

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

**ARTIKEL ILMIAH**

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



**ADHITYA FIRMANDHI PRATAMA PUTRA**  
2015310127

**STIE PERBANAS**

**SURABAYA**

**2019**

**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : Adhitya Firmandhi Pratama Putra  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 20 Oktober 1996  
N.I.M : 2015310127  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana Akuntansi  
Konsentrasi : Keuangan  
Judul : Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Maturity*,  
Produktivitas, dan Pertumbuhan Perusahaan  
Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang  
Terdaftar di Pefindo

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

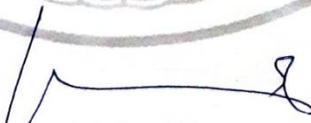
Tanggal : Oktober 2019



**(Titis Puspitaningrum Dewi Kartika, S.Pd., MSA)**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : Oktober 2019



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

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

Adhitya Firmandhi Pratama Putra  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : Adityafirmandi46@gmail.com  
Jl. Wonorejo Timur No.16 Surabaya 60296, Indonesia

**ABSTRACT**

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

*Key words : bond rating, liquidity, profitability, maturity, productivity, and company growth*

**PENDAHULUAN**

Pasar modal merupakan lembaga keuangan negara sebagai sarana bagi perusahaan dalam memperoleh pendanaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Menurut Yulianto Aji Sadono dari PT Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa pasar modal memiliki peran besar dalam mendongkrak pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional. Selain peran pasar modal yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, pasar modal juga mempunyai peran penting dalam membangun perekonomian di Indonesia. Salah satu aktivitas pendanaan perusahaan yaitu obligasi. Obligasi merupakan surat berharga atau surat bukti hutang yang diperoleh dari perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk memenuhi kebutuhan perusahaannya. Terdapat perjanjian antara penerbit obligasi dan pemegang obligasi yaitu penerbit obligasi berkewajiban untuk membayar kembali

pokok hutang ditambah kuponnya sampai pada tanggal jatuh tempo. Obligasi tersebut dapat memberikan keuntungan kepada pemegang obligasi yang berupa kupon bunga.

Obligasi terdapat resiko yang harus ditanggung oleh pemegang obligasi, apabila perusahaan penerbit obligasi tersebut bangkrut atau tidak mampu dalam membayar kewajibannya maka pembayaran pokok hutang beserta kuponnya tidak dapat terbayarkan, hal tersebut disebut dengan gagal bayar (default risk). Pada peredaran obligasi dipasar modal masih terdapat permasalahan yang terjadi pada pihak penerbit obligasi yaitu penerbit obligasi mengalami kondisi gagal bayar atau termasuk pada kategori non-investment grade. Beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti likuiditas, profitabilitas, maturity, Produktivitas dan pertumbuhan perusahaan

Penelitian ini penting untuk dilakukan karena dengan adanya permasalahan yang terjadi pada pihak penerbit yaitu penerbit obligasi yang mengalami gagal bayar (*default risk*), maka peneliti ingin mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi agar tidak terjadi gagal bayar dan juga peneliti ingin menganalisis apakah ada pengaruh signifikan dari likuiditas, profitabilitas, *maturity*, produktivitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017.

## KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### *Teori sinyal (Signaling Theory)*

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

Keterkaitan teori sinyal dengan peneliti saat ini adalah dengan teori ini pihak pemilik serta pihak eksternal dapat mengetahui kebenaran informasi keuangan

yang telah disampaikan oleh pihak perusahaan melalui *website*. Teori ini dapat mengurangi adanya asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas informasi laporan keuangan.

**Peringkat Obligasi** Peringkat obligasi merupakan ungkapan gabungan dari penilaian mengenai kelayakan kredit penerbit obligasi dan kualitas efek tertentu yang dinilai. Peringkat mengukur risiko kredit di mana risiko kredit merupakan probabilitas perkembangan yang tidak menguntungkan untuk kepentingan kreditor. Penilaian kelayakan kredit dinyatakan dengan sejumlah simbol yang mencerminkan tingkat risiko kredit (Subramanyam, 2017:182)

**Likuiditas** Likuiditas (*liquidity*) adalah kemampuan untuk mengonversikan aset menjadi kas atau untuk memperoleh kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Jangka pendek biasanya dipandang sebagai periode hingga satu tahun, atau diidentifikasi sebagai siklus operasi normal perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian, produksi, penagihan, dan penjualan, (Subramanyam, 2017:141). Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aset lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya atau hutang pendeknya. Sebaliknya kalau perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih maka perusahaan tersebut dalam keadaan tidak likuid (Munawir, 2004: 31)

**Profitabilitas** Profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal (Harahap, 2013:304). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya (Kasmir, 2014:196).

**Maturity** Batas waktu (*maturity*) dari obligasi yang menunjukkan lamanya waktu sampai penerbit obligasi mengembalikan nilai nominal obligasi ke pemegang obligasi dari berakhirnya atau ditebusnya obligasi tersebut (Keown, Arthur J., et al, 2008: 236). Ma'arif, dkk (2014) menyatakan bahwa *maturity* adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas. Kebanyakan obligasi memiliki jatuh tempo awal (*original maturity*), atau waktu jatuh tempo saat obligasi tersebut pertama kali diterbitkan, yang berkisar antara 10 hingga 40 tahun (meskipun begitu, secara legal, waktu jatuh tempo lainnya masih tetap diperkenankan). Tentu, jatuh tempo efektif suatu obligasi akan turun setiap tahun setelah obligasi tersebut diterbitkan (Brigham dan Houston terjemahan Ali Akbar Yulianto, 2010: 134).

