

**PREDIKSI PERUBAHAN PERINGKAT OBLIGASI BERDASARKAN  
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN *CORPORATE*  
*GOVERNANCE* PERIODE 2012-2017**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Manajemen



Oleh :

**ROHMATUN**  
**NIM : 2015210023**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2019**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Rohmatun  
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 13 Oktober 1997  
N.I.M : 2015210023  
Program Studi : Manajemen  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Prediksi Perubahan Peringkat Obligasi Berdasarkan Kinerja Keuangan Perusahaan dan Corporate Governance Periode 2012-2017

Disetujui dan diterima baik oleh :  
Dosen Pembimbing,  
Tanggal: 27 Juni 2019



(Dr. Lutfi S.E., M.Fin.)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,  
Tanggal: 27 Juni 2019



(Burhanudin S.E., M.Si., Ph.D.)

**PREDIKSI PERUBAHAN PERINGKAT OBLIGASI BERDASARKAN  
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN CORPORATE  
GOVERNANCE PERIODE 2012-2017**

**Rohmatun**

STIE Perbanas Surabaya

Email: rohmatun167@gmail.com

**ABSTRACT**

*The rate of bond can become the consideration for the buyer to purchase the bond of company since the rate of bond is an informative statement which can be used as the standards of the risk of investment. The rate of bond can be influenced by a various factors and one of the factors is the financial factor and non financial factor of the company which is analyzed by using financial ratio and corporate governance. The objective of this study was to provide empirical findings whether company's financial performance and corporate governance can predict changes of bond rating. The changes of bond rating is a dependent variable, while financial ratio (liquidity, profitability, productivity and solvability ratio) and corporate governance is independent variable. The empirical findings are based on a sample of 9 Indonesian publicly traded manufacture firms rate by Indonesia Stock Exchange where 39 bond rated by PT Pefindo over the 2013 and 2018 period. Data were analyzed using SPSS software 23 version and analysis tools to test the hypothesis is multinomial logistic regression. The result of this study described financial ratios and corporate governance can't predict changes of bond rating.*

*Keywords: Bond, Liquidity, Profitability, Productivity, Solvability, and Corporate Governance.*

**PENDAHULUAN**

Pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan perekonomian di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dengan meningkatnya keinginan masyarakat bisnis untuk mencari alternatif sumber pembiayaan usaha selain bank. Di dalam pasar modal disediakan dana untuk pihak yang membutuhkan,

sedangkan pihak yang mempunyai dana dapat berinvestasi di perusahaan tanpa harus menyediakan aset riil. Berbagai instrumen keuangan jangka panjang diperjualbelikan di pasar modal, baik dalam bentuk utang yaitu berupa obligasi maupun kepemilikan modal sendiri atau saham yang telah diterbitkan oleh pemerintah maupun

perusahaan swasta (Husnan, 2005:178).

Bursa Efek Indonesia mendefinisikan bahwa obligasi merupakan surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi. Seorang pembeli obligasi yang akan membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat suatu obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan seberapa besar tingkat keamanan obligasi tersebut bagi pembeli obligasi (Sunarjanto & Tulasi, 2013).

Salah satu lembaga pemeringkat efek di Indonesia adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Peringkat yang diberikan oleh pemeringkat akan menyatakan bahwa apakah obligasi berada pada *investment grade* atau *non investment grade*. Obligasi *investment grade* memiliki peringkat AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, dan BBB- sedangkan untuk *non investment grade* sendiri memiliki peringkat BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, SD, D. *Investment grade* merupakan obligasi yang memiliki risiko rendah sehingga memiliki peringkat yang tinggi sedangkan *non investment* merupakan obligasi dengan risiko tinggi sehingga memiliki peringkat yang rendah.

Pemeringkatan obligasi dapat dilakukan dengan menggunakan banyak faktor yang mempengaruhi, salah satunya dengan rasio keuangan

yang dapat diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Menurut Kasmir (2013:104), rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka yang lain. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan dan akan menunjukkan kondisi kesehatan suatu perusahaan. Bentuk-bentuk rasio keuangan antara lain adalah likuiditas, profitabilitas, produktivitas, dan solvabilitas.

Hal yang perlu diperhatikan seorang pembeli obligasi selain rasio keuangan dalam memeringkat obligasi adalah pelaksanaan *Good corporate governance*. Menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), *Good corporate governance* adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Menurut (Boediono, 2005), mekanisme *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengendalikan dan mengarahkan seluruh kegiatan operasional perusahaan serta pihak-pihak yang terlibat didalamnya, sehingga dapat digunakan untuk menekan terjadinya masalah. Indikator dari variabel *corporate governance* pada penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen.

Menurut Kasmir (2013:110), likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi

liabilitas jangka pendek. Likuiditas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas yang sudah jatuh tempo. Dalam penelitian (Sari & Yasa, 2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi, semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula peringkat obligasi perusahaan. Perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas akan berpengaruh terhadap naik dan turunnya peringkat obligasi suatu perusahaan (Sari & Yasa, 2016).

