) pada perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan perusahaan dibawah rata-rata. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai pertumbuhan perusahaan dibawah rata-rata tidak hanya dimiliki perusahaan dengan peringkat obligasi BBB (memadai), tetapi juga terdapat perusahaan dengan peringkat obligasi AAA (superior). Jadi, dengan nilai pertumbuhan perusahaan dibawah rata-rata tidak menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mendapatkan peringkat obligasi yang rendah, karena tidak hanya terdapat perusahaan dengan peringkat BBB (memadai), melainkan juga perusahaan dengan peringkat yang sangat tinggi yaitu AAA. Salah satu contohnya

yaitu pada perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. mendapat peringkat AA+ (sangat kuat) dengan nilai likuiditas minimum yaitu -0,10516 pada tahun 2016. Jadi, dengan nilai pertumbuhan perusahaan dibawah rata-rata tidak menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mendapatkan peringkat obligasi yang rendah, dan belum pasti menunjukkan bahwa kondisi perusahaan tersebut kurang baik. Berdasarkan data penelitian yaitu pada perusahaan PT. Surya Semesta Internusa, Tbk. mengalami kenaikan nilai pertumbuhan perusahaan pada tahun 2013-2014, tetapi peringkat obligasi perusahaan tidak mengalami kenaikan dan penurunan sehingga peringkat yang diperoleh relatif konstan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Oleh karena itu hipotesis bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memberikan sinyal berupa informasi kepada pengguna laporan keuangan, sehingga dapat memberikan sinyal baik atau buruk kepada pihak eksternal dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Desak dan Ida (2016) pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Indah dan Maswar (2014) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Peringkat obligasi. Besar kecilnya likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi kenaikan atau

penurunan peringkat obligasi perusahaan.

2. Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai solvabilitas perusahaan maka peringkat yang didapatkan perusahaan semakin rendah
3. *Maturity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil umur obligasi perusahaan maka semakin kecil juga resiko gagal bayar (*default risk*) karena obligasi yang memiliki umur dibawah lima tahun, hasil dari pembayarannya lebih cepat diketahui sehingga peringkat obligasi yang didapatkan semakin tinggi yaitu mendapatkan kategori *investment grade* dan juga sebaliknya.
4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini menjelaskan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi dari setiap tahunnya belum pasti menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut bagus.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan dalam penelitian ini terdapat pada :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian jumlahnya terbatas, dari 751 sampel perusahaan yang terdaftar di Pefindo, hanya 140 sampel yang menjadi sampel selama lima tahun yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Sebanyak 82% sampel yang harus dihapus dikarenakan tidak sesuai dengan kriteria penelitian.
2. Penelitian ini terdapat keterbatasan mengenai obligasi perusahaan yang tidak terdapat peringkat obligasi yang termasuk pada kategori *non-investment grade*, maka penelitian ini hanya menggunakan kategori *investment grade*.

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka peneliti memberikan saran bagi peneliti selanjutnya yaitu sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel dengan menambah sektor lain seperti sektor keuangan dan diharapkan menggunakan lembaga peringkat lain selain PT Pefindo agar dapat dilakukan perbandingan, diharapkan dapat menambah variabel lain diluar variabel likuiditas, solvabilitas, maturity, dan pertumbuhan perusahaan seperti jaminan.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah rentang periode penelitian lebih dari lima tahun, karena pada rentang periode satu sampai lima tahun yaitu 2013-2017, tidak terdapat perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi dengan kategori non-investment grade.

DAFTAR RUJUKAN

- Achmad, A. D. (2017, Agustus 12). *Masuk Usia ke-40, Begini Perkembangan Pasar Modal di Indonesia*. Retrieved from Liptan 6: <https://www.liptan6.com/bisnis/read/3055441/masuk-usia-ke-40-begini-perkembangan-pasar-modal-di-indonesia>
- Adeka, K. T., & Titiek, S. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Produktifitas Terhadap Peringkat Obligasi. In *Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu Unisbank. Stikubank University*.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2006. *Investasi (Edisi 6)*, Penerjemah Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Caesa, A., & Deni, D. (2016). Pengaruh Manajemen Laba, Jaminan dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi. *Seminar Nasional Cendekiawan*, Hal. 4.1 - 4.13.
- Dermawan, S. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Desak, S. P., & Ida, P. B. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 6 Pp. 3706-3705.
- Dewi, W., Yeterina, N., & Ari, K. B.(2013). Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat Pt Pefindo 2009-2011). *Jurnal Manajemen*, Vol.13 No.1 Hal. 35-54.
- Dinik, K., Elva, N., & Anggita, W. L.(2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *ASSETS : Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Vol. 5 No. 1.
- Donald, B. (2018, Juni 26). *Hati-Hati! Taksi Express Kembali Tunggak Bunga Obligasi*. Diambil kembali dari CNBC Indonesia: https://www.cnbcindonesia.com/market/20180626121401-17_20517/hati-

hati-taksi-express-kembali-tunggak
-bunga-obligasi

Keuangan: Prinsip dan Penerapan.
PT Macanan Jaya Cemerlang.

- Emanuel, C. B. (2018, April 16). *KINERJA 2017: Rugi Express Transindo (TAXI) Membengkak 166%*. Diambil kembali dari Market:
<http://market.bisnis.com/read/20180416/192/784980/kinerja-2017-rugi-express-transindo-taxi-membengkak-166>
- Fenni, S., & Dewi, W. K. (2016). Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional dan The 3rd Call for Syariah Paper*, ISSN 2460-0784
- Harahap, S. S. 2004. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hery. (2014). *Controllershship : Manajemen Strategis, Pengendalian Internal, Analisis Keuangan*. Grasindo.
- Indah, W., & Maswar, P. P. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 3 Hal. 1-15.
- Jogiyanto, H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Kadek, D. K., & Gerianta, y. w. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 16 Pp 1063-1090.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, J. D. (2008). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. PT Macanan Jaya Cemerlang.
- Ma'arij, Arinurtry, Zulbahridar, dan Al Azhar.(2014). Analisis faktor akuntansi dan non akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan di peringkat oleh pefindo periode 2009-2013. *Jom Fekon* (online) Vol. 1. No. 2.
- Munawir. (2007). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- OkezoneFinance. (2013, Februari 25). *Memahami Rating Obligasi*. Diambil kembali dari Okezone Finance: <https://economy.okezone.com/read/2013/02/24/226/766823/memahami-rating-obligasi>.
- Raharja, & Maylia, S. P. (2008). Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*, Vol. 8 No. 2 Hal. 212-232.
- Subramanyam, K.R. dan Wild, Jhon J. 2017. Analisis Laporan Keuangan Financial Statement Analysis. Salemba Empat. Jakarta
- Widowati, Yeterina Nugrahanti dan Ari Budi Kristanto (2013). Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011). *Jurnal Manajemen Maranatha*, Vol. 13 No. 1.
- Wydia, A. (2005). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi

peringkat obligasi. *Buletin
Ekonomi Moneter dan Perbankan* ,
Hal 243-262.

www.detik.com

www.bi.go.id

www.idx.co.id

www.pefindo.com