

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, DAN *LEVERAGE* TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)**



**Disusun Sebagai Salah Satu Syarat Menyelesaikan Program Studi Strata I Pada
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

Oleh

**NOVIA ENGGAR PUSPITASARI
B200150210**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2019**

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS DAN LEVERAGE TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2015-2017)**

PUBLIKASI ILMIAH

Oleh:

NOVIA ENGGAR PUSPITASARI

B200150210

Telah diperiksa dan siap untuk diuji Oleh :

Pembimbing



(Dra. Mujiyati, M.Si)

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)

Oleh:

NOVIA ENGGAR PUSPITASARI

B200150210

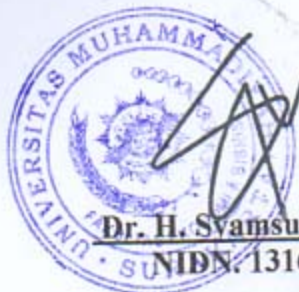
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Surakarta
Pada hari: Kamis, 09 Mei 2019
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat
Dewan Penguji:

1. Dra. Mujiyati, M.Si
(Ketua Dewan Penguji)
2. Dra. Nursiam, Ak, M.H
(Anggota I Dewan Penguji)
3. Fauzan, S.E., M.Si
(Anggota II Dewan Penguji)

(.....
(.....
(.....

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta



Dr. H. Syamsudin, M.M
NIDN. 131602918

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak pernah terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya diatas, maka akan mempertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, Januari 2019

Penulis



Novia Enggar Puspitasari

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, DAN *LEVERAGE* TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)**

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Kinerja keuangan terdiri dari ukuran perusahaan (total aset), profitabilitas (*return on assets*), likuiditas (*current ratio*), produktivitas (*total assets turnover*), dan *leverage* (*debt ratio*). Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 dan diperingkat oleh PT Pefindo. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian ini membuktikan profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan, likuiditas, dan produktivitas merupakan variabel yang tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: Peringkat obligasi, Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, dan *leverage*

Abstract

This study aims to analyze the effect of firm size, profitability, liquidity, productivity, and leverage of the bond rating. Financial performance consists of firm size (total assets), profitability (return on assets), liquidity (current ratio), productivity (total assets turnover), and leverage (debt ratio). The samples in the research were obtained by using purposive sampling method which consists of bonds issued by manufacturing company listed on the Indonesian Stock Exchange for the period 2015-2017 and rated by Pefindo. This research uses a model of multiple linier regression analysis. The finding of this research that profitability and leverage variables have influence to bond rating, while firm size, liquidity, and productivity are variables which haven't affect to the to bond rating.

Key words: Bond Rating, Firm Size, Profitability, Liquidity, Productivity, and Leverage.

1. PENDAHULUAN

Seiring perkembangan dan pertumbuhan ekonomi, pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian. Pasar modal tersebut menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan ekonomi dan keuangan dalam suatu negara. Oleh karena itu, Pasar modal (*capital*

market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang (obligasi), ekuitas (saham), instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya dan sarana bagi kegiatan berinvestasi (Keown, 2011).

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (pihak yang menerbitkan efek atau emiten). Selain itu, pasar modal dapat dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji, 2006).

Obligasi merupakan kontrak jangka panjang dimana peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi (Brigham, 2006). Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada harga saham. Selain itu penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru (Brigham, 2010).

Kelebihan investasi obligasi dibandingkan saham yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima saham berasal dari deviden dan capital gain. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran bunga obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran bunga obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas asset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Dengan kata lain, investasi obligasi lebih aman dibandingkan dengan investasi saham.

Meskipun dianggap sebagai investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki risiko. Salah satu risiko tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi

obligasi kepada investor. Fenomena obligasi gagal bayar (*default risk*) banyak terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. PT. Mobile-8 Telecom Tbk, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 maret 2009 dan 15 juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 miliar yang jatuh tempo maret 2012. PT Davomas Abadi Tbk, obligasi senilai 235 juta dolar untuk jatuh tempo 2011 telah gagal bayar sebesar 13,09 juta dolar untuk kupon 5 mei 2009 (Kompasiana, 9 Februari 2010).