**Produktivitas** Rasio produktivitas merupakan rasio yang menjelaskan tingkatan perusahaan melalui unit atau kegiatan yang dinilai (Harahap, 2013:311). Berdasarkan penelitian Raharja dan Sari (2008) apabila produktivitas perusahaan tinggi maka kemungkinan besar obligasi perusahaan masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Harahap (2013:311) perusahaan/perbankan yang memiliki nilai produktivitas yang tinggi maka kemungkinan besar obligasi perbankan/perusahaan tergolong dalam *investment grade*, karena dengan menghasilkan penjualan yang tinggi perusahaan cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi pula sehingga perusahaan dapat dinilai mampu untuk memenuhi segala kewajibannya, dengan pembayaran *return* yang tinggi dan tepat waktu, sesuai dengan kriteria faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi**

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Likuiditas dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi apabila nilai likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan semakin tinggi sehingga berdampak pada peringkat obligasi perusahaan yang semakin baik. Hal ini karena perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu maka risiko gagal bayar akan berkurang. Semakin tinggi nilai aset lancar suatu perusahaan maka secara tidak langsung utang lancar yang dimiliki perusahaan seperti bunga obligasi dapat terpenuhi sehingga dapat mempengaruhi dalam pelunasan kewajiban jangka panjang dan

dapat menaikkan peringkat obligasi suatu perusahaan menjadi semakin baik. Pengaruh likuiditas dengan teori sinyal adalah memberikan signal informasi bagi pihak investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya Menurut Dewi, Yuterina, dkk (2013), likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Profitabilitas sebagai pengukuran tingkat keuntungan perusahaan yang berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi yang dikarenakan semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi peringkat obligasi. Pengaruh variabel profitabilitas dengan teori sinyal memberikan signal informasi bagi pihak investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi memperoleh laba untuk membayar hutang nya. Peringkat obligasi pada penelitian Adeka & Titiek (2017), Desak & ida (2016), Kadek & gerianta (2016) menghasilkan pengaruh signifikan dengan profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi memberikan dampak peringkat obligasi. Ketidaksignifikan peringkat obligasi karena laba perusahaan tidak digunakan untuk melunasi hutangnya terkait obligasi.

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **Pengaruh Maturity Terhadap Peringkat Obligasi**

Maturity merupakan batas waktu bagi pemegang obligasi menerima nilai nominal obligasi beserta kuponnya. Maturity dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena jangka waktu obligasi dapat berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam membayar. Semakin kecil maturity maka semakin

kecil juga resiko gagal bayar (default risk) dan sebaliknya. Menurut Dewi, Yuterina, dkk (2013) semakin pendek maturity maka kekhawatiran investor akan adanya risiko gagal bayar di perusahaan semakin rendah, karena jangka waktu yang relatif singkat dan jumlah utang yang besarnya tidak terlalu banyak dibandingkan dengan utang jangka panjang sehingga dapat dikatakan maturity yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi bagi perusahaan. Pengaruh variabel maturity dengan teori sinyal memberikan signal informasi bagi investor mengenai apabila obligasi tersebut memiliki maturity lebih dari lima tahun maka obligasi tersebut memiliki resiko yang lebih besar. Menurut, Indah dan Maswar (2014) maturity berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, menurut Caesa dan Deni (2016) menunjukkan maturity tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H<sub>3</sub>: Maturity berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio produktivitas dalam penelitian ini menggunakan perhitungan perputaran total aktiva untuk dapat mengetahui seberapa efisien perusahaan mampu memanfaatkan sumber-sumber dana yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin tinggi pula peringkat perusahaan dalam hal obligasi tersebut. Pengaruh variabel produktivitas dengan teori sinyal memberikan signal informasi bagi pihak investor mengenai kemampuan perusahaan untuk melihat produktivitas yang dilakukan menghasilkan laba yang diharapkan investor. Menurut hasil penelitian Erny (2015) yang menyatakan produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai produktivitas, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi.

H<sub>4</sub>: Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi**

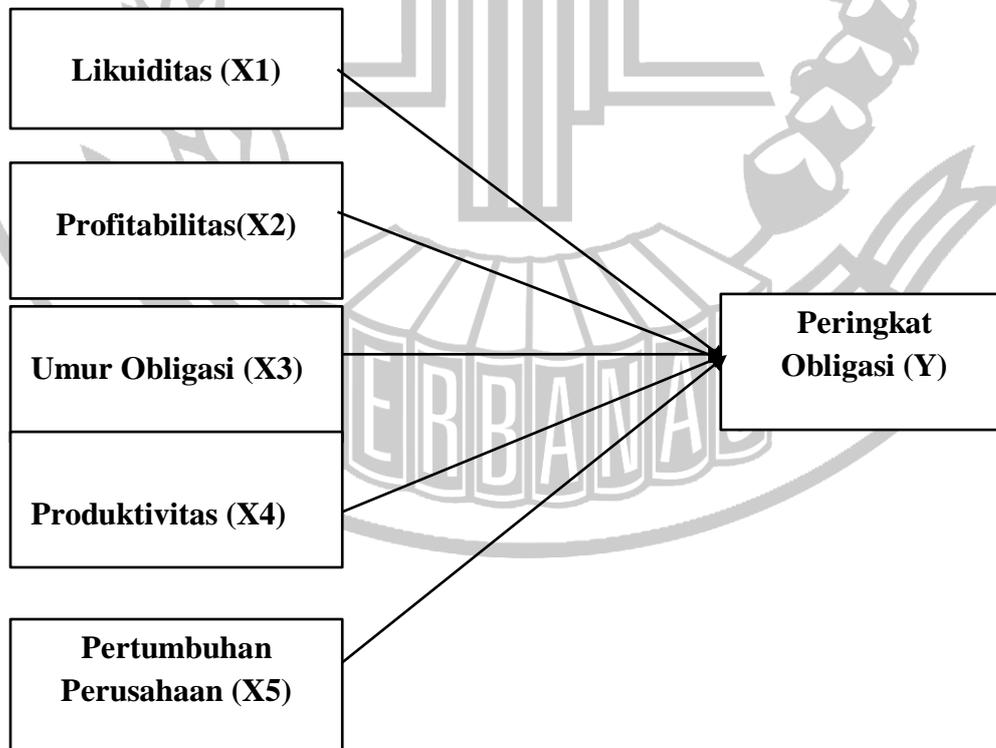
Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset, penjualan, dan keuntungan. Pertumbuhan perusahaan dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi apabila tingkat pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan secara kontinu dan memiliki peringkat obligasi yang tinggi maka resiko gagal bayar (default risk) pada perusahaan akan berkurang. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang mengalami peningkatan secara kontinu maka mengindikasikan mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang semakin baik sehingga

berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dan peringkat obligasi perusahaan semakin baik. Pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan dengan teori sinyal memberikan signal informasi bagi para pihak investor mengenai prospek kinerja cash flow masa datang pada suatu perusahaan. Menurut Indah dan Maswar (2014) pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

H<sub>5</sub>: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan uraian diatas , maka disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:

#### **2.1 Kerangka Pemikiran**



## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan datanya bersifat sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber lain yang memiliki hubungan dengan data yang akan diambil untuk diteliti. Data yang digunakan diperoleh dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan diperingkat Pefindo pada tahun 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*.

### Batasan Penelitian

Adapun batasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Menggunakan data perusahaan non keuangan yang berasal dari BEI dan data yang diperingkat oleh Pefindo pada tahun 2013-2017.
2. Membatasi variabel yang digunakan, dalam penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, Maturity, produktivitas, pertumbuhan perusahaan dan variabel dependen yaitu peringkat obligasi
3. Membatasi periode penelitian dalam penelitian ini hanya meneliti pada periode 2013 – 2019.

### Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen yaitu:

1. Variabel Dependen: Peringkat Obligasi
2. Variabel Independen:
  - a. *Likuiditas (X1)*
  - b. *Profitabilitas (X2)*
  - c. *Maturity (X3)*
  - d. *Produktivitas (X4)*
  - e. *Pertumbuhan perusahaan (X5)*

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### Peringkat Obligasi

Menurut Dinik, Elva, dan Anggita (2016) menyatakan resiko dalam berinvestasi pada obligasi adalah bila perusahaan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan. Kategori peringkat obligasi adalah sebagai berikut

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

### Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{CurrentRatio} = \frac{\text{AsetLancar}}{\text{UtangLancar}}$$

### Profitabilitas

Profitabilitas sebagai tingkat keuntungan perusahaan yang berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi yang dikarenakan semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi peringkat obligasi. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

### Maturity

*Maturity* merupakan jangka waktu pada suatu obligasi. Setelah jatuh tempo yang telah ditetapkan maka penerbit obligasi membayar kewajiban pokok beserta bunganya. Menurut Wydia Andry (2005) obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Oleh karena itu akan dilakukan pengujian apakah *maturity* yang lebih rendah memiliki peringkat yang lebih baik dibandingkan obligasi yang memiliki *maturity* yang lebih panjang. *Maturity* menggunakan skala nominal *dummy*, maka:

1 (satu) = obligasi yang mempunyai umur antara satu sampai lima tahun. 0 (nol) = obligasi yang mempunyai umur lebih dari lima tahun.

### Produktivitas

Produktivitas dengan jumlah besar atau kecil dapat diketahui melalui total aset suatu perusahaan dalam mempengaruhi peringkat obligasi. Pengaruh positif dikarenakan semakin besar produktivitas suatu perusahaan, maka perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga hasil laba bisa

digunakan sebagai pemenuhan kewajiban pada obligasi yang berdampak meningkatkan peringkat obligasi. Produktivitas dapat diukur dengan rumus, sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}}$$

### Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset, penjualan, dan laba. Pertumbuhan perusahaan semakin tinggi maka semakin baik perusahaan tersebut. Pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan rumus, sebagai berikut :

#### Sales Growth

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

### Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah kumpulan seluruh elemen yang sejenis tetapi dapat dibedakan satu sama lain, karena karakteristiknya. Dalam penelitian ini menggunakan populasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di pefindo.

Sampel adalah bagian dari karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, sampel yang diambil harus mewakili. Sampel penelitian ini adalah sampel jenuh.

