

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI PEFINDO
PERIODE 2013-2017**

ARTIKEL ILMIAH



OLEH:

MUHAMMAD KUSUMA WICITRA

NIM : 2015310032

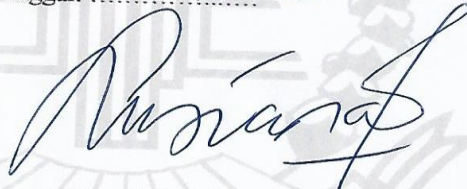
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Muhammad Kusuma Wicitra
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 07 Juli 1994
N.I.M : 2015310032
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PEFINDO periode 2013-2017

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing
Tanggal: 11 Oktober 2019



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., OIA., CPSAK.)

NIDN: 0704127401

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal: 11 Oktober 2019



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

**FACTORS AFFECTING BOND RATING PREDICTION IN NON FINANCIAL
COMPANIES REGISTERED IN PEFINDO 2013-2017**

Muhammad Kusuma Wicitra
STIE Perbanas Surabaya
E-mail: muhammadkusuma58@gmail.com
Jalan Wisma Trosobo 9/4 Taman Sidoarjo

ABSTRACT

This study to examine the influence of leverage, liquidity, profitability, size, growth and secure to bond ratings at companies non- financial registered in PEFINDO in 2013-2017. The sample of this research is a company non-financial that has a bond rating from Pefindo and listed in Indonesia Stock Exchange for five periods. Pursuant to purposive sampling method, got sample equal to 105 company. The analytical technique of this research used ordinal logistic regression analysis with SPSS version 23 program. The result of hypothesis testing showed that board of commissioner, independent commissioner, profitability, liquidity and leverage did not significantly influence bond rating, but audit committee significantly influenced bond rating.

Keywords: Bond rating, leverage, likuidity, profitability, size, growth, secure.

1. PENDAHULUAN

Kehadiran pasar modal (*capital market*) dalam dunia usaha merupakan hal penting yang bersifat vital bagi sebuah perusahaan maupun kalangan pemilik modal (*investor*). Sebagai pihak yang butuh pendanaan, perusahaan dapat lebih mudah dan cepat mengumpulkan dana melalui keikutsertaannya dalam pasar modal. Cara-cara yang biasa dilakukan perusahaan yaitu melalui penjualan saham atau dengan jalan menerbitkan surat hutang (*obligasi*) kepada publik. Sedangkan para investor sebagai pihak pemilik dana, dapat menggunakan pasar modal sebagai langkah alternatif dalam melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapat keuntungan.

Menurut Ni Made dan Ida Bagus (2016), obligasi merupakan investasi yang paling aman, namun obligasi tetap memiliki risiko karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan emiten membayar pokok utang (*kupon*) obligasi yang disebut dengan gagal bayar (*default risk*). Perusahaan

non-keuangan merupakan bagian dari kegiatan perekonomian nasional, namun tidak termasuk dalam kegiatan perdagangan finansial dan merupakan lembaga korporasi atau non-lembaga keuangan. Perusahaan yang termasuk dalam dasar dan kimia, industri barang konsumsi, properti dan *real estate*, infrastruktur dan transportasi, serta perusahaan yang menyediakan jasa non-keuangan. Perusahaan non-keuangan digunakan pada penelitian ini karena perusahaan tersebut paling dominan di PEFINDO.

Harga saham dan harga obligasi dari suatu perusahaan tidak memperlihatkan efek yang abnormal diakibatkan oleh perubahan peringkat. Kebanyakan korporasi akan meminta lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat. Peringkat obligasi akan mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diharapkan oleh investor. Semakin buruk peringkat suatu obligasi, maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian hasil yang akan dituntut investor atas suatu obligasi. Indonesia mempunyai 2 (dua) lembaga

pemeringkat obligasi yaitu PT. Moody's Indonesia dan PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Peringkat obligasi tersebut dibagi menjadi 2 kategori antara lain: investment grade (idAAA, idAA, idA, dan idBBB), non-investment grade (idBB, idB, idCCC, idC), dan 3) default risk (idD atauSD).

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Berdasarkan teori sinyal (*Signaling theory*) adalah memberikan sinyal informasi kepada pihak eksternal (investor atau kreditor) untuk suatu kepentingan informasi tertentu pada perusahaan sehingga membuat keputusan investasi yang tepat (Spence (1973) dalam Scott, William R., 2015: 503). Informasi yang mengandung nilai yang positif, diharapkan membuat pasar merespon pada waktu pengumuman telah diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang semakin meluas. Pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis dan menginterpretasikan informasi dari suatu pengumuman sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) pada waktu informasi di umumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut.

