

PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan dan Non Perbankan yang Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2011 – 2015)

THE INFLUENCE OF LIQUIDITY, LEVERAGE AND COMPANY'S GROWTH ON BOND RATING (Empiries Study on Non Financial and Non Banking Companies Rated by PT. PEFINDO in 2011-2015)

Putri Kinanti Azani¹, Khairunnisa², Vaya Juliana Dillak³

^{1,2,3}Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
¹putrikinantiazani@students.telkomuniversity.ac.id, ²khairunnisa@telkomuniversity.ac.id,
³vayadillak@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Peringkat obligasi merupakan skala resiko yang dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar bunga ataupun pelunasan pokok pinjaman. Semakin tinggi peringkat obligasi maka perusahaan dinilai mampu untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu, begitu juga sebaliknya semakin rendah peringkat obligasi suatu perusahaan maka semakin tinggi resiko gagal bayar.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Variabel yang diteliti adalah likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan. Objek penelitian yang digunakan adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan dan non perbankan yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011-2015. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 105 obligasi yang diterbitkan oleh 7 perusahaan. Model analisis data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik dengan menggunakan *software* SPSS 21. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: Peringkat obligasi, likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan.

Abstract

Bond rating is a risk scale which can illustrate the ability of a company in fulfilling its obligation to pay interest or pay off principal. The higher the bond rating, the more a company is considered able to fulfill its obligation punctually. Conversely, the lower the bond rating, the higher the risk of failure to pay.

This study was aimed to determine factors influencing bond rate. The research variables were liquidity, leverage and company growth. The research object was bonds published by non-financial and non-banking companies rated by PT. PEFINDO in 2011-2015. The sampling technique was purposive sampling, which collected 105 bonds published by 7 companies. The data analysis model in this study was logistic regression analysis using SPSS 21 software. The research result showed that variables liquidity and leverage had significant positive influence on bond rating while company growth had significant negative influence on bond rating.

Keywords : Bond rating, liquidity, leverage and company growth.

1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan sumber pendanaan yang menjadi alternatif perusahaan dalam memperoleh modal, yaitu dengan menerbitkan instrumen keuangan perusahaan seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain. Perusahaan menilai penerbitan instrumen keuangan merupakan alternatif pendanaan yang lebih murah dibandingkan dengan melakukan pinjaman ke Bank. Pasar modal tidak hanya digunakan sebagai sumber pendanaan bagi emiten, tetapi juga dijadikan oleh para investor untuk memperoleh sumber investasi. Menurut Siegel dan Shim dalam Fahmi (2012 : 55)^[5] pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Sehingga dapat dikatakan pasar modal sebagai sarana komunikasi para emiten dengan para investor dalam memperoleh sumber dana dan investasi. Salah satu instrumen keuangan yang terdapat di pasar modal yaitu obligasi. Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjabarkan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait (Fahmi, 2012: 170)^[5].

Ditinjau dari sisi emiten, obligasi yang diterbitkan bertujuan untuk memperoleh dana dalam menunjang aktivitas perusahaan tanpa menunggu laba dari operasi perusahaan. Sedangkan jika ditinjau dari sisi investor, investasi dalam bentuk obligasi merupakan alternatif yang aman dibandingkan dengan investasi saham. Namun

meskipun investor menilai obligasi merupakan suatu investasi yang aman, investor juga harus memperhatikan tingkat resiko dari obligasi yang akan dijadikan investasi, yaitu dengan mempertimbangkan peringkat dari obligasi tersebut. Peringkat atau *rating* adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu perusahaan (surat utang) dalam membayar utang-utangnya baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Pemeringkatan harus dilakukan oleh lembaga yang diberikan izin oleh pemerintah, misalnya PT. PEFINDO. Informasi peringkat obligasi menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu membayar kewajibannya serta menunjukkan tingkat risiko atau keamanan obligasi. Namun, meskipun peringkat dari suatu obligasi tersebut merupakan *investment grade*, risiko gagal bayar atas utang suatu perusahaan tidak dapat dihindarkan. Hal tersebut disebabkan oleh banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi suatu emiten gagal memenuhi kewajibannya dalam membayar utang. Oleh karena itu setelah PT.PEFINDO menerbitkan peringkat dari suatu obligasi, PT. PEFINDO juga harus melakukan pengawasan terhadap perusahaan penerbit obligasi tersebut, untuk mengetahui apakah peringkat obligasi yang sudah diterbitkan harus diturunkan atau dinaikan peringkatnya. Karena perubahan yang dapat terjadi kapan saja terhadap faktor-faktor yang menjadi dasar penilaian pemeringkatan yang dilakukan oleh PT. PEFINDO.