Menurut Sartono (2002:120), profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Dalam penelitian Rasyid & Kostaman (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga hal tersebut berpengaruh pada meningkatnya peringkat obligasi perusahaan.

Produktivitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan dan efektivitas manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki (Kasmir, 2013:172). Dalam penelitian Magreta & Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, yang berarti bahwa produktivitas mampu memprediksi peringkat obligasi.

Kasmir (2013:151) menyatakan bahwa solvabilitas atau

*leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas jangka pendek maupun jangka panjang dengan dilihat dari seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Dalam penelitian Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi solvabilitas maka semakin tinggi risiko kegagalan perusahaan sehingga berpengaruh pada menurunnya peringkat obligasi perusahaan. Semakin rendah rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan sehingga berpengaruh pada naiknya peringkat sukuk perusahaan.

Kepemilikan institusional mempunyai kemampuan yang dapat mengontrol dari pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif dan tepat sehingga dapat mengurangi tindakan manajemen laba (Utami, 2012). Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat kesesuaian dengan kepentingan pihak manajemen. Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau

bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj & Sengupta (2003) menunjukkan bahwa *corporate governance* dengan indikator pengukuran kepemilikan institusional dan komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin baik *corporate governance* suatu perusahaan, maka akan berpengaruh pada naiknya peringkat sukuk perusahaan.

Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat beberapa penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas, profitabilitas, produktivitas, solvabilitas, *corporate governance* secara signifikan positif berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Rentang tahun yang digunakan setiap peneliti berbeda, sehingga hasil penelitian setiap peneliti berbeda.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Kemampuan Likuiditas dalam Memprediksi Perubahan Peringkat Obligasi**

Menurut Kasmir (2013:110), likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek. Likuiditas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas yang sudah jatuh tempo.

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas keuangan dengan menggunakan aset lancarnya menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan baik sehingga

mampu menjalankan kegiatan operasional dengan lancar. Hal tersebut tentu akan mempengaruhi penjualan perusahaan sehingga memperoleh laba yang tinggi. Laba yang diperoleh perusahaan akan menambah ekuitas perusahaan sehingga perusahaan memiliki potensi gagal bayar yang rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat gagal bayar yang rendah, maka akan mendapat peringkat yang tinggi. Kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh pembeli obligasi. Pembeli obligasi dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi perubahan peringkat obligasi untuk masa depan.

Sari & Yasa (2016) menyatakan bahwa ada pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap peringkat obligasi. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan likuiditas akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Malia (2015) menyatakan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi liabilitas-liabilitas jangka pendeknya. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis1 : Likuiditas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

### **Kemampuan Profitabilitas dalam Memprediksi Perubahan Peringkat Obligasi**

Menurut Kasmir (2013:196), profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai suatu kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas

juga menunjukkan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Jika keuntungan yang dihasilkan tinggi, maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat obligasinya karena dinilai risiko gagal bayar pada pembeli obligasi semakin kecil. Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan yang baik dan dipublikasikan akan dapat dibaca oleh pembeli obligasi. Pembeli obligasi dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi perubahan *rating* sukuk untuk masa depan.

Penelitian Rasyid & Kostaman (2013) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap pemeringkatan obligasi. Jadi, perubahan kenaikan maupun penurunan profitabilitas akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga hal tersebut berpengaruh pada meningkatnya peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Profitabilitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

### **Kemampuan Produktivitas dalam Memprediksi Perubahan Peringkat Obligasi**

Menurut Kasmir (2013:172), produktivitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur

efektivitas suatu perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Penggunaan produktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aset untuk satu periode. Perusahaan yang mampu memanfaatkan kapasitas asetnya menggambarkan kegiatan operasional perusahaan yang baik sehingga meningkatkan penjualan perusahaan. Penjualan perusahaan yang meningkat berpotensi pada kenaikan keuntungan yang diperoleh perusahaan maka dapat meningkatkan nilai ekuitas perusahaan sehingga memiliki tingkat risiko gagal bayar yang rendah. Jika risiko gagal bayar rendah, maka peluang perusahaan menjadi besar dalam memperoleh peringkat sukuknya karena dinilai akan mampu memenuhi liabilitasnya pada pembeli obligasi.

Hasil penelitian Hasil penelitian Magreta & Nurmayanti (2009) menunjukkan bahwa produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Jadi, produktivitas menggambarkan keefektifan manajemen perusahaan. Produktivitas yang tinggi selalu menghasilkan peringkat obligasi yang tinggi. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 3: Produktivitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

### **Kemampuan Solvabilitas dalam Memprediksi Perubahan Peringkat Obligasi**

Solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset suatu perusahaan dibiayai oleh utang. Yang artinya, seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktiva yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2013:151). Menurut Ciaran (2012:126) menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki kinerja yang bagus pada masa-masa yang menguntungkan, tetapi akan segera mengalami kesulitan ketika terjadi resesi.

Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas (*equity*). Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi ekuitas yang lebih besar dibandingkan dengan utang. Rasio solvabilitas merupakan rasio utang terhadap ekuitas. Rasio pengungkit yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan, dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar liabilitas obligasinya (Bodie, 2005). Perusahaan yang memiliki solvabilitas tinggi akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi juga berkesempatan mendapat laba yang besar. Begitu pula sebaliknya, apabila perusahaan memiliki solvabilitas lebih rendah akan mempunyai risiko kerugian lebih kecil pula, terutama ketika perekonomian negara mengalami penurunan. Dampak dari hal ini

mengakibatkan pula rendahnya tingkat hasil pengembalian pada saat perekonomian meninggi. Semakin tinggi solvabilitas maka semakin tinggi pula risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Yang artinya, semakin rendah solvabilitas suatu perusahaan, maka peringkat obligasi yang didapat oleh perusahaan semakin baik pula.

Penelitian Widowati, Nugrahanti, & Kristanto (2013) , menunjukkan bahwa variabel solvabilitas mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi, yang artinya setiap peningkatan solvabilitas maka akan menurunkan peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 4 : Solvabilitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

### **Kemampuan *Corporate Governance* dalam Memprediksi Perubahan Peringkat Obligasi**

*Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang baik sehingga akan berdampak terhadap semakin baiknya hubungan perusahaan dengan pembeli obligasi dan peningkatan kinerja perusahaan. *Corporate governance* diperlukan untuk memastikan *value creation* (penciptaan nilai tambah) yang konsisten secara berkelanjutan serta menjamin efektivitas strategi dan efisiensi operasional pada perusahaan dengan selalu sesuai (*compliance*) dengan aturan yang berlaku. Pembeli obligasi memerlukan informasi yang tepat mengenai *return* maupun risiko dari sebuah obligasi, sehingga laporan



keuangan yang digunakan untuk mengambil keputusan harus laporan keuangan yang transparan, yang menggambarkan kinerja perusahaan secara tepat.

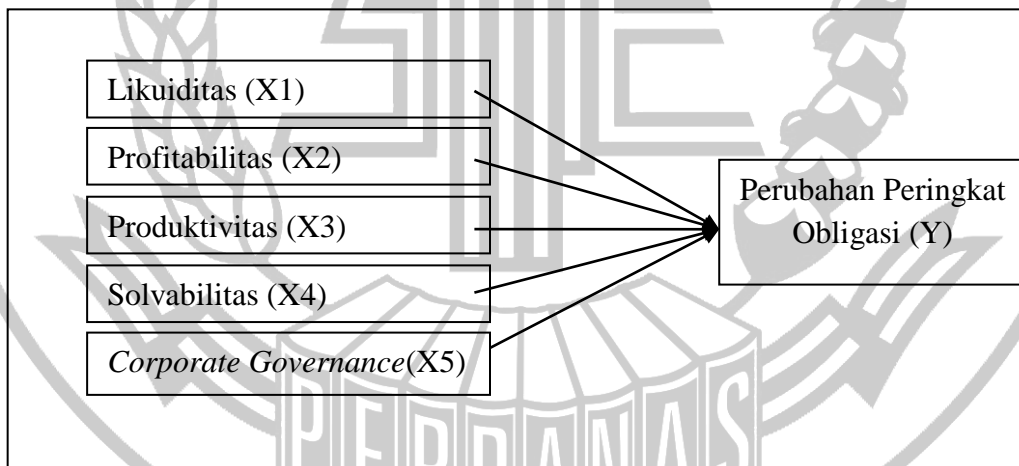
Menurut Bhojraj & Sengupta (2003), *corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan institusional dan komisaris independen memiliki hubungan positif dengan peringkat obligasi. Jika suatu perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena hal tersebut menandakan bahwa didalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak dari pihak-pihak luar manajemen perusahaan (Herawaty, 2008). Begitu pula dengan jumlah dewan komisaris independen yang semakin besar, maka mekanisme monitoring

manajemen perusahaan akan semakin baik (Tensia, *et al*, 2015). Tata kelola perusahaan yang baik akan menunjukkan bahwa kinerja suatu perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat dari tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan, terutama pada pengelolaan investasi sebagai upaya untuk menciptakan nilai bagi pembeli obligasi.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 5: *Corporate Governance* mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

#### **METODE PENELITIAN**

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat (Peringkat Obligasi) dan likuiditas, profitabilitas, produktivitas,

solvabilitas, serta *corporate governance* sebagai variabel bebas.

#### **Variabel bebas (X) :**

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Pada penelitian ini, pengukuran likuiditas menggunakan Rasio Lancar (*Current Ratio*) yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Rasio ini membandingkan antara rata-rata aset lancar dengan rata-rata utang lancar.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai suatu kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Pada penelitian ini, pengukuran profitabilitas menggunakan *Return on asset* (ROA) yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Rasio ini membandingkan antara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Produktivitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur efektivitas suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Pada penelitian ini, pengukuran produktivitas menggunakan *Total Assets Turnover* yang merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana perputaran aktiva suatu perusahaan dan mengukur berapa banyak jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap Rupiah aktiva yang digunakan. Rasio ini membandingkan antara penjualan dengan rata-rata total aktiva.