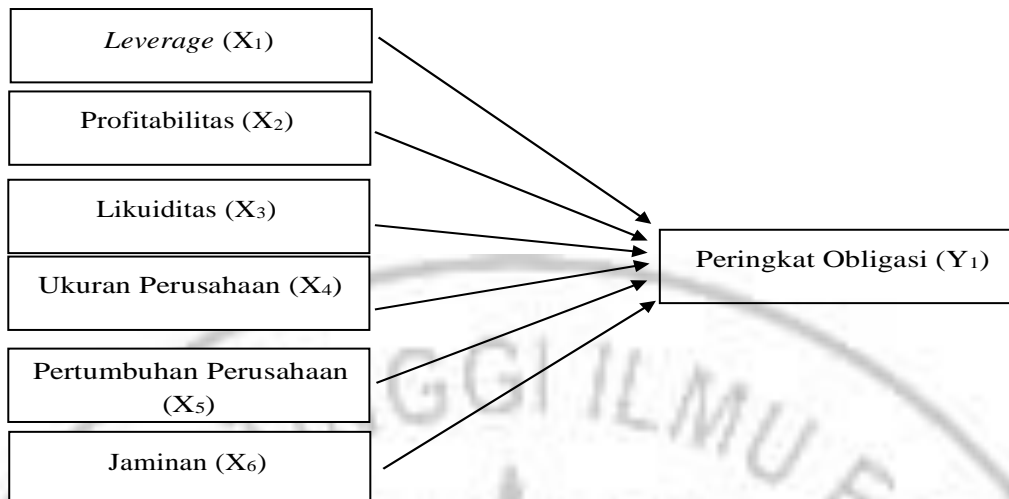
Variabel yang pertama yang digunakan pada penelitian ini adalah *leverage*. *Leverage* merupakan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Ni Made Sri Kristina Sari & Badjara (2016) menyatakan bahwa semakin besar nilai *leverage* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya, sehingga *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Nilai *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut memiliki tanggungan beban bunga utang sehingga risiko yang dihadapi semakin besar. Semakin rendah nilai *leverage*, maka semakin kecil aset yang didanai dengan utang, sehingga semakin baik

peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Salah satu alat untuk mengukur likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham and Houston, 2014 :134). Jika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang baik, maka akan memberikan pandangan bahwa perusahaan tersebut akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek salah satunya membayar kupon obligasi, dengan demikian akan menurunkan *default risk* yang dihadapi investor dan akan mendapatkan peringkat yang lebih tinggi dari lembaga pemeringkat.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Yuinar Laeli, dkk (2015) mengatakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan ditandai dengan semakin tingginya peringkat obligasi perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi artinya memberikan laba operasional yang dapat membantu kewajiban perusahaan atas bunga utang-utangnya dengan hal yang seperti ini, maka resiko gagal bayar sangatlah kecil dan berpengaruh pada peringkat obligasinya (Chandra Ly, dkk, 2015).

Jaminan yang terdapat di obligasi akan menarik investor untuk memiliki obligasi. Hal tersebut dapat meyakinkan investor jika perusahaan gagal bayar obligasi. Penjaminan obligasi dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating akan semakin baik. Menjaminkan aset yang dimiliki perusahaan akan dapat menekankan risiko yang akan diterima perusahaan (Arvian Pandutama, 2012). Obligasi dengan jaminan yang harus disertai dengan jaminan aset tertentu, seperti *mortgage*



bond yang dijamin dengan bangunan atau aset lain *collateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond* yaitu obligasi yang mempunyai tingkat bunga dengan tingkat risiko kredit yang besar. Obligasi dengan dasar jaminan maka dibagi menjadi dua, yaitu obligasi dengan jaminan dan tanpa jaminan.

Pertumbuhan Perusahaan menurut Burton *et al* (dalam Luciana dan Vieka, 2007) menyatakan bahwa pertumbuhan yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*. Para pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk kredit *rating* dari pada insurer yang memiliki pertumbuhan lebih rendah. Dengan kata lain, insurer yang mempunyai pengalaman *growth* dalam pelaporan *annual surplus* akan mendapat resiko penjaminan yang lebih tinggi.

Ukuran perusahaan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Tercermin dari total aset, penjualan, ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayarkan bunga obligasi secara periodik dan dapat melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan (Arvian Pandutama, 2012). Ukuran perusahaan yang memiliki total aset

dan penjualan besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama (Indah Wijayanti, 2014).

Gambar 1

Kerangka Pemikiran

Objek yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) periode 2013-2017. Peneliti melakukan pengamatan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan di Indonesia dan telah diaudit. Peneliti hanya melakukan penelitian dengan menguji enam variabel antara lain *leverage*, profitabilitas, likuiditas, jaminan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi

Rasio *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan dengan modal perusahaan (Sofyan Syafri, 2015:306). *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang berasal dari utang atau modal. *leverage* dapat dijelaskan melalui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan

nilai aset tetap dengan modal yang ada. Jika *leverage* cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal tersebut dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan. Rasio utang atau *leverage* menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan, keuangan dan memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.

Berdasarkan hasil riset sebelumnya menunjukkan adanya *reseach gap* atau perbedaan hasil penelitian antara peneliti Ni Made dan Ida Bagus (2016) *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi bertolak belakang dengan penelitian Kurnia Oktavianti, dkk (2015) *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi.
H₁: *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi

Profitabilitas dikatakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan dari segi financial dalam jangka waktu tertentu dengan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di periode tertentu, sehingga dapat dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Menurut Agus Sartono dalam Irham Fahmi (2013:135) menyatakan bahwa rasio profitabilitas ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Berdasarkan hasil riset sebelumnya menunjukkan adanya *reseach gap* atau perbedaan hasil penelitian antara peneliti Kingkin Sandra dan Paulus Sulluk (2013) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi bertolak belakang

dengan penelitian Kadek Yuni dan Gerianta Wirawan (2014) pengujian dengan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi.
H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi

Likuiditas Menurut Kasmir (2015:130) Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aset lancar dengan total ekuitas dan liabilitas lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu. Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang segera jatuh tempo (Eduardus Tandelilin, 2010: 74).

Berdasarkan hasil riset sebelumnya menunjukkan adanya *reseach gap* atau perbedaan hasil penelitian antara peneliti Dinik Kustiyaningrum, dkk (2016) rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi berbeda dengan penelitian dari Tetty Widiyastuti dan Djumahir Nur (2014) rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat Obligasi, hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi.