Risiko obligasi tersebut dapat diminimalisir melalui peringkat obligasi (Moeljadi, 2006: 109). Peringkat (*rating*) adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu perusahaan (surat utang) dalam membayar kewajibannya baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Bagi emiten peringkat obligasi sangat mendorong dalam perbaikan kinerja (pelunasan obligasi) perusahaan. Selain itu juga digunakan sebagai sarana promosi terutama jika perusahaan memperoleh peringkat yang baik.

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Yuliana, 2011). Bagi investor peringkat obligasi sangat penting untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk diinvestasikan atau tidak, serta untuk mengetahui kemungkinan tingkat risiko yang ada dalam investasi obligasi tersebut.

Proses pemeringkatan terhadap peringkat obligasi (*bond rating*) harus dilakukan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*rating agency*), dalam hal ini pemeringkat obligasi merupakan lembaga yang independen yang memberikan informasi mengenai peringkat skala rasio yang merupakan petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi para investor. Keamanan ini ditunjukkan berdasarkan kemampuan dalam membayar suku bunga dan melunasi pinjaman pokok.

Tingkat peringkat obligasi bervariasi dari satu lembaga pemeringkat ke lembaga pemeringkat lainnya. Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di dunia misalnya Moody's Investor Services, Standar & Poor's Corporation, Duff & Phelps, Fitch Investor Service, dll. Sedangkan di Indonesia terdapat 2 (dua) lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia.

Secara umum peringkat obligasi dikategorikan menjadi dua yaitu kategori *investment-grade* (AAA, AA, A dan BBB) adalah kategori bahwa perusahaan atau

negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya dan kategori *non investment-grade* (BB, B, CCC, dan D) yaitu kategori perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor (Tandelilin, 2010: 251).

Proses penilaian peringkat dilakukan dengan cara mempertimbangkan segala sesuatu yang berhubungan dengan informasi keuangan maupun non keuangan seperti operasional perusahaan, manajemen perusahaan, laporan keuangan perusahaan dan perencanaan perusahaan dengan menggunakan ukuran kuantitatif seperti laporan keuangan tahunan dan ukuran kualitatif seperti strategi perusahaan, posisi industri dan kerjasama tim dalam manajemen perusahaan (Adrian, 2011).

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi diantaranya adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan leverage.

Ukuran perusahaan merupakan skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total asset perusahaan. Bouzouita dan Young dalam Adams et al. (2000) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil potensi risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor mengenai prospek perusahaan ke depan, sehingga besarnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap semakin tingginya peringkat obligasi.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau seberapa efektif pengelolaan perusahaan oleh manajemen (Syahyunan, 2015). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi berarti juga memiliki laporan keuangan yang baik sehingga kecil kemungkinan terjadinya gagal bayar.

Menurut Syahyunan (2015) likuiditas adalah rasio yang menunjukkan tingkat kelancaran suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga akan semakin baik dan secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap pemberian peringkat obligasi yang baik pula (Sari dan Yasa, 2016).

Menurut Surya (2015) Rasio produktivitas menunjukkan tingkat efektifitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi (Raharja dan Sari, 2008).

Rasio *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang (Kurniawan dan Suwarti, 2016). *Leverage* yang tinggi bukan berarti perusahaan tidak baik karena bisa jadi struktur permodalan perusahaan menggunakan dana yang telah disediakan oleh kreditur untuk menghasilkan laba.

Penelitian tentang peringkat obligasi telah banyak dilakukan, namun masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti, sebab penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya memiliki hasil penelitian empiris yang berbeda-beda, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2015) tentang pengaruh leverage dan likuiditas terhadap peringkat obligasi, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel leverage dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Surya (2015) tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan, produktivitas dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel profitabilitas dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Fauziah (2014) tentang pengaruh likuiditas, *leverage* dan umur obligasi terhadap prediksi peringkat obligasi, hasil penelitiannya menyimpulkan variabel *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel likuiditas dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Kurniawan dan Suwarti (2016) tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan produktivitas terhadap peringkat obligasi, hasilnya menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel likuiditas dan produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Azani dan Khairunnisa (2016) tentang pengaruh likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi, Hasil dari penelitian menunjukkan variabel likuiditas,