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Pada penelitian ini, pengukuran solvabilitas

menggunakan *Debt to Assets Ratio*. DAR merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Rasio ini dicari dengan membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh aset.

*Corporate governance* pada dasarnya menyangkut kerangka kerja dan proses bagaimana sebuah perusahaan dikelola.

Dalam penelitian ini *Corporate governance* diukur menggunakan indikator Kepemilikan Instiusional dan Komisaris Independen.

Kepemilikan instiusional terdiri dari lembaga keuangan non bank seperti perusahaan reksa dana, perusahaan dana pension, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan yayasan swasta, wakaf atau badan besar lainnya yang mengelola dana atas nama orang lain. Indikator kepemilikan instiusional dapat dicari dengan membandingkan antara jumlah saham yang dimiliki pihak instiusi dengan total saham yang beredar. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Indikator komisaris independen dapat diukur dengan proksi persentase jumlah komisaris independen dan jumlah dewan komisaris.

### Variabel terikat (Y) :

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu dalam pembayaran pokok utang dan kupon obligasi yang mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dalam penelitian ini perubahan peringkat obligasi akan dikelompokkan menjadi tiga, yaitu : 1). Status 0 =kelompok penurunan peringkat, 2). Status 1 =kelompok tetap peringkat, 3). Status 2 = kelompok kenaikan peringkat. Pengukuran peringkat obligasi dibagi menjadi beberapa kategori yaitu sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Kategori Peringkat Obligasi**

Kategori Peringkat Grade		Kategori Peringkat Grade	
idAAA	<i>Invest ment Grade</i>	idBBB-	<i>Non Invest ment Grade</i>
idAA+		idBB+	
Idea		idBB	
idAA-		idBB-	
idA+		idB+	
idA		idB	
idA-		idB-	
idBBB+		idCCC	
idBBB		idD	

Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

### Data Penelitian

Data yang dianalisis pada penelitian ini adalah sekunder, didapat dari laporan keuangan yang dipublikasi oleh perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2017 dan obligasi diperingkat oleh PT Pefindo periode 2013-2018. Jenis data yang digunakan dalam adalah data kuantitatif yaitu data yang dihasilkan berupa angka dan diperoleh dengan metode pengumpulan data.

### Populasi dan Teknik Sampling

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan data laporan keuangan pada tahun 2012-2017 dengan obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO pada periode 2013-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut : 1). Sampel merupakan peringkat obligasi yang sudah diperingkat minimal dua kali oleh PT Pefindo pada periode 2013-2018, 2). Sampel memiliki laporan keuangan yang dipublikasi pada periode 2012-2017, 3). Perusahaan penerbit obligasi merupakan jenis perusahaan dalam sektor manufaktur.

Dari 711 peringkat obligasi hanya terdapat 39 peringkat obligasi yang sesuai dengan kriteria sehingga dapat diolah. Sedangkan sisanya harus disingkirkan.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data akan diuraikan mengenai tahap-tahap yang akan dilakukan dalam menganalisis data. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software* SPSS versi 16.0 *for windows*, melalui tahapan analisis deskriptif dan uji hipotesis. Dimana tahapan dari uji hipotesis adalah a). Uji *Overall Fit Model*, b) Uji Tabel Klasifikasi, c). Uji Signifikansi secara individual (Uji t)

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang telah terkumpul sebagaimana adanya. Analisis deskriptif deskriptif pada penelitian

ini menggambarkan variabel-variabel yang diteliti.

Variabel independen pada penelitian ini adalah rasio likuiditas, profitabilitas, produktivitas, solvabilitas, dan *corporate governance*.

**Tabel 2**  
**Analisis Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	Rasio	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Likuiditas	<i>Current Ratio</i>	0.8182	2.6409	1.6536	0,5095
Profitabilitas	<i>Return on Assets</i>	-0.0985	0.1402	0.0654	0,0411
Produktivitas	<i>Total Assets Turnover</i>	0.5463	1.6269	1.0199	0.3137
Solvabilitas	<i>Debt to Assets Ratio</i>	0.3087	0.7204	0.5414	0,1001
<i>Corporate Governance</i>	Kepemilikan Institusional	0.0000	0.6300	0.0838	0,1610
	Komisaris Independen	0.2500	0.5000	0.3809	0,0615

