

**PENGARUH *FIRM SIZE*, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2016-2019)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun oleh:

Putri Anggita Larasati

NIM. 16.0101.0230

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

2020

**PENGARUH *FIRM SIZE*, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2016-2019)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Magelang**

Disusun oleh :

Putri Anggita Larasati

NIM. 16.0101.0230

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

2020

SKRIPSI

PENGARUH *FIRM SIZE*, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP PERINGKAT
OBLIGASI DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
2016-2019)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Putri Anggita Larasati

NPM 16.0101.0230

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal 13 Agustus 2020.....

Susunan Tim Penguji

Pembimbing



Dr. Muljono, MM

Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji



Dr. Rochiyati Murniningsih, SE., MP

Ketua



Dr. Muljono, MM

Sekretaris



Nur Hidayah, S.E., M.M

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1



Tanggal

02 SEP 2020

Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Putri Anggita Larasati

NIM : 16.0101.0230

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH FIRM SIZE, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DENGAN LEVERAGE SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2016-2019)**

adalah benar-benar karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan saya ini tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 29 Juli 2020

Pembuat pernyataan,



Putri Anggita Larasati
Putri Anggita Larasati
NIM. 16.0101.0230

RIWAYAT HIDUP

Nama : Putri Anggita Larsati
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 29 Juli 1998
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Semalen 5/2, Ngadirojo, Secang, Magelang
Alamat Email : panggita664@gmail.com

Pendidikan Formal :

Sekolah Dasar (2004-2010) : SD Negeri Kedungsari 1
SMP (2010-2013) : SMP Negeri 4 Magelang
SMA (2013-2016) : SMA Negeri 5 Magelang
Perguruan Tinggi (2016-2020) : S1 Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang

Pengalaman Organisasi :

- Himpunan Mahasiswa Manajemen (HMM), sebagai anggota Divisi Komunikasi Visual

Magelang, 29 Juli 2020
Peneliti



Putri Anggita Larasati
NIM. 16.0101.0230

MOTTO

“Karena sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan” QS Al Insyirah:5

“Karena Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupan ummat-Nya” QS 2 Al-Baqarah: 286

“Life is like riding a bicycle. To keep your balance,
you must keep moving” –Albert Einstein-

Fall seven times, stand up eight -Park Jisung-

KATA PENGANTAR

Puji Syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan Karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **Pengaruh Firm Size, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Suliswiyadi, M.Ag selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang
3. Bapak Drs. Muljono, MM selaku Dosen Pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Rochiyati Murniningsih, SE., MP selaku dosen penguji yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.
5. Ibu Nur Hidayah, S.E., M.M selaku dosen penguji yang juga banyak membantu memberikan masukan dalam perbaikan skripsi saya.
6. Bapak Drs. Dahli Suhaeli, MM., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan dan arahan selama masa studi.

7. Segenap Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan ilmu selama masa perkuliahan serta Staff Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah melayani dengan baik.
8. Kedua orang tua saya yaitu Bapak Misno dan Ibu Asih Budiyan yang senantiasa memberikan dukungan baik moril maupun materi serta doa yang tiada henti sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini.
9. Adik saya Anggun Putri Rahmaningtyas, adik sepupu saya Ayu dan Adit serta seluruh keluarga saya yang selalu memberikan semangat dan mendoakan saya dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Teman-teman 16 D Manajemen terkhusus Asa, Azahra, Ilma, dan Iqlima yang selalu memberikan semangat dalam kegiatan belajar di bangku perkuliahan maupun dalam pengerjaan skripsi.
11. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu, semoga Allah SWT melimpahkan rahmat serta karunia-Nya dalam setiap perbuatan baik yang kita lakukan. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Magelang, 29 Juli 2020
Peneliti



Putri Anggita Larasati
NIM. 16.0101.0230

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Motto	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran.....	xii
Abstrak.....	xiii

BAB 1 PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	5
C. Tujuan Penelitian	6
D. Manfaat Penelitian	6

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori	8
1. Teori Sinyal.....	8
2. Obligasi dan Peringkat Obligasi.....	8
3. Manfaat Peringkat Obligasi.....	10
4. Lembaga Pemeringkat Obligasi	10
5. Firm size.....	13
6. Rasio Keuangan.....	14
7. Rasio Profitabilitas.....	14
8. Rasio Likuiditas	15
9. Leverage.....	17
B. Hasil Penelitian Terdahulu	18
C. Perumusan Hipotesis.....	19