H₃: Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi

Ukuran perusahaan menurut Agus Sartono (2012:249) Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan

akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar. Perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar. Apabila semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko non sistematis juga semakin besar sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun.

Berdasarkan hasil riset sebelumnya menunjukkan adanya *research gap* atau perbedaan hasil penelitian antara peneliti Aries Veronica (2015) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi bertolak belakang dengan penelitian Indah Wijayanti dan Maswar Patuh (2014) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi

Menurut Brigham dan Houston (2014:153) jika perusahaan ingin tumbuh membutuhkan modal, dan modal tersebut dalam bentuk utang dan ekuitas. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Berdasarkan hasil riset sebelumnya menunjukkan adanya *research gap* atau perbedaan hasil penelitian antara peneliti Ni Putu dan Henny Rahyuda (2016) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi bertolak

belakang dengan penelitian Indah Wijayanti dan Maswar Patuh (2014) pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi.

H₅: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh jaminan terhadap peringkat obligasi

Jaminan yang ada pada obligasi dapat menarik investor untuk memiliki obligasi, hal ini dapat meyakinkan investor jika perusahaan mengalami gagal bayar obligasi (Arvian Pandutama, 2012). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang tinggi, maka peringkat obligasi akan semakin baik. Salah satu alasan dengan menjaminkan aset perusahaan untuk obligasi untuk dapat mengurangi risiko yang akan diterima perusahaan, karena dengan adanya jaminan bisa meyakinkan para investor untuk membeli obligasi perusahaan tersebut. Data jaminan obligasi diambil dari laporan keuangan dalam catatan atas laporan keuangan dengan jenis efek obligasi dalam BEI dan perusahaan sudah diperingkat oleh Pefindo.

Berdasarkan hasil riset sebelumnya menunjukkan adanya *research gap* atau perbedaan hasil penelitian antara peneliti Ni Made dan Ida Bagus (2016) jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi tetapi bertolak belakang dengan penelitian Indah Wijayanti dan Maswar Patuh (2014) jaminan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini menjadi alasan peneliti untuk ingin meneliti kembali pengaruh jaminan terhadap peringkat obligasi.

H₆: Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif sehingga diperlukan adanya hipotesis dan

pengujian. Penelitian kuantitatif adalah metode yang bertujuan untuk menguji teori-teori tertentu dengan cara meneliti hubungan antar variabel yang diukur berdasarkan prosedur statistic (Juliansyah Noor, 2011). Penelitian ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana dan memenuhi kewajiban utangnya agar mendapatkan peringkat obligasi yaitu AAA (superior), AA (sangat kuat), A (kuat) dan BBB (memadai) di PT PEFINDO, serta mengukur seberapa efektif kinerja perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang datanya diperoleh melalui dokumen arsip, website, dan media perantara lainnya. Dalam menguji dan menganalisis pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, jaminan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari data laporan keuangan tahunan perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 sampai 2017, sedangkan data peringkat obligasi diperoleh dari situs lembaga pemeringkat obligasi PT PEFINDO. Pengumpulan data telah dilakukan, kemudian peneliti menggunakan metode dokumentasi seperti menyeleksi dan mempelajari data-data dari berbagai sumber sebelum nantinya data tersebut diolah.

Tujuan dari penelitian kuantitatif yang diterapkan pada penelitian ini adalah untuk mengetahui hasil analisis melalui perhitungan angka yang valid dari software SPSS dan dapat dianalisis apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara rasio keuangan, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan jaminan terhadap peringkat obligasi.

Batasan Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) periode 2013-2017. Peneliti melakukan pengamatan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan di Indonesia. Peneliti hanya melakukan penelitian dengan menguji enam variabel antara lain *leverage*, profitabilitas, likuiditas, jaminan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan

perusahaan pada peringkat obligasi yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Identifikasi Variabel

Variabel dependen pada penelitian ini adalah peringkat obligasi Y= Peringkat obligasi Variabel independen yang terdapat pada penelitian ini adalah rasio keuangan X1= *Leverage* X2= Profitabilitas X3= Likuiditas X4= Ukuran perusahaan X5= Pertumbuhan perusahaan X6= Jaminan.

Definisi Operasional Variabel

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. Menurut Dinik, Elva, dan Anggita (2016) menyatakan resiko dalam berinvestasi pada obligasi adalah bila perusahaan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan. Agar investor memiliki gambaran tingkat resiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka didalam dunia obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Pengukuran variabel dependen pada penelitian ini menggunakan skala ordinal, dimana pengukuran peringkat obligasi diberikan kode 1 sampai dengan 8. Hal ini untuk mempersentasikan nilai yang tinggi dengan peringkat yang lebih tinggi. Penelitian ini menggunakan nilai peringkat AAA (superior) dengan kode 8, AA (sangat kuat) dengan kode 7, A (kuat) dengan kode 6, BBB (memadai) dengan kode 5.

1. *Leverage* (X1)

Rasio utang atau leverage menunjukkan seberapa banyak utang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Rasio utang atau leverage menunjukkan seberapa banyak utang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Penggunaan jumlah utang perusahaan bergantung pada keberhasilan

perusahaan dalam mengelola kewajibannya dari ketersediaan modal atau ekuitas yang dapat digunakan sebagai jaminan atas utang tersebut (Keown (2008) dalam Yossy Fauziah, 2014:7),

$$\text{Leverage} = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}}$$

dalam penelitian ini *Leverage* diukur menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER).