Sumber: Data diolah

Pada Tabel 2 diketahui bahwa likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 1,6536 atau sebesar 165,36% dan standar deviasi sebesar 0,5095 yang artinya tingkat variasi data dari likuiditas rendah karena nilai mean lebih besar dibanding standar deviasi. Dari 39 sampel penelitian, *current ratio* terendah sebesar 0,8182 atau sebesar 81,82% dan angka rasio tertinggi pada penelitian ini sebesar 2,6409 atau 264,09%. Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0654 atau 6,54% dan standar deviasi sebesar 0,0411 yang artinya tingkat variasi data dari profitabilitas rendah karena nilai mean lebih besar dibanding standar deviasi. Dari 39

sampel penelitian diperoleh nilai rasio profitabilitas terendah sebesar -0,0985 atau -9,85% dan yang tertinggi sebesar 0.1402 atau 14,02%. Pada Tabel 2 menunjukkan bahwa rasio produktivitas memiliki nilai rata-rata sebesar 1,0199 atau 101,99% dan standar deviasi sebesar 0.3137 yang artinya tingkat variasi data dari produktivitas rendah karena nilai mean lebih besar dibanding standar deviasi. Rasio terendah sebesar 0,5463 atau 54,63 % dan yang tertinggi sebesar 1,6269 atau 162,69%. Tabel 2 menunjukkan bahwa rasio solvabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5414 atau 54,14% dan standar deviasi sebesar 0,1001 yang artinya tingkat variasi data dari solvabilitas rendah karena

nilai mean lebih besar dibanding standar deviasi. Dari 39 sampel penelitian, rasio solvabilitas terendah sebesar 0,3087 atau 30,87% dan tertinggi sebesar 0,7204 atau 72,04%. Pada Tabel 2 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0838 atau 8,38% dengan standar deviasi sebesar 0,1610 yang artinya tingkat variasi data dari kepemilikan institusional tinggi karena nilai mean lebih kecil dibanding standar deviasi. Dari 39 sampel penelitian, kepemilikan institusional terendah sebesar 0,00 atau 0% dan tertinggi sebesar 0,63 atau 63%. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi

dengan manajemen, anggota komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Pada Tabel 2 komisaris independen memiliki rata-rata sebesar 0,3809 atau 38,09% dengan standar deviasi sebesar 0,0615 yang artinya tingkat variasi data dari komisaris independen rendah karena nilai mean lebih besar dibanding standar deviasi. Dari 39 sampel penelitian, komisaris independen terendah sebesar 0,25 atau 25% dan tertinggi sebesar 0,50 atau 50%.

**Tabel 3**  
**Frekuensi Peringkat Obligasi**

Kategori		<i>Frequency</i>	<i>Percent</i>	<i>Cummulative Percent</i>
Valid	Turun (0)	4	10,3	10,3
	Tetap (1)	31	79,5	89,7
	Naik (2)	4	10,3	100,0
	Total	39	100,0	

Sumber : data diolah

Perubahan peringkat obligasi dianalisis menggunakan skala pengukuran dengan memberikan nilai 0 untuk peringkat obligasi turun, 1 untuk peringkat obligasi tetap dan 2 untuk peringkat obligasi naik. Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa frekuensi yang dihasilkan terdapat 4 peringkat obligasi yang mengalami penurunan peringkat dengan persentase sebesar 10,3% yang merupakan frekuensi yang sama dengan peringkat obligasi naik. Peringkat obligasi yang tetap atau tidak mengalami perubahan sebanyak 31 peringkat obligasi dengan persentase sebesar 79,5%.

Peringkat obligasi yang mengalami kenaikan sebanyak 4 peringkat obligasi dengan persentase sebesar 10,3%. Hal ini menunjukkan bahwa frekuensi peringkat obligasi yang tetap atau tidak mengalami perubahan lebih banyak daripada frekuensi peringkat obligasi yang mengalami penurunan maupun kenaikan.

#### **Uji Overall Fit Model**

Uji *Overall Fit Model* digunakan untuk mengetahui apakah model yang dihipotesiskan *fit* dengan data (model multinomial logistik) atau model yang dibentuk *fit* atau layak

digunakan. Penilaian model *fit* secara keseluruhan dapat dilihat menggunakan nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$ . Model dikatakan *fit* atau sesuai data apabila terjadi penurunan dari nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$  awal (*Intercept Only*) menjadi nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$  akhir (*Final*).

**Tabel 4**  
**Uji Model Fitting**

Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	$-2 \text{ Log Likelihood}$	Chi-Square	df	Sig.
<i>Intercept Only</i>	50,670			
<i>Final</i>	37,963	13,055	12	0,365

Sumber :Data diolah

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$ , yaitu dengan membandingkan antara nilai  $-2LL$  awal (*Intercept Only*) dengan model hanya memasukkan konstanta, dengan nilai  $-2LL$  pada akhir (*Final*) dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas. Hasil uji menunjukkan nilai  $-2LL$  awal sebesar 50,670 mengalami penurunan sebesar 13,055 sehingga nilai  $-2LL$  akhir menjadi 37,963. Hasil tersebut membuktikan bahwa model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data (model multinomial logistik) atau model yang dibentuk tidak sesuai dengan data dan tidak layak digunakan.