D. Model Penelitian	24
---------------------------	----

BAB III METODE PENELITIAN

A. Metode Penelitian	25
1. Populasi dan Sampel	25
B. Definisi Variabel Operasional dan Pengukurannya	26
1. Variabel Dependen	26
2. Variabel Independen	27
3. Variabel Moderasi	28
C. Teknik Analisis Data	29
1. Uji Statistik Deskriptif	29
2. Uji Asumsi Klasik	29
3. Analisis Regresi Moderasi	31
4. Uji Hipotesis	31
5. Uji Model	32

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Uji Statistik Deskriptif	34
B. Hasil Uji Asumsi Klasik	37
C. Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi	40
D. Hasil Pengujian Hipotesis	41
E. Hasil Uji Model	42
F. Pembahasan	43

BAB V KESIMPULAN

A. Kesimpulan	48
B. Keterbatasan Penelitian	48
C. Saran	49

DAFTAR PUSTAKA	50
-----------------------------	----

LAMPIRAN	52
-----------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Peringkat Obligasi PT Pefindo.....	11
Tabel 3. 1 Proses Pemilihan Sampel.....	25
Tabel 3. 2 Nilai Peringkat Obligasi	27
Tabel 4. 1 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif	34
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas.....	37
Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinieritas	38
Tabel 4. 4 Hasil Uji Autokorelasi	39
Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode Cochrane Orcutt.....	39
Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	40
Tabel 4. 7 Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi	40
Tabel 4. 8 Hasil Uji F.....	42
Tabel 4. 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Model Penelitian.....	24
--------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Firm Size dan Rasio Keuangan Perusahaan Sampel	53
Lampiran 2 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif.....	56
Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas	56
Lampiran 4 Hasil Uji Multikolinieritas.....	57
Lampiran 5 Hasil Uji Autokorelasi.....	57
Lampiran 6 Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode Cochrane Orcutt	57
Lampiran 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	57
Lampiran 8 Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi.....	58
Lampiran 9 Hasil Uji F	58
Lampiran 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	58

ABSTRAK

PENGARUH *FIRM SIZE*, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

**(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2016-2019)**

Oleh:

Putri Anggita Larasati

NPM. 16.0101.0230

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas dan likuiditas terhadap peringkat obligasi dengan leverage sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 14 perusahaan yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode analisis data *Moderrated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *leverage* memperlemah pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi dan *leverage* tidak memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci : *Firm Size, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Peringkat Obligasi*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sebuah perusahaan dapat menerbitkan instrumen keuangan di pasar modal dalam upaya memperoleh dana. Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan instrument keuangan jangka panjang. Dalam hal ini, pasar modal berperan menghubungkan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor). Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrument jangka panjang (jangka waktu lebih dari satu tahun) diantaranya obligasi, saham, waran, right, derivatif, dan reksa dana. Masing-masing instrumen, memiliki karakteristik dan tingkat pengembalian (*return*) yang berbeda. Bagi investor yang kurang menyukai risiko, obligasi dapat dijadikan pilihan alternatif investasi. Menurut Anwar (2019) obligasi adalah surat pengakuan utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh emiten (penerbit obligasi) dengan nilai nominal tertentu dan tingkat bunga tertentu (*coupon rate*)

Investasi obligasi banyak diminati oleh investor karena adanya pendapatan tetap. Pendapatan tetap tersebut berupa kupon bunga (*coupon rate*) yang akan diterima secara periodik dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan. Keuntungan lain yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan memiliki kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Maka, dapat dikatakan bahwa investasi pada obligasi relatif lebih aman dibanding dengan investasi saham.

Meskipun dianggap sebagai investasi yang aman, obligasi tetap memiliki risiko seperti halnya sekuritas lain di pasar modal. Salah satu risiko tersebut adalah risiko *default risk* atau risiko gagal bayar. Salah satu

fenomena gagal bayar yang terjadi di Indonesia adalah obligasi gagal bayar yang terjadi pada PT Delta Merlin Dunia Tekstil (DMDT). Delta Merlin menyampaikan ketidakmampuan membayarkan bunga atas surat utang yang diterbitkan senilai US\$ 300 juta yang jatuh tempo pada 2024. Sementara itu, jatuh tempo pembayaran bunga kali ini pada 12 September 2019. Akibat dari peristiwa ini PT Delta Merlin mengalami penurunan peringkat obligasi dari idBB menjadi idCCC (cnbcindonesia.com)