### Teknik Analisis Data

Peneliti dalam menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, *Maturity*, produktivitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi menggunakan teknik analisis deskriptif dan ordinal logistic regresi.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi pada suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2013:19). Analisis deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran atau deskriptif mengenai variabel independen dalam penelitian ini yaitu variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets*

Peringkat obligasi merupakan ungkapan gabungan dari penilaian mengenai kelayakan kredit penerbit obligasi dan kualitas efek tertentu yang dinilai. Penilaian kelayakan kredit dinyatakan dengan sejumlah simbol yang mencerminkan tingkat risiko kredit (Subramanyam, 2017:182). Pada penelitian ini menggunakan skala pengukuran yaitu skala ordinal. Hasil dari uji frekuensi pada variabel peringkat obligasi dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

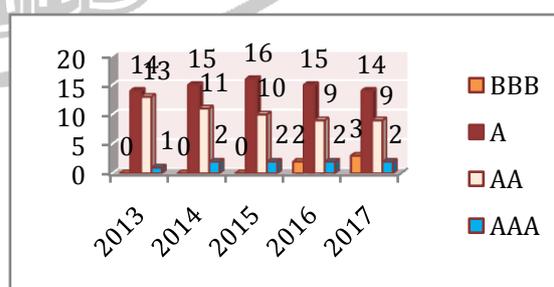
	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid BBB	5	3,6	3,6	3,6
A	75	53,6	53,6	57,1
	51	36,4	36,4	93,6
AA	9	6,4	6,4	100,0
AAA				
Total	140	100,0	100,0	

Tabel 4.2

Pada Tabel ini menunjukkan hasil dari uji frequencies statistic yaitu peringkat obligasi dengan kategori peringkat BBB terdapat 5 perusahaan dengan persentase 3,6%, peringkat A terdapat 75 perusahaan dengan persentase 53,6%, peringkat obligasi dengan kategori peringkat AA

(ROA), pertumbuhan perusahaan, dan Produktivitas sedangkan pada variabel independen yaitu *maturity* dan variabel dependen yaitu peringkat obligasi menggunakan teknik uji frekuensi, karena menggunakan skala nominal yang tidak dapat diuji dengan menggunakan analisis deskriptif seperti *mean*, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Berikut hasil dari analisis deskriptif pada variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan produktivitas dan hasil dari uji frekuensi pada variabel independen yaitu *maturity* dan variabel dependen yaitu peringkat obligasi

terdapat 51 perusahaan dengan persentase 36,4%, dan terakhir, peringkat obligasi dengan kategori AAA terdapat 9 perusahaan dengan persentase 6,4%. Perusahaan yang mendapat peringkat A relatif tinggi dibandingkan dengan peringkat BBB, AA, dan AAA, sehingga rata-rata perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki kemampuan yang relatif kuat dalam membayar kewajibannya. Hal ini menandakan bahwa kemampuan dari penerbit obligasi memiliki kemampuan yang cukup baik dalam melunasi kewajibannya sehingga dengan banyaknya perusahaan yang mendapatkan kategori investment grade membuat investor menjadi lebih aman apabila mereka akan menginvestasikan dananya. Pada gambar berikut merupakan perkembangan peringkat obligasi suatu perusahaan selama tahun 2013-2017 :



Gambar 4.1

Pada gambar diatas menjelaskan bahwa pada tahun 2013 dan 2014 yaitu peringkat AAA mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memperoleh kenaikan peringkat sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya meningkat

Hal ini menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya menurun karena jumlah perusahaan yang memperoleh peringkat A dan BBB meningkat. Dan, secara keseluruhan dari perusahaan yang diteliti, banyak perusahaan yang memiliki peringkat A. Hal ini menandakan bahwa rata-rata perusahaan yang diteliti memiliki kemampuan yang relatif kuat dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Likuiditas pada analisis deskriptif menunjukan bahwa rata-rata (mean) sebesar 1,46125. Hal ini menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dan berada pada keadaan likuid karena rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki aset lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Selanjutnya, rata-rata (*mean*) pada variabel likuiditas lebih besardibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,58392. Nilai minimum pada variabel likuiditas sebesar 0,40627, perusahaan yang mendapatkan nilai likuiditas minimum yaitu PT Indosat, Tbk. dengan aset lancar sebesar Rp 8.591.684.000.000 dan hutang lancar sebesar Rp 21.147.849.000.000 pada tahun 2014. Nilai maksimum pada variabel likuiditas sebesar 4,17342 perusahaan yang mendapatkan nilai likuiditas maksimum adalah Global Mediacom Tbk. dengan aset lancar sebesar Rp10.699.101.000.000 dan hutang lancar sebesar Rp2.563.631.000.000 pada tahun 2014.

Profitabilitas (ROA) pada analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan

menunjukan bahwa rata-rata (mean) sebesar 0,05652,. Hal ini menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba. rata-rata (*mean*) pada variabel profitabilitas lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,05763. Nilai minimum pada variabel profitabilitas sebesar -0,09706 , perusahaan yang mendapatkan nilai profitabilitas minimum yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk. dengan Laba Bersih sebesar Rp - 846.809.000.000 dan Total Aset sebesar Rp8.724.734.000.000 pada tahun 2017. Nilai maksimum pada variabel likuiditas sebesar 0,35017 perusahaan yang mendapatkan nilai pofitabilitas maksimum adalah PT Medco Energi Internasional Tbk. dengan laba bersih sebesar Rp10.805.807.321.226 dan total aset sebesar Rp2.563.631.000.000 pada tahun 2014.

	N	Mini mum	Maxi mum	Mea n	Std. Devia tion
<b>C</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>0,3501</b>	<b>0,05</b>	<b>0,057</b>
<b>R</b>	<b>4</b>	<b>0,0970</b>	<b>7</b>	<b>652</b>	<b>63</b>
	<b>0</b>	<b>6</b>			

Tabel 4.4

Hal ini menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini, mengalami kemampuan dalam menghasilkan laba cenderung kurang baik.