2. Profitabilitas (X2)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang besar dari jumlah aset yang dimiliki. Menurut Henny Rahyuda (2016), Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Profitabilitas dapat diukur menggunakan gross profit margin, net profit margin, ROA, dan ROE. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan ROA (*return on asset*).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Gross Profit} - \text{Net Profit}}{\text{Total Aset}}$$

3. Likuiditas (X3)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dalam waktu jangka pendek dengan melihat aset lancar terhadap kewajiban lancar (Dewi Kadek dan Gerianta Wirawan, 2016). Likuiditas menunjukkan positif dan signifikan jika perusahaan mampu membayar kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo. Likuiditas dapat diukur menggunakan *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan CR (*Current Ratio*).

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{utang Lancar}}$$

4. Ukuran perusahaan (X4)

Menurut Ni Made dan Ida Bagus (2016) menyatakan ukuran perusahaan membantu investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik serta melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi

perusahaan. Dengan menggunakan variabel firm size ini diharapkan penelitian ini dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kupon atau bunga dan melunasi kewajiban pokok utangnya pada jatuh tempo dengan melihat besarnya aset yang dimiliki, sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Firm size dapat diukur menggunakan proksi size dengan rumus:

5. Pertumbuhan perusahaan (X5)

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \frac{\text{Sales}_{t} - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Menurut Arvian Pandutama (2012) pertumbuhan perusahaan untuk menghasilkan laba yang baik dapat memberikan peringkat obligasi yang grade. Investor dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi yang grade. Di dalam penelitian ini menggunakan pengukuran sales growth. Data diambil dari laporan keuangan pada laporan rugi / laba yang ada di BEI dan perusahaan sudah diperingkat oleh Pefindo.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Total aset}(t) - \text{Total aset}(t-1)}{\text{Total aset}(t-1)}$$

6. Jaminan (X6)

Obligasi dengan atas dasar jaminan maka dibagi menjadi dua, yaitu obligasi dengan jaminan dan tanpa jaminan. Menurut Luciana Spica dan Vieka Devi (2007) tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan karena jaminan dapat dijamin dengan aset perusahaan berupa tanah atau surat-surat berharga milik perusahaan lain. Data diambil dari laporan keuangan dalam catatan atas laporan keuangan dengan jenis efek obligasi dalam BEI dan perusahaan sudah diperingkat oleh Pefindo. variabel jaminan menggunakan skala nominal karena penelitian ini menggunakan dummy, yaitu 1 (satu) = untuk obligasi yang dijamin dan 0 (nol) = untuk obligasi yang tidak dijamin.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperingkat oleh PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) periode 2013-2017. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu sampel yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu berdasarkan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) periode 2013-2017.
2. Perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi dan diperingkat oleh PT PEFINDO dengan mata uang rupiah.
3. Perusahaan non keuangan yang mempublikasikan laporan keuangan secara bertahap selama periode 2013-2017.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang datanya diperoleh melalui dokumen arsip, website, dan media perantara lainnya. Dalam menguji dan menganalisis pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, jaminan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari data laporan keuangan tahunan perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 sampai 2017, sedangkan data peringkat obligasi diperoleh dari situs lembaga pemeringkat obligasi PT PEFINDO. Pengumpulan data telah dilakukan, kemudian peneliti menggunakan metode dokumentasi seperti menyeleksi dan mempelajari data-data dari berbagai sumber sebelum nantinya data tersebut diolah.

Teknik Analisis Data

Peneliti dalam menganalisis pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, jaminan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi menggunakan teknik analisis deskriptif dan ordinal logistic regresion.

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2017:147). Statistik deskriptif dapat dilakukan guna mencari kuatnya hubungan antara variabel. Pengukuran yang digunakan dalam analisis ini adalah nilai maksimum, nilai rata-rata, nilai tengah dan standar deviasi.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan model analisis regresi logistik ordinal untuk mengetahui adanya probabilitas pada variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Uji regresi logistik ordinal dalam penelitian ini terdiri dari uji Case Processing Summary, Model Fitting Information, Pseudo R-Square, dan uji Parallel Lines. Analisis ini tidak memerlukan uji normalitas data karena regresi logistik tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Tahapan dalam uji regresi logistik ordinal adalah sebagai berikut:

1. Uji Case Processing Summary

Uji case processing summary digunakan untuk mengetahui total sampel yang digunakan pada penelitian ini. Dapat dilihat juga jumlah sampel dari masing-masing kategori dalam bentuk angka dan persentase.

2. Model Fitting Information

Pada penelitian ini, model fit digunakan untuk menilai overall fitmodel terhadap data (Imam Ghazali, 2016:328). Pengujian model fit ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan membandingkan nilai $-2 \log$ Likelihood awal (intercept only) dengan $-2 \log$ Likelihood akhir (final). Statistik ini digunakan untuk menentukan jika variabel independen ditambahkan kedalam model apakah hasilnya signifikan dalam memperbaiki model fit.

3. Pseudo R-Square

Nilai Pseudo R-Square digunakan untuk mengetahui variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel dependen.

4. Uji Parallel Lines

Uji Parallel Line digunakan untuk menguji apakah asumsi semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Nilai yang diinginkan dalam pengujian ini adalah signifikansi $>0,05$. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan kategori antara variabel-variabel yang digunakan.