Menurut Mahfudhoh (2014)^[7] terdapat dua kategori pemeringkatan yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya (layak investasi), sedangkan *non investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan dianggap tidak memiliki kemampuan untuk melunasi hutangnya (tidak layak investasi). Penentuan kategori obligasi yang merupakan *investment grade* dan *non investment grade* ditentukan dengan menggunakan kriteria kategori peringkat obligasi. Dalam menentukan kategori peringkat obligasi adalah dengan memberikan simbol dalam peringkat obligasi yang akan diberi nilai kemudian ditotal dan dirata-ratakan. Menurut Mahfudhoh (2014) metode ini dilakukan karena sampel peringkat obligasi pada penelitian ini didominasi dengan peringkat AAA, AA dan BBB. Setelah melakukan perhitungan seperti yang tertera pada tabel 2.1 didapat total sebesar 734, kemudian dibagi sebanyak sampel penelitian yaitu 105 sehingga didapat nilai rata-rata sebesar 6,990. Maka pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa obligasi yang termasuk kategori *investment grade* adalah AAA dan AA, sedangkan obligasi yang termasuk *non investment grade* adalah A, BBB, BB, B, CCC dan D.

Tabel 1 Perhitungan Peringkat Obligasi

Simbol	Jumlah simbol	Proyeksi Angka	Total simbol
AAA	37	8	296
AA	58	7	406
A	2	6	12
BBB	3	5	15
BB	0	4	0
B	0	3	0
CCC	0	2	0
D	5	1	5
Total			734

Fenomena yang terjadi pada salah satu perusahaan *go public* yaitu PT. Mobile-8 Telecom Tbk, perusahaan telekomunikasi pencipta FREN. Obligasi Rupiahnya senilai Rp 675 milyar yang jatuh tempo Maret 2012, telah dua kali gagal membayar kupon periode 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009. Hal ini mengakibatkan peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk diturunkan oleh PT. PEFINDO yang sebelumnya idBBB+ per Juni 2010 menjadi idD (*default*). (Sumber: www.kompasiana.com). Hal yang sama juga terjadi pada perusahaan penyedia jasa transportasi laut, yaitu PT. Berlian Laju Tengker Tbk. Perusahaan ini mengalami gagal bayar bunga terhadap enam surat utangnya yang berdenominasi rupiah dan dolar Amerika Serikat (AS) salah satunya adalah Obligasi konversi bergaransi dengan kupon 12% senilai US\$ 36.63 juta yang harus dibayarkan pada 9 Februari 2012 (Sumber: www.ibpa.co.id) dan obligasi tersebut akan jatuh tempo pada 2015. Sebelum masa jatuh tempo obligasi PT. Berlian Laju Tengker Tbk sudah mengalami *default*, sehingga pada tahun 2010 peringkatnya mulai menurun dari sebelumnya idA menjadi idA-, kemudian turun lagi menjadi idCCC pada tanggal 14 Februari 2012 dan terakhir PT. PEFINDO resmi menurunkan peringkat obligasi PT. Berlian Laju Tengker pada tanggal 27 Februari 2012 menjadi idD (*default*). (Sumber: www.pefindo.com).