	Frequen cy	Percen t	Valid Percen t	Cumula tive Percent
<b>Valid Obligasi</b>				
(>5 tahun)	40	28,6	28,6	28,6
	100	71,4	71,4	100,0
<b>Obli gasi</b>	140	100,0	100,0	
(1-5 tahun)				
<b>Total</b>				

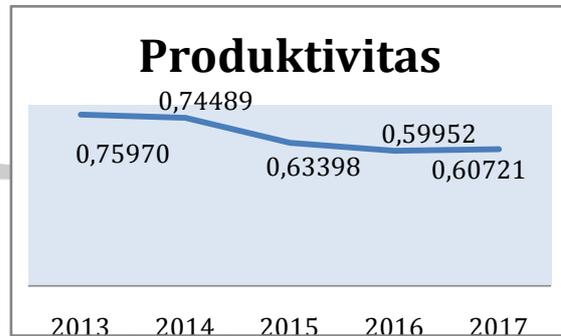
dari Hasil uji maturity frequencies statistic menunjukkan bahwa maturity 1-5 tahun sebesar 71,4% dan maturity lebih dari 5 tahun sebesar 28,6%. Jadi dari data penelitian ini yang memiliki maturity 1-5 tahun lebih besar dibanding dengan obligasi yang maturity yang memiliki umur lebih dari 5 tahun. Hal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

Rasio produktivitas

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>F G</b>	<b>14 0</b>	<b>0,0701 1</b>	<b>1,9526 7</b>	<b>0,66 905</b>	<b>0,4529 9</b>

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata (mean) sebesar 0,66905. Hal ini menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini, memiliki kemampuan kinerja yang baik jika dilihat dari total aset dan penjualan yang dimiliki perusahaan. Nilai minimum pada variabel produktivitas sebesar 0,07011, perusahaan yang mendapatkan nilai produktivitas minimum yaitu PT.Duta Anggada Realty Tbk. pada tahun 2017 dengan penjualan sebesar Rp 445.956.264.000 dan total aset sebesar Rp6.360.845.609.000. Nilai minimum pada variabel produktivitas sebesar 0,07011, perusahaan yang mendapatkan nilai produktivitas minimum yaitu PT.Duta Anggada Realty Tbk. pada tahun 2017 dengan penjualan sebesar Rp 445.956.264.000 dan total aset sebesar Rp6.360.845.609.000. Nilai maksimum pada variabel produktivitas sebesar 1,95267. Perusahaan yang mendapatkan nilai produktivitas maksimum adalah PT.

Fast Food Indonesia Tbk. pada tahun 2013 dengan penjualan sebesar Rp3.960.252.775.000 dan total aset sebesar Rp2.028.124.663.000.



Gambar 4.6

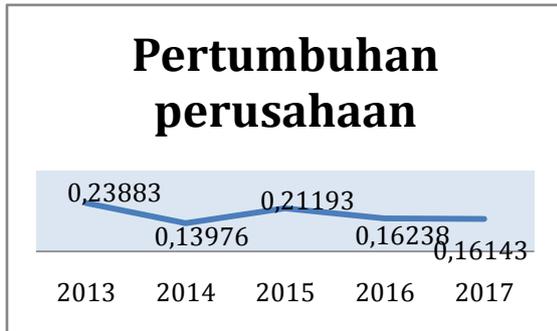
Gambar 4.6 menjelaskan mengenai perkembangan rata-rata variabel produktivitas pada periode 2013-2017. Selama tahun 2013-2017 mengalami penurunan pada rata-rata produktivitas

Pertumbuhan perusahaan (Firm Growth)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>F G</b>	<b>14 0</b>	<b>- 0,1051 6</b>	<b>1,4166 0</b>	<b>0,18 286</b>	<b>0,2069 6</b>

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata (mean) sebesar 0,18286. Selanjutnya, rata-rata (mean) pada variabel pertumbuhan perusahaan lebih kecil daripada nilai standar deviasi sebesar 0,20696. Nilai minimum pada variabel pertumbuhan perusahaan sebesar -0,10516, perusahaan yang mendapatkan nilai pertumbuhan perusahaan minimum yaitu PT.Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2016 dengan total aset tahun 2016 sebesar Rp 82.174.515.000.000 dan total aset tahun 2015 sebesar Rp 91.831.526.000.000. Nilai maksimum pada variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 1,41660. Perusahaan yang mendapatkan nilai pertumbuhan perusahaan maksimum adalah Waskita Karya (Persero) Tbk. pada

tahun 2015 dengan total aset tahun 2015 sebesar Rp30.309.111.177.468 dan total aset tahun 2014 sebesar Rp12.542.041.344.848.



**Gambar 4.5**

Selama tahun 2013-2017 mengalami penurunan pada rata-rata pertumbuhan perusahaan seperti pada tahun 2014, 2016, dan 2017. Selama tahun 2013-2017 rata-rata pertumbuhan perusahaan tidak terdapat yang bertanda negatif sehingga selama 2013-2017 rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki total aset yang lebih tinggi daripada total aset tahun lalu.

### Uji Hipotesis

#### Case Processing Summary

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

		N	Marginal Percentage
Peringkat	Peringkat 5	5	3,6 %
	Peringkat 6	75	53,6 %
	Peringkat 7	51	36,4 %
	Peringkat 8	9	6,4 %
Valid		140	100,0 %
Missing		0	
Total		140	

**Tabel 4.8**

Tabel 4.8 dapat diketahui bahwa dari jumlah sampel 140, dengan perincian obligasi dengan peringkat 8 ada 9 obligasi, kemudian peringkat 7 ada 51 obligasi, peringkat 6 ada 75 obligasi, dan peringkat 5 hanya ada 5 obligasi.