5. Uji Regresi Logistik Ordinal

Uji regresi logistik ordinal bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu likuiditas, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan jaminan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisi Deskriptif

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya apabila perusahaan dilikuidasi (Adi dan Santi, 2016). Variabel leverage dalam penelitian ini di proksikan dengan Debt to Equity Ratio yaitu rasio utang untuk mengukur tingkat pinjaman dari keuangan perusahaan dan dikalkulasi berdasarkan perbandingan jumlah total liabilitas dibanding dengan jumlah total ekuitas. Semakin tinggi nilai leverage jadi sebagian besar aset dibiayai oleh utang dan beisiko gagal bayar. Semakin rendah nilai leverage suatu perusahaan maka semakin baik kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dan juga semakin baik peringkat obligasi perusahaan.

Tabel 1 menunjukkan hasil analisis dari uji statistik deskriptif untuk rasio *leverage* yaitu nilai minimum sebesar 0,07696 dan nilai maksimum sebesar 5,27781, sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk 105 data pada rasio *leverage* adalah 1,44949 dan 0,91827. Nilai minimum rasio *leverage* sebesar 0,07696 pada perusahaan PT Semen Baturaja (PERSERO) Tbk. tahun 2014, Nilai maksimum pada variabel leverage sebesar 5,27781. Perusahaan yang mendapatkan nilai *leverage* maksimum yaitu PT Adhi Karya (Persero) Tbk. tahun 2013. Hasil rata-rata lebih besar dari nilai

standar deviasi dimana menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi.

Profitabilitas dikatakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan dari segi financial dalam jangka waktu tertentu dengan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di periode tertentu, sehingga dapat dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini di proksikan dengan *return on assets* (ROA) adalah rasio keuangan perusahaan yang terkait dengan potensi keuntungan mengukur kekuatan perusahaan membuah keuntungan atau juga laba pada tingkat pendapatan, aset dan juga modal saham spesifik. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Jadi semakin bagus juga peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan tersebut.

Tabel 1 menunjukkan hasil analisis dari uji statistik deskriptif untuk rasio Profitabilitas yaitu nilai minimum sebesar -0,09706 dan nilai maksimum sebesar 2,32149, sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk 105 data pada rasio profitabilitas adalah 0,10512 dan 0,25611. Nilai minimum pada variabel profitabilitas sebesar -0,09706. Perusahaan yang mendapatkan nilai profitabilitas minimum yaitu PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. tahun 2017. Nilai maksimum pada variabel profitabilitas sebesar 2,32149. Perusahaan yang mendapatkan nilai profitabilitas maksimum yaitu Telekomunikasi Indonesia Tbk. dengan pada tahun 2017. Hasil rata-rata lebih kecil dari nilai standar deviasi dimana menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang heterogen atau bervariasi.

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mengkonversikan aset menjadi kas atau memperoleh kas yang digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Subramanyam, 2017: 141). Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yaitu rasio yang sangat berguna untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam hal melunasi kewajiban-kewajiban jangka

pendeknya, dimana bisa diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan bisa menjamin utang lancarnya. Semakin tinggi nilai likuiditas suatu perusahaan maka semakin baik atau tinggi peringkat obligasi yang diperoleh oleh suatu perusahaan tersebut, sehingga semakin rendah risiko gagal bayar (*default risk*).

Tabel 1 menunjukkan hasil analisis dari uji statistik deskriptif untuk rasio likuiditas yaitu nilai minimum sebesar 0,40627 dan nilai maksimum sebesar 36,37840, sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk 105 data pada rasio likuiditas adalah 2,14415 dan 3,82091. Nilai minimum pada variabel likuiditas sebesar 0,40627, perusahaan yang mendapatkan nilai likuiditas minimum yaitu PT. Indosat, Tbk. pada tahun 2014. Nilai maksimum pada variabel likuiditas sebesar 36,37840, perusahaan yang memiliki nilai likuiditas maksimum yaitu PT. Impack Pratama Industri Tbk. pada tahun 2017. Hasil rata-rata lebih kecil dari nilai standar deviasi dimana menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang heterogen atau bervariasi

Ukuran perusahaan dapat menentukan besar atau kecil perusahaan. Disamping itu ukuran perusahaan mempunyai korelasi terhadap resiko kebangkrutan dan kegagalan sehingga akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dinilai dari informasi yang dipublikasikan, pengukuran bisa menggunakan total aset, penjualan atau ekuitas. Semakin besar ukuran perusahaan artinya semakin banyak investor dapat memperoleh banyak informasi dengan mudah serta menekan ketidakpastian yang dimiliki investor sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan memiliki aset yang besar dapat meyakinkan investor untuk tidak ragu membeli obligasi perusahaan tersebut.

Tabel 1 menunjukkan hasil analisis dari uji statistik deskriptif untuk ukuran perusahaan yaitu nilai minimum sebesar 12,10791 dan nilai maksimum sebesar 14,29773, sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk 105 data pada ukuran perusahaan adalah 13,01749 dan 0,48218. Nilai minimum dari ukuran perusahaan adalah 12,10791 yang

dicapai oleh Panorama Sentrawisata, Tbk. tahun 2013. Nilai maksimum pada variabel ukuran perusahaan adalah 14,29773 yang diperoleh dari Telekomunikasi Indonesia, Tbk. tahun 2017. Hasil rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi dimana menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang homogen atau tidak bervariasi.

Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan ditentukan dengan total aset sekarang dikurangi aset tahun lalu kemudian dibagi aset tahun lalu. 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.