Penurunan peringkat obligasi juga dilakukan oleh PT. PEFINDO terhadap PT. Aneka Tambang Tbk, namun dengan faktor yang berbeda dari dua perusahaan sebelumnya. Dua obligasi yang akan jatuh tempo pada 14 Desember 2018 dan 14 Desember 2021 senilai Rp. 3 milyar diturunkan peringkatnya oleh PT. PEFINDO karena penurunan profitabilitas dari perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh penjualan PT. Aneka Tambang yang menurun dibandingkan dengan penjualan pada tahun 2015. Jika pada tahun 2015 penjualan mencapai Rp. 10,531 milyar namun pada akhir Juni 2016 penjualan baru mencapai Rp. 4,162 milyar. Kebijakan pelarangan ekspor oleh

pemerintah yang menjadi penyebab penurunan profitabilitas dari perusahaan ini, karena kebijakan tersebut PT. Aneka Tambang tidak dapat lagi melakukan ekspor bijih nikel yang sebelumnya memberikan *margin* yang relatif tinggi terhadap perusahaan jika dibandingkan dengan menjualnya di dalam negeri. Akibat penurunan profitabilitas tersebut PT. PEFINDO menurunkan peringkat obligasi PT. Aneka Tambang yang pada September 2015 berperingkat idA menjadi idBBB+ pada 14 September 2016. (Sumber: www.pefindo.com)

Informasi mengenai suatu obligasi harus diketahui dengan baik oleh investor sebelum melakukan investasi obligasi, baik itu informasi yang diperoleh dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan misalnya saja melalui peringkat obligasi. Setyaningrum (2005) menyatakan bahwa investor menghadapi masalah informasi yang disebabkan beragamnya karakteristik dari penerbit obligasi. Peringkat (*rating*) obligasi yang diterbitkan oleh lembaga independen membantu mengurangi masalah informasi tersebut. PT. PEFINDO adalah satu dari beberapa perusahaan pemeringkat efek yang ada di Indonesia, yang diberi kepercayaan untuk melakukan pemeringkatan terhadap efek (obligasi) yang akan diterbitkan di BEI. Dalam melakukan pemeringkatan terhadap obligasi, bias informasi bisa saja terjadi yang menyebabkan peringkat dari obligasi tersebut tidak sesuai dengan keadaan yang seharusnya. Oleh karena itu penulis mencoba untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, dan pemilihan faktor-faktor tersebut sebagai variabel dalam penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saputri dan Purbawangsa (2016)^[11], Sari dan Badjra (2016)^[12], Arisanti et al (2014)^[3], Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014)^[7], Widiyastuti dan Khusniyah (2014)^[17], Prabowo dan Sutjipto (2012)^[9], Al-khawaldeh (2012)^[2], Pandutama (2012)^[8], Sejati (2010)^[13], Adams dan Burton (2000)^[1]. Faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi peringkat obligasi pada penelitian sebelumnya adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *size*, *maturity*, pertumbuhan perusahaan (*growth*), jaminan, reputasi auditor, risiko bisnis, produktifitas, laba ditahan, *rasio coverage*, *fee*, *capital intensity*, *loss propensity*, *industry type*, *organisational form*, *reinsurance* dan *business activity*. Faktor-faktor yang inkonsistensi mempengaruhi peringkat obligasi dan digunakan sebagai variabel independen yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi (variabel dependen) yaitu Likuiditas (*Liquidity*), *Leverage* dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*).

Permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PT. PEFINDO tahun 2011 – 2015, dan bagaimana pengaruh likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi secara simultan dan parsial. Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi secara simultan dan parsial pada obligasi yang terdaftar di PT. PEFINDO pada tahun 2011- 2015.

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Dasar Teori

2.1.1 Hubungan Likuiditas Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Kasmir (2012:130)^[6] rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan dengan cara membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek). Menurut Yuan dalam Veronica (2015)^[16] bahwa tingkat likuiditas suatu obligasi sangat penting dalam mempengaruhi harga obligasi. Obligasi dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi dengan tingkat likuiditas yang rendah. Sehingga investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada obligasi yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi meskipun harga yang ditawarkan untuk obligasi tersebut tinggi, karena dengan tingkat likuiditas yang tinggi investor menilai perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban dalam membayar bunga obligasi maupun pokoknya pada waktu jatuh tempo. Maka dapat disimpulkan sesuai dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Arisanti *et al* (2014)^[3] bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