leverage dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Sari dan Yasa (2016) tentang pengaruh penerapan *good corporate governance*, profitabilitas dan likuiditas terhadap peringkat obligasi, hasilnya adalah variabel GCG dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian dari Almilia dan Devi (2006) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta, hasilnya adalah pertumbuhan perusahaan, likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dijabarkan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa Surya (2015) menyatakan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi sedangkan Almilia dan Devi (2006) menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. . Kurniawan dan Suwarti (2016) menyatakan bahwa ada pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi sedangkan Surya (2015) dan Sari dan Yasa (2016) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hidayat (2015) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan Surya (2015) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Surya (2015) menyatakan adanya pengaruh produktivitas terhadap peringkat obligasi sedangkan Kurniawan dan Suwarti (2016) menyatakan produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hidayat (2015) dan Surya (2015) menyatakan bahwa ada pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2015). Dalam penelitian tersebut membahas pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Objek penelitian mengacu pada perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PEFINDO. Alasan memilih perusahaan yang diperingkat PEFINDO .karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia lebih banyak menggunakan jasa PEFINDO. Periode penelitian yang dijadikan amatan adalah tahun 2015-2017.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya variabel yang ditambahkan yang kaitannya dengan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan produktivitas. Studi empiris yang digunakan penelitian sebelumnya perusahaan non keuangan periode 2012-2014, sedangkan dalam penelitian ini pada perusahaan manufaktur periode 2015-2017. Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017.

Berdasarkan data yang ada, fenomena yang terjadi di Indonesia berkaitan dengan peringkat obligasi dan adanya *research gap* antara penelitian sebelumnya, pada latar belakang permasalahan diatas maka peneliti mengambil judul:

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015 – 2017.

2. METODE

Penelitian ini didesain menggunakan penelitian kuantitatif, dengan pengujian hipotesis yang telah disusun terhadap variabel-variabel yang akan diteliti. Data kuantitatif dalam penelitian adalah daftar nama perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 - 2017. Penelitian ini dilakukan dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage*. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini, yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur selama periode 2015 - 2017. Populasi diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* data dianalisis dengan menggunakan regresi berganda.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Deskripsi Obyek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 sampai dengan 2017. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id dan laporan keuangan yang telah diaudit. Populasi pada penelitian ini adalah jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, menurut laporan yang dirilis www.sahamok.co.id jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 154 perusahaan. Jadi sampel pada penelitian ini adalah 154 perusahaan setiap tahunnya selama tahun 2015 hingga 2017. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu, sehingga sampel yang diperoleh pada penelitian ini berjumlah 12 perusahaan manufaktur setiap tahunnya, apabila dijumlahkan menjadi 36 perusahaan manufaktur dari tahun 2015 hingga 2017. Berdasarkan kriteria yang ditentukan, maka keterangan mengenai sampel dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2017	154
1	Perusahaan Manufaktur yang menggunakan mata uang selain rupiah secara berturut-turut tahun 2015-2017	(30)
2	Perusahaan Manufaktur obligasinya yang tidak diperingkat oleh PEFINDO secara rutin dari tahun 2015-2017	(105)
Sampel yang memenuhi kriteria		12
Tahun pengamatan		3
Total sampel penelitian selama periode pengamatan		36

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2017 berjumlah 154 perusahaan. Dari 154 perusahaan manufaktur terdapat 124 perusahaan yang mengeluarkan dan dapat diakses laporan keuangannya

dalam mata uang rupiah. Berdasarkan 124 perusahaan yang sudah menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah terdapat 12 perusahaan yang diperingkat pefindo secara rutin periode 2015 - 2017. Berdasarkan data tersebut, perusahaan manufaktur yang menjadi sampel adalah 12 perusahaan. Sedangkan total pengamatan yang dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 36 pengamatan dari 462 pengamatan.