Tabel 1 menunjukkan hasil analisis dari uji statistik deskriptif untuk pertumbuhan perusahaan yaitu nilai minimum sebesar -0,86413 dan nilai maksimum sebesar 1,26218, sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*), dan standard deviation untuk 105 data pada pertumbuhan perusahaan adalah 0,17654 dan 0,26566. Nilai minimum pada variabel pertumbuhan perusahaan sebesar -0,86413. Perusahaan yang mendapatkan nilai pertumbuhan perusahaan minimum yaitu PT Impack Pratama Industri Tbk. Pada tahun 2016. Nilai maksimum pada variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 1,26218. Perusahaan yang mendapatkan nilai pertumbuhan perusahaan maksimum adalah PT Semen Baturaja (PERSERO) Tbk pada tahun 2013. Hasil rata-rata lebih kecil dari nilai standar deviasi dimana menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang heterogen atau bervariasi

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	105	0,07696	5,27781	1,4494882	0,91827199
ROA	105	-0,09706	2,32149	0,1051234	0,25610692
CR	105	0,40627	36,37840	2,1685874	3,81632540
LOG	105	12,10791	14,29773	13,0174940	0,48218149
SG	105	-0,86413	1,26218	0,1765427	0,26565983
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Data diolah, tahun 2019

Uji Hipotesis

1. Menilai Keseluruhan Model (*Overall fit model*)

Tabel 2
Overall fit model

Model	-2 Log Likelihood
Blok Number = 0	255.251
Blok Number = 1	145.289

Sumber: Data diolah, tahun 2019

Tabel 2 menunjukkan hasil dari blok awal dan blok akhir yang di simpulkan dalam menilai model keseluruhan data (*Overall Fit Model*). Data diatas, menunjukkan nilai bahwa terdapat penurunan angka dari blok awal (blok number = 0) yaitu sebesar 255.251 menjadi 145.289 pada

tabel (blok number =1). Dari hasil nilai ini, menunjukkan bahwa model dikatakan fit dengan data yang artinya model regresi dapat dikatakan baik.

2. *Pseudo R-square*

Tabel 3

Hasil Uji *Pseudo R-square*

Cox and Snell	0,428
Nagelkerke	0,499
McFadden	0,287

Sumber: Data diolah, tahun 2019

Dari tabel 3 diatas menunjukan bahwa nilai *R-square Cox Snell* sebesar 0,428,

Nagelkerke 0,499 dan *McFadden* sebesar 0,287. Nilai *Nagelkerke* 0,499 artinya

bahwa variasi pada peringkat obligasi mampu dijelaskan oleh variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, jaminan, ukuran perusahaan dan

pertumbuhan perusahaan sebesar 49,9% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

3. Case Processing summary

Tabel 4
Hasil Case processing summary

		N	Marginal Percentage
RATING	5	2	1,9%
	6	60	57,1%
	7	34	32,4%
	8	9	8,6%
JAMINAN	obligasi tidak dijamin	30	28,6%
	obligasi dijamin	75	71,4%
Valid		105	100,0%
Missing		0	
Total		105	

Sumber: Data diolah, tahun 2019

Pada Tabel 4 menunjukkan hasil dari uji frequencies statistic yaitu peringkat obligasi dengan kategori peringkat BBB terdapat 2 perusahaan dengan persentase 1,9%, peringkat A terdapat 60 perusahaan dengan persentase 57,1%, peringkat obligasi dengan kategori peringkat AA terdapat 33 perusahaan dengan persentase 32,4%, dan terakhir, peringkat obligasi dengan kategori AAA terdapat 9 perusahaan dengan persentase 8,6%.

Tabel 4 menunjukkan bahwa jaminan obligasi terdiri dari dua kategori, yaitu kategori

pertama untuk obligasi yang dijamin diberi kode (1), sedangkan kategori kedua untuk obligasi yang tidak dijamin diberi kode (0). Berdasarkan tabel frekuensi yang dihasilkan, terdapat perusahaan non keuangan dengan obligasi yang tidak dijamin sebesar 28,6%, sedangkan untuk obligasi yang dijamin sebesar 71,4%. investor akan menyukai obligasi yang sudah dijamin daripada obligasi yang tidak dijamin dengan memberikan risiko lebih kecil dan peringkat obligasi yang lebih baik

4. Uji Teknik Regresi Logistik Ordinal

Tabel 5
Hasil Uji Teknik Regresi Logistik Ordinal

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[RATING = 5]	41,581	8,060	26,618	1	0,000	25,785	57,378
	[RATING = 6]	47,098	8,379	31,595	1	0,000	30,675	63,521
	[RATING = 7]	50,582	8,698	33,819	1	0,000	33,534	67,630
Location	DER	0,036	0,252	0,020	1	0,888	-0,459	0,530
	ROA	3,035	1,216	6,230	1	0,013	0,652	5,417
	CR	0,008	0,081	0,011	1	0,916	-0,150	0,167
	LOG	3,545	0,635	31,147	1	0,000	2,300	4,790
	SG	-0,762	0,975	0,610	1	0,435	-2,673	1,149
	JAMINAN	1,112	0,521	4,554	1	0,033	0,091	2,133