Untuk mengantisipasi terjadinya *default risk* (ketidakmampuan obligor membayar bunga dan hutang pokok), maka Otoritas Jasa Keuangan mewajibkan adanya pemeringkatan obligasi. Obligasi akan diberikan peringkat oleh lembaga pemeringkat obligasi. Seorang investor yang tertarik untuk membeli obligasi, tentu harus memperhatikan peringkat obligasi (*bond rating*) dari perusahaan-perusahaan penerbit obligasi. Di Indonesia, terdapat tiga lembaga yang mendapat izin sebagai lembaga rating, yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia), Fitch Rating Indonesia, dan ICRA (Indonesia Credit Rating Agency).

Peringkat obligasi memberikan sinyal bagi investor tentang risiko investasi yaitu kemungkinan suatu perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya dan juga bunga yang akan diperoleh dari pembelian obligasi. Bagi perusahaan, adanya pemeringkatan obligasi berguna sebagai informasi posisi bisnis yaitu perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya sebagai bahan evaluasi bagi perusahaan, karena adanya kegunaan tersebut bagi kedua belah pihak, maka prediksi terhadap peringkat yang akan dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi menjadi penting untuk diteliti. Akan tetapi, lembaga pemeringkat sering kali tidak mengungkapkan faktor apa saja yang menjadi bahan pertimbangan dalam pemberian peringkat. Menurut Anwar (2019) Peringkat kredit dari suatu efek surat utang mencerminkan kualitas kredit dari efek tersebut, yang merupakan fungsi dari beberapa factor yaitu besarnya beban utang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai peringkat obligasi

dengan menggunakan rasio-rasio yang didasarkan pada laporan keuangan dan juga *firm size* (ukuran perusahaan).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi telah banyak dilakukan, namun beberapa diantaranya memiliki perbedaan hasil. Pada penelitian ini, variabel yang digunakan merupakan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yaitu *firm size*, rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan *leverage*. Penelitian yang dilakukan Surya (2014), mendapatkan hasil bahwa *firm size* berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi. Surya (2014) menyatakan ukuran perusahaan yang besar, akan memberikan sinyal bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki sumber pendanaan yang besar pula sehingga minim risiko terjadi gagal bayar. Sejalan dengan penelitian Surya (2014), penelitian yang dilakukan Praptiningsih (2015), dan Gaprilia (2017) juga mendapatkan hasil bahwa *firm size* berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi. Bertentangan dengan hasil penelitian Surya (2014) penelitian yang dilakukan Rukmana (2015) dan Putri (2017) mendapatkan hasil bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi juga dilakukan oleh Karlina et.al (2018) yang mendapatkan hasil bahwa rasio profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi, Karlina et.al (2018) menyatakan bahwa rasio profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan, hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Praptiningsih (2015) dan Putri (2017). Karlina (2018) menyatakan Sementara hasil penelitian dari Mahfudhoh et.al (2014) dan Rukmana (2015) mendapatkan hasil yang bertentangan, keduanya menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Gaprilia (2017) mendapatkan hasil bahwa rasio likuiditas berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi.

Gaprilia (2017) menyatakan Perusahaan yang dapat membayar kewajiban jangka pendek, dapat dikatakan lebih likuid daripada perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang lebih rendah. Selaras dengan penelitian yang dilakukan Gaprilia (2017), penelitian yang dilakukan Karlina et.al (2018) dan Aenatun (2018) juga mendapat hasil yang sama bahwa rasio likuiditas berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi. Sementara penelitian yang dilakukan Putri (2017) justru mendapatkan hasil bahwa rasio likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan Mahfudhoh et.al (2014) dan Surya (2014) mendapatkan hasil yang bertolak belakang bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang dilakukan oleh Putri (2017) mendapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap peringkat obligasi. Putri (2017) menyatakan tingkat hutang yang tinggi menyebabkan besarnya peluang terjadinya risiko gagal bayar (*default risk*) karena perusahaan yang tidak mampu membayar kupon atau bunga obligasi secara tepat waktu. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Karlina et.al (2018) dan Surya (2014) yang mendapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian Putri (2017), penelitian yang dilakukan Mahfudhoh et.al (2014) dan Aenatun (2018) mendapatkan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini mengambil periode tahun 2016-2019 karena dalam kurun waktu tersebut banyak terjadi kasus penurunan peringkat obligasi, diantaranya kasus penurunan peringkat obligasi pada PT Aneka Tambang, dan PT Agung Podomoro Land yang terjadi di tahun 2016, kemudian kasus penurunan terhadap peringkat obligasi di tahun 2017 yang terjadi pada PT Intiland Development, dan penurunan peringkat obligasi pada PT Tiga Pilar, PT Modernland Realty, PT Surya Semesta Internusa, PT Tiphone Mobile Indonesia, dan PT Express Transindo Utama yang terjadi di tahun 2018, dan