#### Model Fitting Information

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

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	279.346			
Final	254.361	30.985	5	.000

**Tabel 4.9**

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa model hanya dengan intercept saja menghasilkan nilai -2loglikelihood 279.346, sedangkan saat variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, maturity, pertumbuhan perusahaan, dan produktivitas dimasukkan kedalam model, nilai 2 log likelihood turun menjadi 254.361 dengan nilai signifikan 0.000. Penurunan ini signifikan dari model awal (intercept) ke model final dengan memasukkan variabel independen.

#### Pseudo R-Square

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

Cox and Snell	.163
Nagelkerke	.189
McFadden	.089

Tabel 4.10

Dari tabel 4.10 diatas menunjukkan bahwa nilai R-square Cox Snell sebesar 0.163, Nagelkerke 0.189 dan Mcfadden sebesar 0.089. nilai R-square Cox and Snell 0.163 artinya bahwa variasi pada peringkat obligasi mampu dijelaskan oleh variabel likuiditas, profitabilitas, maturity, pertumbuhan perusahaan, dan produktivitas sebesar 16,3% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

### Test Of Pararel Line

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

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Null Hypothesis	254.361			
General	211.4574	42.904	10	.000

Pada tabel 4.10 parallel lines nilai -2loglikelihood chi-square sebesar 42.904 dengan signifikan  $0.000 < 0.05$  maka model tidak memiliki parameter yang sama untuk semua kategori. Hasil ini dapat disebabkan karena peringkat obligasi tidak merata pada semua peringkat. Misalkan peringkat 5 hanya ada 5 obligasi sedangkan peringkat 6 ada 75 obligasi, peringkat 7 ada 51 obligasi, dan peringkat 8 ada 9 obligasi. Sedangkan link fuction sudah dilakukan pada fungsi penghubung seperti link logit, cauchit, negatif log-log

dan probit. Hasil menunjukkan tidak ada yang berbeda dengan link complementary log-log.

### Uji Regresi Logistik Ordinal

Uji regresi logistik ordinal bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, maturity, pertumbuhan perusahaan, dan produktivitas berpengaruh pada variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Hasil uji koefisien pengaruh dari variabel independen dapat diketahui dari nilai estimasi pada masing-masing variabel independen. Sedangkan uji signifikansi koefisien dilakukan dengan uji wald. Hasil selengkapnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

		Estimate	Std. Error	Wald	Df	Sig.
Threshhold	[PERINGKAT=5]	4,320	0,822	27,600	1	0,000
	[PERINGKAT=6]	0,333	0,642	0,269	1	0,604
	[PERINGKAT=7]	2,385	0,710	11,272	1	0,001
Location	CR	0,134	0,307	0,190	1	0,663
	ROA	12,915	3,264	15,659	1	0,000
	UO	0,019	0,394	0,002	1	0,963
	PROD	0,308	0,393	0,613	1	0,434
	FG	2,931	0,895	10,732	1	0,001

Tabel 4.12

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai variabel Profitabilitas (ROA) signifikansi 0,000. Nilai Pertumbuhan Perusahaan (FG) signifikansi sebesar 0,001 maka variabel profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Nilai variabel Likuiditas (CR) signifikansi  $0,190 > 0,05$ ,

sedangkan nilai variabel Maturity (UO) signifikansi  $0,963 > 0,05$  dan nilai variabel Produktifitas signifikan  $0,434 > 0,05$  maka variabel likuiditas, maturity, dan Produktifitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Interprestasi nilai koefisien dapat diketahui dari nilai estimasi variabel yang signifikan yaitu Profitabilitas (ROA) dan Pertumbuhan Perusahaan (FG). Jika ada kenaikan Profitabilitas sebesar 1 unit akan menurunkan odd ratio ( $\exp -12,915$ ) = 0,00000246 kategori obligasi superior (peringkat 8). Demikian juga untuk kenaikan Pertumbuhan Perusahaan sebesar 1 unit akan menurunkan odd ratio ( $\exp 2,931$ ) = 18,74637 kategori obligasi superior.

No.	Hipotesis	Hasil
1	Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi	Ditolak
2	Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi	Diterima
3	Maturity berpengaruh terhadap peringkat obligasi	Ditolak
4	Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi	Ditolak
5	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi	Diterima

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas (*liquidity*) adalah kemampuan untuk mengonversikan aset menjadi kas atau untuk memperoleh kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Subramanyam, 2017:141). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban

keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aset lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya atau hutang pendeknya. Likuiditas dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi apabila nilai likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan semakin tinggi sehingga berdampak pada peringkat obligasi perusahaan yang semakin baik maka risiko gagal bayar akan berkurang. Penelitian ini menggunakan proksi *current ratio* yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik ordinal menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Besar kecilnya nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi kenaikan atau penurunan peringkat obligasi perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai likuiditas yang tinggi belum pasti menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut baik. Perusahaan dalam pembayaran kewajiban jangka pendeknya tidak menggunakan semua aset lancarnya, perusahaan hanya menggunakan salah satu aset lancarnya misalnya kas. Hal ini disebabkan karena terdapat aset lancar perusahaan seperti persediaan yang tidak dapat secepatnya dikonversikan menjadi kas dan membutuh

kan waktu dalam penjualannya, sehingga nilai likuiditas menjadi kurang efisien apabila digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Dewi, dkk (2013), dan Feni & Dewi (2016) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Namun bertentangan dengan hasil dari penelitian Kadek dan Gerianta (2016), dan Adeka & Titiek

(2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi**

Profitabilitas (profitability) adalah salah satu rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal (Harahap, 2013:304). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik ordinal menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi yang artinya semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah peringkat obligasi perusahaan tersebut, meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi tetapi laba tersebut digunakan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Pada perusahaan terdapat arus kas keluar seperti penarikan kas oleh pemilik, apabila arus kas keluar jauh lebih besar daripada arus kas masuk perusahaan dapat mengalami keadaan tidak likuid, hal ini menyebabkan sumber dana yang didapatkan tidak seimbang dengan penarikan kas yang ditarik oleh pemilik.