Sumber: Data diolah, tahun 2019

Pada table 5 diatas menunjukkan bahwa nilai wald variabel ukuran perusahaan (LOG) sebesar 31.147 dengan signifikansi 0.000. Nilai wald profitabilitas (ROA) sebesar 6.230 dengan signifikansi sebesar 0.013. Nilai wald jaminan sebesar 4.554 dengan nilai signifikansi 0.033. Uji wald sama seperti uji t pada regresi berganda, jika nilai wald > 1,977692 t-tabel, maka variabel tersebut signifikan berpengaruh. Karena nilai wald ukuran perusahaan (LOG), profitabilitas (ROA) dan jaminan > 1,977692 dan nilai signifikan < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel- variabel tersebut signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan nilai wald variabel likuiditas sebesar 0.011 < 1,977692 nilai signifikansi 0.916 (>0,05). Nilai wald pertumbuhan perusahaan sebesar 0.610 < 1,977692 nilai signifikansi 0.435 (>0.05). dan nilai wald

variabel *leverage* sebesar $0.020 < 1,977692$ kemudian nilai signifikansi 0.888 (>0,05) maka variabel likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan *leverage* tidak signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Menurut Agus Sartono (2012:120) perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari utang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada default risk atau peringkat obligasi yang rendah. Hasil uji regresi

logistik ordinal menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sehingga dapat disimpulkan tidak semua perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi atau rendah tidak mempengaruhi peringkat obligasi karena apabila perusahaan tersebut mampu mengelola dana yang dipinjamnya dengan baik dan benar maka perusahaan tersebut dapat menghasilkan profit, misalnya perusahaan menggunakan hutang tersebut untuk menambah produk baru atau membuka pabrik baru sehingga dengan penggunaan hutang tersebut mampu menghasilkan profit yang kemungkinan lebih besar dari pinjaman tersebut. Terjadi perubahan arah pengaruh *leverage* dari negatif menjadi positif disebabkan karena terjadinya prinsip pertukaran antara risiko dengan manfaat dari penggunaan utang tersebut. Pada suatu sisi, peningkatkan utang juga membawa manfaat yaitu penambahan modal untuk mengembangkan perusahaan tersebut. Oleh karena itu hipotesis bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak.

Profitabilitas dikatakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan dari segi *financial* dalam jangka waktu tertentu dengan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di periode tertentu, sehingga dapat dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Menurut Agus Sartono dalam Irham Fahmi (2012:135) menyatakan bahwa rasio profitabilitas ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Hasil uji regresi logistik ordinal menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Jadi dapat disimpulkan profitabilitas yang rendah dapat mempengaruhi peringkat obligasi hal tersebut dikarenakan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang optimal dapat melunasi hutang perusahaan sehingga surat hutang atau obligasi dapat dikatakan baik dan mengalami pemingkatan yang tinggi.

Oleh karena itu hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi diterima.

Rasio likuiditas diproksikan dengan rasio lancar untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menutupi utang lancar yang diukur dengan aset lancarnya. Dalam Dwi Widowati, dkk (2015) menunjukkan hasil bahwa likuiditas dapat dipergunakan untuk memprediksi dan berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Likuiditas bisa digunakan untuk kemampuan membayar kewajiban dengan tempo pendek, semakin besar aset lancar dan akan dapat menutupi utang lancar, maka obligasi bisa terbayarkan dengan tepat waktu. Hasil uji regresi logistik ordinal menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas rendah maka peringkat obligasi yang didapatkan oleh perusahaan tersebut tidak selalu rendah pula. berdasarkan perusahaan yang diteliti banyak yang mengalami kenaikan dan penurunan nilai likuiditas tetapi tidak mempengaruhi peringkat obligasi, karena secara keseluruhan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya mendapatkan peringkat yang relatif konstan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai likuiditas perusahaan maka tidak berpengaruh pada penurunan atau kenaikan peringkat obligasi. Oleh karena itu hipotesis bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak.

Ukuran perusahaan menurut Agus Sartono (2012:249) Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar. Perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar. Apabila semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko non

sistematik juga semakin besar sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Hasil uji regresi logistik ordinal menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan, hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dengan ukuran yang besar. Perusahaan besar memiliki posisi yang kuat pada masing-masing industri yang digeluti sehingga mendukung peringkat obligasi yang diberikan. Ukuran perusahaan juga dinyatakan sebagai determinan dari kesuksesan perusahaan, karena ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return mengakibatkan perusahaan yang lebih besar memperoleh laba yang lebih besar pula. Pada umumnya perusahaan-perusahaan besar mempunyai risiko *default* yang lebih kecil daripada perusahaan-perusahaan menengah ke bawah. Oleh karena itu hipotesis bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi diterima.

Menurut Brigham dan Houston (2014:153) jika perusahaan ingin tumbuh membutuhkan modal, dan modal tersebut dalam bentuk utang dan ekuitas. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Hasil uji regresi logistik ordinal menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan perusahaan yang diteliti banyak yang mengalami

kenaikan dan penurunan nilai pertumbuhan perusahaan tetapi tidak mempengaruhi peringkat obligasi, karena secara keseluruhan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya mendapatkan peringkat yang relatif konstan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai pertumbuhan perusahaan maka tidak berpengaruh pada penurunan atau kenaikan peringkat obligasi. Oleh karena itu hipotesis bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak.

Jaminan yang ada pada obligasi dapat menarik investor untuk memiliki obligasi, hal ini dapat meyakinkan investor jika perusahaan mengalami gagal bayar obligasi (Arvian Pandutama, 2012). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang tinggi, maka peringkat obligasi akan semakin baik. Salah satu alasan dengan menjaminkan aset perusahaan untuk obligasi untuk dapat mengurangi risiko yang akan diterima perusahaan. Data diambil dari laporan keuangan dalam catatan atas laporan keuangan dengan jenis efek obligasi dalam BEI dan perusahaan sudah diperingkat oleh Pefindo. Hasil uji regresi logistik ordinal yang menunjukkan bahwa jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini didukung dari hasil statistik deskriptif bahwa perusahaan yang memiliki obligasi dijamin sebesar 75 sampel dan obligasi tidak dijamin 30 sampel. Secara keseluruhan perusahaan yang memiliki obligasi dijamin lebih besar dibandingkan obligasi yang tidak dijamin dan rata-rata perusahaan tersebut mendapatkan peringkat yang kuat (A). Hal ini disebabkan karena tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Obligasi yang tidak dijamin memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang dijamin. Meningkatnya jaminan yang didukung oleh nilai jaminan yang digunakan oleh perusahaan dalam menjaminkan obligasi yang diterbitkan tersebut, karena nilai jaminan yang digunakan lebih besar daripada nilai obligasi yang diterbitkan. Berdasarkan teori sinyal obligasi yang sudah dijamin akan