#### Koefisien Determinasi

Nilai *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square* juga dapat digunakan untuk menilai model *fit*. Nilai *Nagelkerke R Square* dapat

diinterpretasikan seperti nilai  $R^2$  pada *multiple regression*.

**Tabel 5**  
**Nilai Pseudo R Square**

Cox and Snell	0,284
Nagelkerke	0,391

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel 5 nilai *Cox and Snell* sebesar 0,284 atau 28,4% dan nilai *Nagelkerke* sebesar 0,391 atau 39,1%. Nilai ini menunjukkan bahwa variabilitas perubahan peringkat obligasi yaitu mengalami penurunan, tetap, dan kenaikan yang diperingkat oleh PT Pefindo periode 2013-2018 dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu rasio likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), produktivitas (TATO), solvabilitas (DAR), dan *corporate governance* (Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen) adalah sebesar 39,1%. Sisanya sebanyak 60,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model atau penelitian ini.

#### Uji tabel klasifikasi

Uji tabel klasifikasi berfungsi untuk memeriksa ketepatan klasifikasi *model logistic regression*. Tabel klasifikasi 3 X 3 menghitung nilai estimasi yang benar dan salah. Pada kolom merupakan tiga nilai prediksi dari variabel dependen penurunan *rating* sukuk (0), *rating* sukuk tetap (1) dan kenaikan *rating* sukuk (2). Pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen penurunan *rating* sukuk (0), *rating* sukuk tetap (1) dan kenaikan *rating* sukuk (2). Berikut ini adalah hasil dari uji tabel klasifikasi

yang dihasilkan oleh *model logistic regression* :

**Tabel 6**  
**Tabel Klasifikasi**

Observed	Predicted			Percent Correct
	Turun (0)	Tetap (1)	Naik (2)	
Turun (0)	1	3	0	25,0%
Tetap (1)	1	29	1	93,5%
Naik (2)	0	3	1	25,0%
Overall Percentage	5,1%	89,7%	5,1%	79,5%

Sumber :Data diolah

Berdasarkan Tabel 6 hasil uji klasifikasi perubahan peringkat obligasi yang mengalami penurunan adalah sebanyak 4, namun dari hasil observasi hanya 1 peringkat obligasi yang sesuai dan termasuk dalam peringkat obligasi yang mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan jumlah peringkat obligasi yang mengalami penurunan antara hasil observasi dengan klasifikasi sehingga ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 25%.

Peringkat obligasi yang tetap sebanyak 31. Hasil observasi menunjukkan bahwa terdapat 29 peringkat obligasi yang sesuai dan termasuk dalam peringkat obligasi yang tetap. Sedangkan satu peringkat obligasi termasuk ke dalam peringkat obligasi yang mengalami penurunan dan satu peringkat obligasi yang lainnya termasuk ke dalam peringkat obligasi yang mengalami kenaikan. Dari perbedaan hasil observasi dan table klasifikasi maka persentase klasifikasinya adalah sebesar 93,5%.

Peringkat obligasi yang mengalami kenaikan sebanyak 4. Hasil observasi menunjukkan bahwa terdapat 1 peringkat obligasi yang

sesuai dan termasuk dalam peringkat obligasi yang mengalami kenaikan, sedangkan peringkat obligasi lainnya termasuk dalam peringkat yang tidak mengalami perubahan atau tetap. Dari perbedaan hasil observasi dan tabel klasifikasi maka persentase klasifikasinya adalah sebesar 25%. Secara keseluruhan diketahui bahwa keakuratan klasifikasi dari *model logistic regression* penelitian ini adalah 79,5%. Hal ini menunjukkan bahwa *model logistic regression* mempunyai keakuratan yang tergolong baik untuk memprediksi perubahan *rating* sukuk yang diperingkat oleh PT Pefindo periode 2013-2018.

#### Uji Signifikansi Individual

Uji signifikansi secara individual digunakan untuk menguji signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan referensi kategori tetap yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan prediksi terhadap penurunan dan kenaikan.

**Tabel 7**  
**Hasil Pengujian Regresi**  
**Multinomial Logistik**

	Turun/Tetap		Naik/Tetap	
	B	Sig	B	Sig
Intercept	-13,263	0,133	-11,350	0,144
Likuiditas (CR)	1,041	0,515	0,909	0,495
Profitabilitas (ROA)	-17,187	0,415	23,274	0,275
Produktivitas (TATO)	-1,049	0,750	-3,280	0,273
Solvabilitas (DAR)	0,298	0,980	-0,197	0,983
Corporate governance (Kins)	1,993	0,750	2,422	0,582
Corporate governance (Kind)	27,022	0,170	23,237	0,166