di tahun 2019 penurunan peringkat obligasi kembali terjadi pada perusahaan PT Delta Merlin Dunia Tekstil. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sector non keuangan yakni perusahaan selain bank dan lembaga pembiayaan. Alasan digunakannya perusahaan sector non keuangan sebagai objek penelitian adalah karena dari kasus-kasus penurunan terhadap peringkat obligasi selama periode penelitian banyak terjadi pada perusahaan dari sector non keuangan.

Ketidakkonsistenan atas hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut, serta untuk menguji pengaruh *firm size* dan rasio-rasio keuangan tersebut dalam memprediksi peringkat obligasi mendorong penulis untuk melakukan penelitian kembali terhadap kemampuan *firm size* dan rasio keuangan yang terdiri dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas dalam memprediksi peringkat obligasi dengan leverage sebagai variabel moderasi dari perusahaan-perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang akan dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat PT Pefindo.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Firm Size* Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, penelitian ini bermaksud untuk menguji kemampuan *firm size* dan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
2. Apakah rasio provitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
3. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
4. Apakah *leverage* memoderasi pengaruh *firm size* terhadap peringkat obligasi ?
5. Apakah *leverage* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi ?

6. Apakah *leverage* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi ?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh *firm size* terhadap peringkat obligasi
2. Menguji dan menganalisis pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi
3. Menguji dan menganalisis pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi
4. Menguji dan menganalisis *leverage* memoderasi pengaruh *firm size* terhadap peringkat obligasi
5. Menguji dan menganalisis *leverage* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi
6. Menguji dan menganalisis *leverage* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

a. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi peneliti terkait pengaruh *firm size*, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, terhadap peringkat obligasi dengan *leverage* sebagai variabel moderasi.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh investor yang akan melakukan investasi obligasi untuk menentukan obligasi yang akan dipilih di perusahaan yang memiliki kemungkinan kecil terjadi *default risk*.

c. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi emiten mengenai factor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal

Menurut Brigham et.al (1999) teori sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik dibanding pihak lainnya, misalnya seorang manajer mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan lebih baik daripada investornya.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Implikasi teori sinyal dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan bagaimana laporan keuangan memberikan sinyal kepada lembaga pemeringkat terkait kondisi perusahaan dimana hal tersebut dijadikan pertimbangan dalam pemberian peringkat obligasi. Informasi berupa peringkat obligasi memberi sinyal bagi investor terkait kondisi keuangan perusahaan dan memberikan gambaran mengenai kemungkinan yang terjadi terhadap utang yang dimiliki.

2. Obligasi dan Peringkat Obligasi

Menurut Berk et.al (2007) obligasi adalah surat berharga yang diterbitkan (dijual) oleh perusahaan atau pemerintah untuk memperoleh dana dari investor dengan pemberian kompensasi berupa bunga yang dibayarkan berdasarkan perjanjian awal. Obligasi

merupakan salah satu investasi efek berpendapatan tetap yang bertujuan untuk memberikan tingkat pertumbuhan nilai investasi yang relatif stabil dengan risiko yang relatif lebih stabil juga, dibandingkan dengan saham. Menurut Otoritas Jasa Keuangan obligasi dibagi menjadi 3 jenis, yaitu :

- a. Obligasi Pemerintah, yaitu obligasi dalam bentuk Surat Utang Negara yang diterbitkan oleh Pemerintah RI. Pemerintah menerbitkan obligasi dengan kupon tetap (seri FR- *Fixed Rate*), obligasi dengan kupon variabel (seri VR –*Variabel Rate*) dan obligasi dengan prinsip syariah/ Sukuk Negara.
- b. Obligasi Korporasi, yaitu obligasi berupa surat utang yang diterbitkan oleh Korporasi Indonesia baik BUMN maupun korporasi lainnya. Sama seperti obligasi pemerintah, obligasi korporasi terbagi atas obligasi dengan kupon tetap, obligasi dengan kupon variabel dan obligasi dengan prinsip syariah. Ada obligasi korporasi yang telah diperingkat atau ada yang tidak diperingkat.
- c. Obligasi Ritel, yang diterbitkan oleh Pemerintah yang dijual kepada individu atau perseorangan melalui agen penjual yang ditunjuk oleh Pemerintah. Biasanya ada beberapa jenis yaitu ORI atau Sukuk Ritel.