meyakinkan perusahaan bisa memberikan sinyal positif untuk prospek perusahaannya dimasa depan sehingga investor akan tertarik menanamkan sahamnya.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017. Rata-rata perusahaan yang diteliti mengalami kenaikan dan penurunan nilai likuiditas tetapi tidak mempengaruhi peringkat obligasi karena banyak perusahaan tidak mengalami kenaikan maupun penurunan peringkat sehingga peringkat yang didapatkan relatif konstan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai likuiditas perusahaan maka tidak berpengaruh pada penurunan atau kenaikan peringkat obligasi. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017. Perusahaan yang mendapatkan peringkat AAA secara keseluruhan memperoleh nilai leverage dibawah rata-rata dan juga perusahaan yang memiliki peringkat BBB memperoleh nilai likuiditas diatas rata-rata. Sehingga menunjukan bahwa semakin rendah nilai leverage perusahaan maka peringkat yang didapatkan juga semakin tinggi, dan juga sebaliknya. profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017. Semakin efisien penggunaan aset perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aset yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan semakin baik juga peringkat obligasi yang di berikan. ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan, hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dengan ukuran yang

besar. Perusahaan besar memiliki posisi yang kuat pada masing-masing industri yang digeluti sehingga mendukung peringkat obligasi yang diberikan. pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017. Menunjukan bahwa semakin tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak menjamin apabila perusahaan tersebut mampu dalam memenuhi seluruh kewajibannya dan tidak berdampak pada kenaikan atau penurunan peringkat obligasi. Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017. Obligasi yang dijamin dengan menggunakan aset yang bernilai tinggi, menyebabkan rating obligasi akan semakin baik sehingga obligasi tersebut dikatakan aman dan dengan menjaminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk obligasi berarti perusahaan tersebut dapat menekan risiko yang akan diterima oleh perusahaan.

Sebagaimana umumnya, sebuah penelitian memiliki keterbatasan dalam melakukan penelitian, sama halnya dengan penelitian yang dilakukan saat ini:

Sampel yang digunakan dalam penelitian jumlahnya terbatas, dari 751 sampel perusahaan yang terdaftar di Pefindo, hanya 105 sampel yang menjadi sampel selama lima tahun yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Sebanyak 86% sampel yang harus dihapus dikarenakan tidak sesuai dengan kriteria penelitian.

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 dengan peringkat AAA (superior), AA (sangat kuat), A (kuat), BBB (memadai).

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab

sebelumnya dan berdasarkan kesimpulan yang telah ditarik pada penelitian ini, maka saran yang akan diberikan adalah sebagai berikut:

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, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan jaminan seperti *maturity*.

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

- Agus Sartono. 2012. *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Arvian Pandutama. 2012. "Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di BEI." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 82-87.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandra Ly Dali, Sautma Ronni, & Maria Ing Malelak. 2015. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi. *Finesta*, 3(1), 30-35.
- Dewi Kadek Kristiana dan Gerianta Wirawan Yasa. 2016. Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal*
- Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2), 1063-1090.
- Dwi Widowati, Yeterina Nugrahanti, and Ari Budi Kristanto. 2015. "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*, 13(1), 35-54.
- Dinik Kustiyaningrum, Elva Nuraina, and Anggita Langgeng Wijaya. 2017. "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*, 5(1), 25-40.
- Juliansyah Noor. 2011. "Metode Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah". Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indah Wijayanti dan Maswar Patuh Priyadi. 2014. "Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(3), 1-15.
- Irham Fahmi. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kadek yuni Lestari & Gerianta Wirawan Yasa. 2014. Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 8(1), 227-249.

- Kingkin Sandra Melani and Paulus Suluk Kananlua. 2013. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Management Insight*, 8(2), 45-56.
- Kurnia Oktavianti Tensia, Rizal Yaya, dan Edi Supriyono. 2015. "Variabel-Variabel Yang Dapat Memengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan dan Non Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Bisnis: Teori dan Implementasi*, 6(2), 184-206.
- Luciana Spica Almalia dan Vieka Devi. 2007. Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Vol 3.
- Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida Bagus Badjra. 2016. "Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan." *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 5041-5069.
- Sofyan Syafrri Harahap. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Scott, William R., 2015. *Financial Accounting Theory*. Seven Edition. Toronto, Ontario: Pearson Canada Inc.
- Subramanyam dan Jhon Wild. J, K. R. Subramanyam. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerjemah Dewi Yanti. Jakarta: Salemba Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Sugioyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Tetty Widiyastuti, Djumahir dan Nur Khusniyah. 2014. "Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)". *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(2), 269-278.
- Yossy Fauziah. 2014. "Pengaruh Likuiditas, *Leverage* Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2,45 cm2012)." *Jurnal Akuntansi* 2(1), 1-18.
- Yuinar Laeli Nur Faizah, Eko Suyono dan Wita Ramadhanti. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size Dan *Leverage* Perusahaan Terhadap Yield Obligasi Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Akuntabel*. 5(1), 78-9