3.2 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran dari peneilitian yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini untuk menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017 dengan variabel bebas yang digunakan ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage* sebagai variabel bebas. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maxsimum	Mean	Std.Deviation
PERINGKAT	36	3,000	6,000	5,30556	,888641
UP	36	12,224	13,963	12,95743	,479390
ROA	36	-,097	,113	,05575	,043022
CR	36	,838	3,772	1,81677	,704063
TAT	36	,426	6,634	1,17363	1,005051
LEV	36	,345	,713	,53101	,099528
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Hasil Olah SPSS 2019

Berdasarkan analisis statistik deskriptif diatas, peringkat obligasi yang merupakan variabel dependen mempunyai nilai minimum sebesar 3,000 dimiliki oleh PT. Indomobil Wahana Trada Tbk dan nilai maksimum sebesar 6,000 dimiliki oleh PT. Kimia Farma Tbk, PT AKR Corporindo Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Nippon Indosari Corporindo tbk dan PT Pupuk Kalimantan Timur Tbk. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa rata-rata peringkat perusahaan

manufaktur penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017 sebesar 5,30556 dengan standar deviasi sebesar 0,888641.

Ukuran perusahaan (*size*) pada perusahaan penerbit obligasi mempunyai nilai minimum sebesar 12,224 dimiliki oleh PT. Impack Pratama Industri Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 13,963 dimiliki PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2015. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12,95743 dengan nilai standar deviasi 0,479390.

Profitabilitas mempunyai nilai minimum sebesar -0,097 dimiliki oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 0,113 yaitu PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki sebesar 0,05575 dengan nilai standar deviasi 0,043022.

Likuiditas mempunyai nilai minimum sebesar 0,838 dimiliki oleh PT. Indomobil Wahana Trada Tbk pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 3,772 yaitu PT. Impack Pratama Industri Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki sebesar 1,81677 dengan nilai standar deviasi 0,704063.

Produktivitas mempunyai nilai minimum sebesar 0,426 dimiliki oleh PT Indomobil Wahana Trada Tbk pada tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 6,634 yaitu PT. Tiga Pilar Sejahtera Food pada tahun 2015. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki sebesar 1,17363 dengan nilai standar deviasi 1,005051.

Leverage mempunyai nilai minimum sebesar 0,345 dimiliki oleh PT Impack Pratama Industri Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 0,713 yaitu PT. Indomobil Wahana Trada Tbk pada tahun 2015. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki sebesar 0,53101 dengan nilai standar deviasi 0,099528.

3.3 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

3.3.1 Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau yang mendekati normal. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorof Smirnov Test*. apabila nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka data dinyatakan berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One Sample Kormogorov-Sminov Test

Keterangan	<i>Unstandardized Residual</i>
Kolmogorov-Smirnov Z	0,832
Asymp.Sig.(2-tailed)	0,493

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2019

Pengujian normalitas dilakukan dengan *One Sample Kormogrov Smirnov Test* dengan melihat tingkat signifikasi 0,05 pada asym sig (2-tailed). Hasil uji normalitas pada tabel 3 menunjukkan sampel sejumlah 36 perusahaan dengan nilai asym sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,493. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

3.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji model regresi terdapat adanya korelasi yang tinggi antara variabel independen (bebas) . metode yang digunakan untuk menguji multikolinearitas dilihat dari *Tolerance Value (TV)* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Multikolonieritas terjadi jika TV diatas 0,01 dan VIF dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collnearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
UP	0,865	1,156	Bebas multikolinearitas
ROA	0,673	1,487	Bebas multikolinearitas
CR	0,572	1,750	Bebas multikolinearitas
TAT	0,946	1,057	Bebas multikolinearitas
LEV	0,583	1,714	Bebas multikolinearitas

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2019

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diatas dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance Value (TV) lebih besar dari 0,10 dan nilai Value inflation Factor (VIF) lebih kecil dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas.

3.3.3 Uji heterokedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Penelitian ini menggunakan uji korelasi *Rank Spearman*. Dengan ketentuan jika signifikansi $> 0,05$ maka data tidak terjadi heteroskedastisitas dan jika signifikansi $< 0,05$ maka data terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas-Rank Sperman

Variabel	Signifikasi	Keterangan
UP	0,845	Bebas Heteroskedastisitas
ROA	0,564	Bebas Heteroskedastisitas
CR	0,595	Bebas Heteroskedastisitas
TAT	0,834	Bebas Heteroskedastisitas
LEV	0,288	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2019

Berdasarkan pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai diatas 0,05 atau 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa terbebas dari heterokedastisitas.