Dilihat dari data penelitian, penurunan tingkat profitabilitas kemungkinan disebabkan karena tingginya arus kas keluar pada perusahaan tersebut, tetapi peringkat obligasi perusahaan tetap investment grade, sehingga variabel profitabilitas saja tidak dapat digunakan untuk menilai peringkat obligasi

melainkan ada faktor lain yang dapat digunakan untuk penilaian obligasi.

### **Pengaruh maturity terhadap peringkat obligasi**

Maturity merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Maturity dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena jangka waktu obligasi dapat berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam membayar. Semakin kecil maturity maka semakin kecil juga resiko gagal bayar (default risk) dan sebaliknya. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik ordinal yang menunjukkan bahwa maturity tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dan kecil maturity perusahaan maka tidak mempengaruhi resiko gagal bayar (default risk), karena hal ini disebabkan karena maturity perusahaan penerbit obligasi lebih kearah nilai minimumnya, hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan tersebut memiliki maturity yang pendek. Sehingga maturity tidak terlalu diperhitungkan dalam pemeringkatan obligasi.

Hal ini didukung dari hasil statistik deskriptif bahwa perusahaan yang memiliki maturity 1 sampai 5 tahun sebesar 100 sampel dan obligasi dengan umur lebih dari 5 tahun sebesar 40 sampel. Secara keseluruhan perusahaan yang memiliki maturity antara 1 sampai 5 tahun lebih besar dibandingkan obligasi yang memiliki maturity diatas 5 tahun. Maturity yang diatas 5 tahun memiliki peringkat obligasi yang tinggi, sehingga maturity yang tinggi tetapi perusahaan tersebut dibidang mampu untuk membayarkan

obligasinya. Oleh karena itu hipotesis bahwa maturity berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak.

### **Pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi**

Rasio produktivitas merupakan rasio yang menjelaskan tingkatan perusahaan melalui unit atau kegiatan yang dinilai (Harahap, 2013:311). apabila produktivitas perusahaan tinggi maka kemungkinan besar obligasi perusahaan masuk investement grade, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Harahap (2013:311) perusahaan/perbankan yang memiliki nilai produktivitas yang tinggi maka kemungkinan besar obligasi perbankan/perusahaan tergolong dalam investment grade, karena dengan menghasilkan penjualan yang tinggi perusahaan cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi pula sehingga perusahaan dapat dinilai mampu untuk memenuhi segala kewajibannya, dengan pembayaran return yang tinggi dan tepat waktu, sesuai dengan kriteria faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki nilai produktivitas dibawa rata-rata dan diatas rata-rata. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai produktivitas dibawah rata-rata tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dihasilkan. Jadi, dengan produktivitas dibawah rata-rata perusahaan dalam menghasilkan penjualan dan laba yang rendah, perusahaan tetap mampu untuk membayar obligasi. Kemudian, berdasarkan perusahaan yang diteliti banyak yang mengalami kenaikan dan penurunan dinilai produktivitas, dan tidak mempengaruhi peringkat obligasi, karena secara keseluruhan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya memiliki

produktivitas yang cukup. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai produktivitas maka tidak berpengaruh pada penurunan atau kenaikan peringkat obligasi. Oleh karena itu hipotesis bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak.

### **Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi**

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset, penjualan, dan keuntungan. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan atau merupakan tolak ukur bagi keberhasilan perusahaan. Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan (Kasmir, 2009: 86). Pertumbuhan perusahaan dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi apabila tingkat pertumbuhan perusahaan meningkat secara kontinu sehingga mengindikasikan bahwa kondisi keuangan suatu perusahaan yang semakin baik maka berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dan peringkat obligasi perusahaan yang semakin baik sehingga resiko gagal bayar (default risk) pada perusahaan akan berkurang.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan perusahaan dibawah rata-rata. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai pertumbuhan perusahaan dibawah rata-rata berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang dihasilkan. Jadi, dengan nilai pertumbuhan perusahaan dibawah rata-rata dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kurang memanfaatkan kemampuan untuk meningkatkan aset, penjualan dan laba. Kemudian, berdasarkan perusahaan yang diteliti banyak yang mengalami kenaikan dan penurunan nilai pertumbuhan perusahaan,

dan mempengaruhi peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai pertumbuhan perusahaan maka berpengaruh pada penurunan atau kenaikan peringkat obligasi. Oleh karena itu hipotesis bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi diterima.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, maturity, pertumbuhan perusahaan, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2013-2017. Pemilihan sampel dalam penelitian menggunakan teknik sampel jenuh, data sampel yang digunakan sebanyak 140 sampel perusahaan non keuangan. Berdasarkan hasil pengujian dan analisa yang telah dilakukan pada bab sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan 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.
- 2) Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017. Perusahaan yang mendapatkan laba yang tinggi maupun rendah, akan mempengaruhi peringkat obligasi dari perusahaan tersebut,

Karena laba yang dihasilkan dapat membayar kewajibannya, apabila laba itu rendah atau rugi akan berakibat gagal bayar.