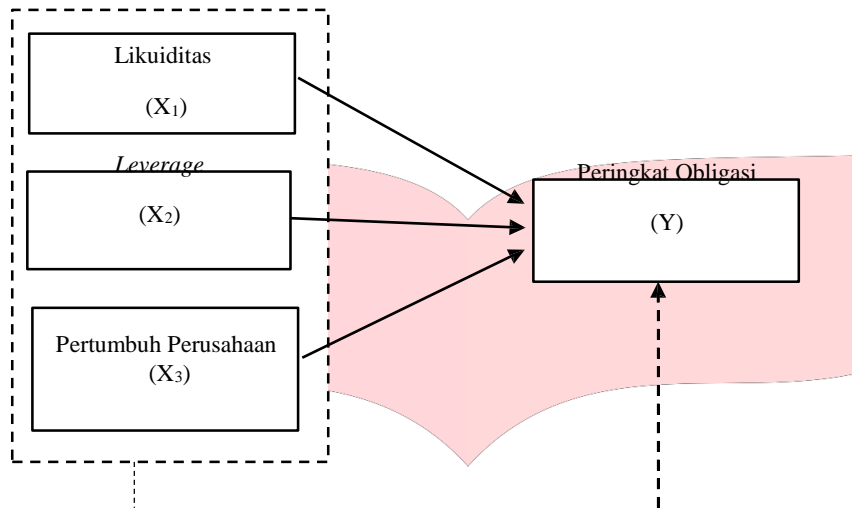
2.1.2 Hubungan Leverage Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Mahfudhoh (2014)^[7] rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimilikinya. *Leverage* yang dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, menunjukkan bahwa semakin tinggi *DER* maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tidak mampu memenuhi kewajibannya dan risiko terjadi kebangkrutan juga semakin tinggi. Perusahaan dengan tingkat *DER* yang tinggi memiliki obligasi dengan peringkat yang rendah atau *non investmen grade*. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi, sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sufiyanti dan Wardani (2016)^[14]

2.1.3 Hubungan Growth Dengan Peringkat Obligasi

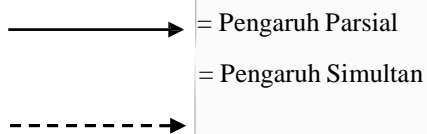
Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Hal itu dapat dilihat dari seberapa besar kemampuan perusahaan memposisikan diri dalam perekonomian secara keseluruhan

dan pada industri yang sama. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun kemungkinan lebih besar memperoleh peringkat obligasi yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah, karena perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih diminati oleh para investor. Burton dan Adams dalam Saputri (2016)^[11] menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena pertumbuhan perusahaan yang positif dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran Penelitian

Keterangan :



2.1.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan pada sub bab sebelumnya, maka penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut:

1. Likuiditas (*liquidity*), *leverage* dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap peringkat obligasi pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011 – 2015.
2. Likuiditas (*liquidity*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada obligasi yang diperingkat oleh PT.PEFINDO tahun 2011 – 2015.
3. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011 – 2015.
4. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011 – 2015.

2.2 Metodologi Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah obligasi yang diterbitkan secara konsisten oleh perusahaan non keuangan dan non perbankan yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011- 2015. Teknik pengambilan sampel dalam skripsi ini adalah menggunakan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2012:122)^[15] *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah obligasi perusahaan non keuangan dan non perbankan yang terdaftar di PT. PEFINDO tahun 2011- 2015 yang berjumlah 105 sampel. Dalam melakukan pengolahan data, teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik.

Model regresi logistik dinyatakan dalam persamaan matematika sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Peringkat obligasi (variabel ini merupakan dummy dengan 0 adalah *non investment grade* dan 1 adalah *investment grade*)

α = Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien regresi

X_1 = Likuiditas

X_2 = *Leverage*

X_3 = Pertumbuhan perusahaan (*growth*)

e = *Error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian.