Sumber : Data diolah  
Prediksi Turun/Tetap

Berdasarkan hasil pengujian regresi multinomial logistik pada Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan peringkat obligasi yang mengalami penurunan dibandingkan dengan peringkat obligasi yang tetap adalah sebagai berikut :

$$\ln \frac{\text{Turun}}{\text{Tetap}} = -13,263 + 1,041 \text{ CR} - 17,187 \text{ ROA} - 1,049 \text{ TATO} + 0,298 \text{ DAR} + 1,993 \text{ Kins} + 27,022 \text{ Kind} + \Sigma$$

a. Variabel likuiditas dengan proksi CR memiliki koefisien regresi sebesar 1,041 dan bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya maka semakin besar kemungkinan peringkat obligasi mengalami

penurunan. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel likuiditas sebesar 0,515 hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak mampu memprediksi penurunan peringkat obligasi dibandingkan peringkat obligasi tetap karena signifikansi rasio likuiditas lebih besar dari 5%. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa rasio likuiditas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

b. Variabel profitabilitas dengan proksi ROA memiliki koefisien regresi sebesar -17,187 dan bertanda negatif, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami penurunan peringkat obligasi. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel profitabilitas memiliki signifikansi sebesar 0,415 hal ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak mampu memprediksi penurunan peringkat obligasi dibandingkan dengan peringkat obligasi tetap karena signifikansi profitabilitas lebih besar dari 5%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa rasio profitabilitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

c. Variabel produktivitas dengan proksi TATO memiliki koefisien regresi sebesar -1,049 dan bertanda negatif, hal ini menunjukkan bahwa semakin efektif perusahaan dalam mengelola asetnya maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami penurunan peringkat obligasi. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel produktivitas memiliki signifikansi sebesar 0,750 hal ini



menunjukkan bahwa rasio produktivitas tidak mampu memprediksi penurunan peringkat obligasi dibandingkan dengan peringkat obligasi tetap karena signifikansi lebih besar dari 5%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa rasio produktivitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

d. Variabel solvabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 0,298 dan bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami penurunan peringkat obligasi. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel solvabilitas memiliki signifikansi sebesar 0,980 hal ini menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak mampu memprediksi penurunan peringkat obligasi dibandingkan dengan peringkat obligasi tetap karena signifikansi lebih besar dari 5%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa rasio solvabilitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

e. Variabel *corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi sebesar 1,993 dan bertanda positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh pihak institusi maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami penurunan peringkat obligasi. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel *corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional memiliki signifikansi sebesar 0,750 hal ini menunjukkan bahwa variabel

*corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional tidak mampu memprediksi penurunan peringkat obligasi dibandingkan dengan peringkat obligasi tetap karena signifikansi lebih besar dari 5%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa *corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

f. Variabel *corporate governance* dengan proksi komisaris independen memiliki koefisien regresi sebesar 27,022 dan bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah komisaris independen dalam perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami penurunan peringkat obligasi. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel *corporate governance* dengan proksi komisaris independen memiliki signifikansi sebesar 0,170 hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* dengan proksi komisaris independen tidak mampu memprediksi penurunan peringkat obligasi dibandingkan dengan peringkat obligasi tetap karena signifikansi lebih besar dari 5%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa *corporate governance* dengan proksi komisaris independen mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

Prediksi Naik/Tetap

Variabel yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan peringkat obligasi yang mengalami kenaikan dibandingkan dengan

peringkat obligasi yang tetap adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{\text{Naik}}{\text{Tetap}} = -11,350 + 0,909 \text{ CR} + 23,274 \text{ ROA} - 3,280 \text{ TATO} - 0,197 \text{ DAR} + 2,422 \text{ Kins} + 23,237 \text{ Kind} + \Sigma$$

a. Variabel likuiditas dengan proksi CR memiliki koefisien regresi sebesar 0,909 dan bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya maka semakin besar kemungkinan peringkat obligasi mengalami kenaikan. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel likuiditas sebesar 0,495 hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak mampu memprediksi kenaikan peringkat obligasi dibandingkan peringkat obligasi tetap karena signifikansi rasio likuiditas lebih besar dari 5%. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa rasio likuiditas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

b. Variabel profitabilitas dengan proksi ROA memiliki koefisien regresi sebesar 23,274 dan bertanda positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kenaikan peringkat obligasi. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel profitabilitas memiliki signifikansi sebesar 0,275 hal ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak mampu memprediksi kenaikan peringkat obligasi dibandingkan dengan peringkat obligasi tetap karena signifikansi profitabilitas lebih besar dari 5%.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa rasio profitabilitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

c. Variabel produktivitas dengan proksi TATO memiliki koefisien regresi sebesar -3,280 dan bertanda negatif, hal ini menunjukkan bahwa semakin efektif perusahaan dalam mengelola asetnya maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kenaikan peringkat obligasi. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel produktivitas memiliki signifikansi sebesar 0,273 hal ini menunjukkan bahwa rasio produktivitas tidak mampu memprediksi kenaikan peringkat obligasi dibandingkan dengan peringkat obligasi tetap karena signifikansi lebih besar dari 5%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa rasio produktivitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