- 3) Maturity tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017. Karena hal ini disebabkan karena maturity perusahaan penerbit obligasi lebih kearah nilai minimumnya, hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan tersebut memiliki maturity yang pendek. Sehingga maturity tidak terlalu diperhitungkan dalam pemeringkatan obligasi
- 4) Produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017. Produktivitas yang dibawah rata-rata memiliki peringkat obligasi yang tinggi, walaupun produktivitas nya rendah tetapi peringkat obligasinya tinggi itu tidak membuat perusahaan tersebut gagal bayar. Karena produktivitas yang dihasilkan rendah, tetap laba atau penjualan produk yang dihasilkan dapat dibayar ke obligasi
- 5) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2013-2017. Rata-rata perusahaan yang diteliti mengalami kenaikan dan penurunan nilai pertumbuhan perusahaan mempengaruhi peringkat obligasi karena banyak perusahaan yang mengalami kenaikan maupun penurunan peringkat sehingga peringkat yang didapatkan relatif konstan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai pertumbuhan perusahaan maka berpengaruh pada penurunan atau kenaikan peringkat obligasi.

### **Keterbatasan**

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.

### Saran

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) 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, profitabilitas, maturity, pertumbuhan perusahaan, dan produktivitas seperti laba ditahan.
- 2) Peneliti selanjutnya diharapkan menambah rentang periode penelitian lebih dari lima tahun, karena pada rentang periode satu sampai lima tahun yaitu 2013-2017, tidak terdapat perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi dengan kategori non-investment grade.

### DAFTAR PUSTAKA

Achmad, A. D. (2017, Agustus 12). *Masuk Usia ke-40, Begini Perkembangan Pasar Modal di Indonesia*. Retrieved from Liputan 6: <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3055441/masuk-usia-ke-40-begini-perkembangan-pasar-modal-di-indonesia>

Adeka, K. T., & Titiek, S. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Produktifitas Terhadap Peringkat Obligasi. In *Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu Unisbank. Stikubank University* .

Brigham, E. F., & Joel, H. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba empat.

Caesa, A., & Deni Peringkat Obligasi. *Seminar Nasional Cendekiawan* , Hal. 4.1 - 4.13.

, D. (2016). Pengaruh Manajemen Laba, Jaminandan Umur Obligasi Terhadap Dermawan, S. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Desak, S. P., & Ida, P. B. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud* , Vol. 5 No. 6 Pp. 3706-3705.

Dewi, W., Yeterina, N., & Ari, K. B. (2013). Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat Pt Pefindo 2009-2011). *Jurnal Manajemen* , Vol.13 No.1 Hal. 35-54.

Dinik, K., Elva, N., & Anggita, W. L. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *ASSETS : Jurnal Akuntansi dan Pendidikan* , Vol. 5 No. 1.

Donald, B. (2018, Juni 26). *Hati-Hati! Taksi Express Kembali Tunggak Bunga Obligasi*. Diambil kembali dari CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180626121401-17-20517/hati-hati-taksi-express-kembali-tunggak-bunga-obligasi>

Emanuel, C. B. (2018, April 16). *KINERJA 2017: Rugi Express Transindo (TAXI) Membengkak 166%*. Diambil kembali dari Market: <http://market.bisnis.com/read/20180416/192/784980/kinerja-2017-rugi-express-transindo-taxi-membengkak-166>

Emzir. (2007). *Metodologi Penelitian Pendidikan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Fenni, S., & Dewi, W. K. (2016). Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional dan The 3rd Call for Syariah Paper* , ISSN 2460-0784.

- Harahap, Sofyan Syafri, 2013. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan, Rajawali Pers, Jakarta
- Hari, W. (2017, Agustus 22). *Bima Multifinance Gagal Bayar Obligasi*. Diambil kembali dari Ascend: <http://ascend.co.id/2017/08/22/bima-multifinance-gagal-bayar-obligasi/>
- Hery. (2014). *Controllershship : Manajemen Strategis, Pengendalian Internal, Analisis Keuangan*. Grasindo.
- Huang, Z., Hsinchun, C., Chia-Jung, H., Wun-Hwa, C., & Soushan, W. (2004). Credit rating analysis with support vector machines and neural networks: a market comparative study. *Decision support systems* , Vol. 37 Pp 543-558.
- INDAH SURYA, E. R. N. Y. (2015). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN (FIRM SIZE), PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 3(2).
- Ghozali, Imam. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program SPSS. Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indah, W., & Maswar, P. P. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , Vol. 3 No. 3 Hal. 1-15.
- Jogiyanto, H. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis, Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kadek, D. K., & Gerianta, y. w. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , Vol. 16 Pp 1063-1090.
- Kasmir. (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, J. D. (2008). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. PT Macanan Jaya Cemerlang.
- Ma'arij, Arinurtry, Zulfahridar, dan Al Azhar. 2014. Analisis Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Dan Di Peringkat Oleh Pefindo Periode 2009-2013. *Jom FEKON (Online) Vol. 1 No. 2*.
- Munawir. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty..
- Pottier, S. W., & Sommer, D. W. (1997). Agency Theory and Life Insurer Ownership Structure. *The Journal of Risk and Insurance* , Vol. 64 No. 3 Pp. 529-543.
- Raharja, & Maylia, S. P. (2008). Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi* , Vol. 8 No. 2 Hal. 212-232
- Subramanyam, K.R. 2017. *Financial statement analysis. 9th edition*. New york : The McGraw-Hill Companies, 2017
- Supraptiningrum, J. (2013). *Strategi Pembelajaran: Teori & Aplikasi*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.
- Van Horne, J. C., & John M., W. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wydia, A. (2005). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* , Hal 243-262.