3. Pembahasan

Statistik deskriptif ditujukan untuk mengetahui nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan standar deviasi dari masing-masing variabel yaitu likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan peringkat obligasi. Hasil uji statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RATING	105	0	1	,90	,295
Likuiditas Leverage	105	,0407	2,4028	,860086	,4005106
PertumbuhanPerusahaan	105	-2,5104	3,3746	1,605378	1,0845825
Valid N (listwise)	105	-,2504	,5984	,112054	,1431647
	105				

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 21

Berdasarkan tabel 1 terdapat nilai minimum, maximum, mean dan standar deviasi dari setiap variabel, yaitu likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan. Variabel likuiditas nilai minimumnya adalah 0,0407 yang dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai maximumnya adalah 2,4028 dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan PT. Selamat Sempurna Tbk pada tahun 2011. Variabel *leverage* nilai minimumnya adalah -2,5104 yang dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk pada tahun 2011, sedangkan nilai maximumnya adalah 3,3746 dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan PT. Indosat Tbk pada tahun 2015. Variabel pertumbuhan perusahaan nilai minimumnya adalah -0,2504 dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk pada tahun 2014, sedangkan nilai maximumnya adalah 0,5984 dimiliki oleh obligasi yang diterbitkan PT. BW Plantation Tbk pada tahun 2012.

Tabel 3 Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	13,770	7	,055

Sumber: data yang diolah SPSS 21

Berdasarkan tabel 3 ditunjukkan bahwa hasil uji hipotesis dengan *logistic regression* menunjukkan nilai dari *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 13,770 dengan probabilitas Sig 0,055, dimana $0,055 > 0,05$. Dengan demikian maka model regresi yang dipergunakan dalam penelitian ini layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diamati.

Tabel 4 Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	30,669	,286	,613

Sumber: data diolah SPSS 21

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,286 dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,613 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 61,3 %, sedangkan sisanya 38,7 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel-variabel yang diteliti.

Tabel 5 Omnibus Tests of Model Coefficients

Step		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Block	35,375	3	,000
	Model	35,375	3	,000

Sumber: data diolah SPSS 21

Untuk pengaruh secara simultan dilihat dari tabel *Omnibus Tests of Model Coefficients*, dapat diketahui nilai *Chi-square* sebesar 35,375 dengan tingkat Sig sebesar 0,000 dimana $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian hipotesis secara simultan adalah H_0 1 ditolak dan H_a 1 diterima.

Tabel 3 Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
Likuiditas	5,348	2,424	4,867	1	,027	210,285
Leverage	1,505	,607	6,148	1	,013	4,502
PertumbuhanPerusahaan	-7,773	2,743	8,033	1	,005	,000
Constant	-2,354	1,568	2,253	1	,133	,095

Sumber: data diolah SPSS 21

Dari hasil pengujian model *logistic regression*, dapat dibuat persamaan sebagai berikut:

$$\text{RATING} = -2,354 + 5,348 X_1 + 1,505 X_2 - 7,773 X_3 + e$$

Keterangan:

RATING : Peringkat Obligasi

X1 : Likuiditas

X2 : *Leverage*

X3 : Pertumbuhan Perusahaan

e : *Error term*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai sig dari variabel likuiditas sebesar 0,027, dimana nilai tersebut berada dibawah 0,05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan

terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian maka hipotesis penelitian H_02 ditolak dan H_a2 diterima yaitu likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai sig dari variabel *leverage* adalah sebesar 0,013, dimana nilai tersebut berada dibawah 0,05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian maka hipotesis penelitian H_03 ditolak dan H_a3 diterima yaitu *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai sig dari variabel pertumbuhan perusahaan adalah 0,005, dimana nilai tersebut berada dibawah 0,05. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian maka hipotesis penelitian H_04 ditolak dan H_a4 diterima yaitu pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