d. Variabel solvabilitas memiliki koefisien regresi sebesar -0,197 dan bernilai negatif, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kenaikan peringkat obligasi. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel solvabilitas memiliki signifikansi sebesar 0,983 hal ini menunjukkan bahwa rasio solvabilitas tidak mampu memprediksi kenaikan peringkat obligasi dibandingkan dengan peringkat obligasi tetap karena signifikansi lebih besar dari 5%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa rasio

solvabilitas mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

e. Variabel *corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi sebesar 2,422 dan bertanda positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh pihak institusi maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kenaikan peringkat obligasi. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel *corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional memiliki signifikansi sebesar 0,582 hal ini menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional tidak mampu memprediksi kenaikan peringkat obligasi dibandingkan dengan peringkat obligasi tetap karena signifikansi lebih besar dari 5%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa *corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

f. Variabel *corporate governance* dengan proksi komisaris independen memiliki koefisien regresi sebesar 23,237 dan bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah komisaris independen dalam perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kenaikan peringkat obligasi. Namun dari hasil analisis signifikansi variabel *corporate governance* dengan proksi komisaris independen memiliki signifikansi sebesar 0,166 hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* dengan proksi komisaris independen tidak mampu

memprediksi kenaikan peringkat obligasi dibandingkan dengan peringkat obligasi tetap karena signifikansi lebih besar dari 5%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis bahwa *corporate governance* dengan proksi komisaris independen mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi.

Dari model pertama (Turun/Tetap) diperoleh hasil bahwa variabel independen tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen pada penelitian ini tidak mampu memprediksi penurunan peringkat obligasi karena tingkat signifikansi dari masing-masing variabel lebih dari 5%. Model kedua (Naik/Tetap) diperoleh hasil bahwa variabel independen tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen pada penelitian ini tidak mampu memprediksi kenaikan peringkat obligasi karena tingkat signifikansi dari masing-masing variabel lebih dari 5%.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan yaitu : 1). Likuiditas tidak mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancarnya tidak mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi perusahaan, 2). Profitabilitas tidak mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi. Kemampuan perusahaan dalam mencari

keuntungan dan tingkat efektifitas perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memperoleh laba tidak mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi, 3). Produktivitas tidak mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi. Keefektifan perusahaan dalam mengelola asetnya tidak mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi, 4). Solvabilitas tidak mampu memprediksi peringkat obligasi. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban menggunakan aset yang dimilikinya tidak mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi, 5). *Corporate Governance* tidak mampu memprediksi peringkat obligasi. Tata kelola perusahaan yang diukur dengan kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak mampu memprediksi perubahan peringkat obligasi. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak efektif dan kurang optimal dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, peneliti memiliki beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan tersebut antara lain : 1). Data variabel peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur dan diperingkat oleh PT Pefindo sangat terbatas, 2). Periode yang digunakan pada penelitian ini terbatas tahun 2012-2017, mengikuti peringkat obligasi yang dipublikasikan oleh PT Pefindo, 3). Kemampuan model dalam menjelaskan kemampuan rasio keuangan dan *corporate governance* dalam memprediksi perubahan

peringkat obligasi masih rendah,  $R^2 = 0,391$ .

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 : 1). Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menambah variabel lain yang belum dimasukkan pada penelitian ini dan juga berhubungan dengan peringkat obligasi, 2). Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menambah periode penelitian.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Bank Indonesia. Kategori Peringkat Obligasi. ( [HYPERLINK "http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat"](http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat) [www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat](http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat) , diakses pada 27 Oktober 2018)
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect Of Corporate Governance On Bond ratings And Yields: The Role Of Institutional Pembeli obligasis Outside Directors. *The Journal Of Business Vol. 76* , 455-475.
- Boediono, G. S. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) 8*.
- Herawaty, A., & Susiana. (2007). Analisis Pengaruh

- Independensi, Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Husnan, S. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Kelima*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Magreta, & Nurmayanti, P. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 11 No. 3*, 143-154.
- Malia, L., & Andayani, A. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol 4 No 11*, 1-15.
- Pemerintah Efek Indonesia. Peringkat Obligasi. ([www.pefindo.com/](http://www.pefindo.com/), diakses pada 27 Oktober 2018)
- Rasyid, R., & Kostaman, E. J. (2013). Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi UKRIDA Vol.1*, 1-25.
- Sari, I. K., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.17 No.3*, 2198-2224.
- Sunarjanto, N. A., & Tulasi, D. (2013). Kemampuan Rasio Keuangan Dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Keuangan dan Perbankan vol.17*, 230-242.
- Tensia, K. O., Yaya, R., & Supriyono, E. (2015). Variabel - Variabel Yang Dapat Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan Dan Non Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *JBTI Vol.6 No.2*, 184-24.
- Utami, A. G. (2012). Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. *Accounting Analysis Journal Vol. 1 No. 2*, 1-8.
- Widowati, D., Nugrahanti, Y., & Kristanto, A. B. (2013). Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Vol. 13 No. 1*, 35-54.