3.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat hubungan antara satu residual dengan variabel residual lainnya. Pada penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson*.

Tabel 6. Hasil Uji Autokolerasi

Keterangan	Durbin-Watson	Kesimpulan
Peringkat Obligasi	1,531	Bebas Autokorelasi

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2019

Berdasarkan hasil tabel diatas nilai du dan 4-du sebesar 1,8764. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh sebesar 1,8764 ($du < dw < 4-du$). Atau $1,8764 < 1,531 < 2,1236$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari autokorelasi.

3.4 Hasil Pengujian Hipotesis

3.4.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis Regresi Linear Berganda digunakan untuk meneliti faktor faktor yang berpengaruh antara variable independen terhadap variable dependen. Dimana variable independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu variable. Model persamaan regresi berganda variable:

$$\text{Peringkat} = a + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \beta_5 x_5 + e \quad (1)$$

$$\text{Peringkat} = 1,047 + 0,448\text{UP} + 9,742\text{ROA} - 0,92\text{CR} - 0,039\text{TAT} - 3,529\text{LEV} + e$$

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1. (Constant)	1,047	3,427	0,242	0,305	0,762
UP	0,448	0,239	0,472	1,872	0,071
ROA	9,742	3,023	0,472	3,223	0,003
CR	- 0,92	0,200	-0.073	-0,460	0,649
TAT	- 0,039	0,109	-0,044	-0,354	0,725
LEV	-3,529	1,403	-0,395	-2,515	0,017

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2019

Berdasarkan dari tabel diatas menunjukkan bahwa hasil analisis regresi linier berganda tersebut diketahui persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

- Koefisien regresi ukuran perusahaan menunjukkan nilai positif sebesar 0,448, artinya jika variabel ukuran perusahaan terjadi peningkatan maka peringkat obligasi akan semakin tinggi.
- Koefisien regresi pofitabilitas menunjukkan nilai positif sebesar 9,742, artinya jika variabel profitabilitas terjadi peningkatan maka peringkat obligasi akan semakin tinggi.
- Koefisien regresi likuiditas menunjukkan nilai negatif sebesar -0,92, artinya jika variabel likuiditas terjadi peningkatan maka peringkat obligasi akan semakin rendah.

- d. Koefisien regresi produktivitas menunjukkan nilai negatif sebesar -0,039, artinya jika variabel produktivitas terjadi peningkatan maka peringkat obligasi akan semakin rendah.
- e. Koefisien regresi *leverage* menunjukkan nilai negatif sebesar -3,529, artinya jika variabel *leverage* terjadi peningkatan maka peringkat obligasi akan semakin rendah.

3.4.1 Uji Regresi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji hipotesis penelitian tentang seberapa jauh pengaruh setiap variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Kriteria yang ditetapkan jika nilai signifikan lebih kecil 0,05 maka hipotesis dapat diterima .

Tabel 8. Uji t

Model	T	Sig	Keterangan
Ukuran Perusahaan	1,872	0,071	H1:Ditolak
Profitabilitas	3,223	0,003	H2:Diterima
Likuiditas	-0,460	0,649	H3:Ditolak
Produktivitas	-0,354	0,725	H4:Ditolak
<i>Leverage</i>	-2,515	0,017	H5:Diterima

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2019

- a. Nilai signifikan variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai sebesar 0,071 yang berarti ukuran perusahaan secara statistik tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena nilai signifikan variabel ukuran perusahaan sebesar 0,071 lebih besar dari kriteria yang ditetapkan yaitu nilai signifikan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H₁ ditolak.
- b. Nilai signifikan variabel profitabilitas menunjukkan nilai sebesar 0,003 yang berarti profitabilitas secara statistik berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena nilai signifikan variabel profitabilitas sebesar 0,003 lebih kecil dari kriteria yang ditetapkan yaitu nilai signifikan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H₂ diterima.
- c. Nilai signifikan variabel likuiditas menunjukkan nilai sebesar 0,649 yang berarti likuiditas secara statistik tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena nilai signifikan variabel likuiditas sebesar 0,649 lebih besar dari kriteria yang

ditetapkan yaitu nilai signifikan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak.