4. Kesimpulan dan Saran

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan pengujian statistik deskriptif:
 - a. Likuiditas yang diukur dengan menggunakan indikator *current ratio* pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011 sampai tahun 2015 memiliki nilai *minimum* sebesar 0,0407 dan nilai *maximum* sebesar 2,4028 dengan nilai *mean* sebesar 0,860086 lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,4005106. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari sampel yang diolah tidak tersebar atau mengelompok.
 - b. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *debt to equity ratio* pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011 sampai tahun 2015 memiliki nilai *minimum* sebesar -2,5104 dan nilai *maximum* sebesar 3,3746 dengan nilai *mean* sebesar 1,605378, lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu sebesar 1,0845825. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari sampel yang diolah tidak tersebar atau mengelompok.
 - c. Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *sales growth* pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011 sampai tahun 2015 memiliki nilai *minimum* sebesar -0,2504 dan nilai *maximum* sebesar 0,5984 dengan nilai *mean* sebesar 0,112054, lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,1431647. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel pertumbuhan perusahaan memiliki sebaran yang sangat besar dan tidak mengelompok.
2. Dari hasil pengujian menggunakan regresi logistik dengan nilai *chi-square* sebesar 36,741, *degree of freedom* adalah 3 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 dimana $0,000 < 0,05$, maka hasil pengujian hipotesis secara simultan adalah variabel likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
3. Hasil pengujian secara parsial dengan menggunakan regresi logistik membuktikan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan menggunakan indikator *current ratio* pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011 sampai tahun 2015 berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
4. Hasil pengujian secara parsial dengan menggunakan regresi logistik membuktikan bahwa variabel *leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *debt to equity ratio* pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011 sampai tahun 2015 berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
5. Hasil pengujian secara parsial dengan menggunakan regresi logistik membuktikan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *sales growth* pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011 sampai tahun 2015 berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

4.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, peneliti memberikan saran bagi praktisi dan pengguna lainnya, yaitu:

1. Bagi manajemen perusahaan yang melakukan pemeringkatan di PT. PEFINDO diharapkan untuk memperhatikan likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan, karena likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan peringkat obligasi yang baik maka perusahaan dinilai mampu memenuhi kewajibannya dan resiko gagal bayar dapat dihindari, sehingga hal ini dapat mendorong investor untuk melakukan investasi terhadap obligasi tersebut.
2. Bagi para investor maupun calon investor yang ingin menanamkan modalnya melalui instrumen investasi obligasi diharapkan untuk memperhatikan faktor-faktor seperti likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan

perusahaan, karena faktor ini terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Investor sebaiknya memilih obligasi dengan peringkat yang termasuk kategori *investment grade*.

Daftar Pustaka:

- [1] Adams, Mike. Burton, Bruce. (2000) *The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry*. School of Finance & Law Working Paper Series, Nomor 19, ISBN: 1-85899-096-3.
- [2] Al-khawaldeh, Abdullah A. (2012). *Determinants and Impacts of Internal Credit Rating*. *International Journal of Financial Research*, Vol. 4, Nomor 1.
- [3] Arisanti, Ike. Fadah, Isti. Puspitasari, Novi. (2014). *Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Penerbit Obligasi Syariah yang Terdaftar di BEI Periode 2010 – 2012)*. ISSN.
- [4] Estiyanti, Ni Made. Gerianta, Yasa W. (2012). *Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Universitas Udayana*.
- [5] Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- [6] Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- [7] Mahfudhoh *et al.* (2014). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 1, Nomor 1, Halaman 1-13, ISSN : 2337- 3806.
- [8] Pandutama, Arvian. (2012). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol.1, Nomor 4.
- [9] Prabowo, Adhi. Sutjipto, Eddy. (2012). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan GoPublic (Non Keuangan dan Non Perbankan) yang listing di BEI Tahun 2007- 2011*. *Juraksi* Vol.1, No.2, Februari 2012, ISSN : 2301-9328
- [10] Pratomo, Ario W. (2014). *Analisis Pengaruh Pengumuman Bond Rating Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan*. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* Vol.II Nomor. XII. 601-609.
- [11] Saputri *et al.* (2016). *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, Nomor 6, ISSN : 2302- 8912.
- [12] Sari *et al.* (2016). *Pengaruh Likuiditas Ukuran Perusahaan Leverage dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, Nomor 8, ISSN : 2302-8912.
- [13] Sejati, Putri G. (2010). *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*.
- [14] Sufiyanti, Fenni. Wardani, Dewi K. (2016). *Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Syariah Papper Accounting FEB UMS*, ISSN 2460-0784.
- [15] Sugiyono. (2012). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- [16] Veronica, Aries. (2015). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol.13, No.2, Juni 2015.
- [17] Widiyastuti, Tetty. Khusniyah, Nur D. (2014). *Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 12, Nomor 2, Juni 2014, ISSN: 1693-5241.