- d. Nilai signifikan variabel produktivitas menunjukkan nilai sebesar 0,725 yang berarti produktivitas secara statistik tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena nilai signifikan variabel produktivitas sebesar 0,725 lebih besar dari kriteria yang ditetapkan yaitu nilai signifikan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak.
- e. Nilai signifikan variabel *leverage* menunjukkan nilai sebesar 0,017 yang berarti *leverage* secara statistik berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena nilai signifikan variabel *leverage* sebesar 0,017 lebih kecil dari kriteria yang ditetapkan yaitu nilai signifikan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_5 diterima.

3.4.1 Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Tabel 9. *Adjusted R Square*

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,754 ^a	,568	,496

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2019

Pengujian ini pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil koefisiensi determinasi (*Adj R2*) yang ditunjukkan oleh Tabel IV.9 adalah sebesar 49,6%. Artinya variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage* mampu menjelaskan variabel dependen yaitu peringkat obligasi sebesar 49,6% sedangkan 50,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

3.4.1 Uji Signifikan Model (Uji F)

Uji F menunjukan apakah semua variabel independen bebas yang dimasukan dalam model mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variabel dependen terikat. Uji signifikansi dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ berarti semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 10. *Model Regresi Fit*

Model	F hitung	Signifikan	Keterangan
1	7,882	,000 ^b	Model Fit

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 2019

Hasil regresi diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 7,882 dengan probabilitas sebesar 0,000^b tingkat signifikansi yang ditetapkan adalah 0,05. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage* telah fit model.

3.5 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel ukuran perusahaan sebesar $0,71 > 0,05$ artinya H_1 ditolak, secara statistik ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap pemeringkatan obligasi. Pada umumnya perusahaan yang besar akan mendapatkan peringkat yang baik (*investment grade*), karena perusahaan yang mendapatkan peringkat tinggi, memiliki kemampuan finansial yang kuat untuk memenuhi kewajiban jangka panjang.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017 yang dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Hasil penelitian membuktikan bahwa nilai signifikansi ukuran perusahaan sebesar $0,071 > 0,05$, sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.
- b. Hasil penelitian membuktikan bahwa nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0,003 < 0,05$, sehingga profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.
- c. Hasil penelitian membuktikan bahwa nilai signifikansi likuiditas sebesar $0,649 > 0,05$, sehingga likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.
- d. Hasil penelitian membuktikan bahwa nilai signifikansi produktivitas sebesar $0,725 > 0,05$, sehingga produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi

pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.

- e. Hasil penelitian membuktikan bahwa nilai signifikansi *leverage* sebesar $0,017 < 0,05$, sehingga *leverage* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.

4.2 Saran

Saran yang didasarkan pada beberapa keterbatasan sebagaimana telah disebut sebelumnya adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah variabel lain yang secara teoritis diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi.
- b. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian sehingga dapat dilihat generalisasi teori secara valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, M. B. (2000). *The Determinants Of Credit Rating in United Kingdom Insurance Industry*. Journal of Finance .
- Adrian,N.(2011). Analisa faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Almilia, Luciana Spica Dan Vieka Devi. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruh Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*.Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Azani, Putri Kinanti dan Khairunnisa. 2016. Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Perusahaan Non Keuangan dan Non Perbankan yang Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2011-2015). Universitas Telkom.
- Brigham E. F. dan Houston, 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Sepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empat Jilid I, Jakarta..

- Brigham, E. F. (2011), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Sepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empat Jilid I, Jakarta.
- Darmadji, T. (2006). *Pasar Modal Indonesia*. Edisi Kedua. Jakarta: PT Salemba Empat.
- Fauziah, Yossy. 2014. Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Henry, Faizal Noor (2009). Investasi “*Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*”. Indeks : Jakarta.
- Hidayat, Wastam Wahyu. 2015. Pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap peringkat obligasi: studi kasus perusahaan non keuangan di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT Vol.3, No.3, Oktober 2018: 387 – 394*.
- Kasmir, 2008, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi Revisi 2008, PT. RAJA GRAFINDO PERSADA, Jakarta.
- Keown, A. J. (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, Edisi Kesepuluh, Jilid 1. Jakarta: Indeks.