Peringkat obligasi menurut Hartono (2014) adalah simbol-simbol yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko obligasi. Menurut Anwar (2019) pemeringkatan kredit mengukur kelayakan kredit, kemampuan membayar kembali utang atau kemungkinan gagal bayar, yang berpengaruh pada suku bunga dibebankan pada utang tersebut. Peringkat obligasi dapat dibagi menjadi dua kategori yaitu *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC dan D). Kategori *investment grade* merupakan kategori perusahaan-perusahaan yang dianggap mampu melunasi kewajiban hutangnya. Sedangkan kategori *non investment grade* merupakan kategori perusahaan-perusahaan yang

dianggap memiliki kemampuan meragukan dalam melunasi kewajiban hutangnya. Metodologi yang digunakan PT PEFINDO dalam memproses pemeringkatan untuk sector perusahaan nonkeuangan mencakup tiga risiko utama yaitu risiko industry, risiko bisnis, dan risiko keuangan yang bias mempengaruhi profil kredit perusahaan secara menyeluruh (Pefindo, 2020)

3. Manfaat Peringkat Obligasi

Menurut Rahardjo (2004) manfaat umum peringkat obligasi adalah sebagai sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga. Efisiensi biaya, hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset. Menentukan besarnya coupon rate, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut, serta mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

4. Lembaga Pemeringkat Obligasi

Pemeringkatan Obligasi dilakukan oleh lembaga profesional yang independen, yang lazim disebut *credit rating agency*. Lembaga pemeringkat efek ini mempunyai perananan penting dalam persiapan penerbitan suatu efek surat utang dan perdagangannya di pasar sekunder (Sitorus, 2015). PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), PT Fitch Rating Indonesia dan ICRA (Indonesia Credit Rating Agency) merupakan 3 perusahaan *rating* di Indonesia. Pada saat ini perusahaan *rating* yang lebih dominan yaitu PT Pefindo. Perusahaan

ini didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia. Saat ini PT Pefindo merupakan lembaga pemeringkat yang mendominasi karena sering menerbitkan ratingnya ke publik, dan PT. Pefindo juga melakukan kerjasama dengan perusahaan *rating* luar negeri yaitu Standard and Poor sejak tahun 1996, yang memberi manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun *methodology* pemeringkatan berstandar internasional (Pefindo, 2020)

Tabel 2. 1 Peringkat Obligasi PT Pefindo

Simbol	Arti
IdAAA	Obligor peringkat idAAA memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan obligor untuk berkomitmen lebih unggul. Dan memiliki risiko paling rendah
IdAA	Efek utang dengan kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi. Didukung oleh kemampuan obligor yang kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dibandingkan dengan komitmen Indonesia lainnya.
IdA	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

Lanjutan Tabel 2. 2 Peringkat Obligasi PT Pefindo

Simbol	Arti
IdBBB	Efek utang yang beresiko cukup rendah, obligor peringkat idBBB memiliki kapasitas yang memadai untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya, relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun, kondisi ekonomi yang merugikan atau berubah keadaan lebih cenderung mengarah pada melemahnya kapasitas obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya.
IdBB	Efek utang yang menunjukkan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
IdB	Obligor peringkat idB memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang merugikan kemungkinan akan merusak kapasitas atau keinginan pembeli untuk memenuhi komitmen keuangannya.
IdCCC	Sebuah obligor yang diberi peringkat idCCC saat ini rentan, tidak mampu lagi memenuhi kewajiban financialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
IdD	Obligor dengan peringkat idD telah gagal membayar satu atau lebih dari kewajiban keuangannya. Sebuah idD dinilai pemberi pinjaman telah gagal untuk membayar satu atau lebih dari kewajiban keuangannya ,diberi peringkat atau tanpa rating, jika tiba waktunya.

Sumber : PT Pefindo, 2020

5. Firm size

Menurut Brigham et al., (2007) ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak, dan lain-lain. Ukuran perusahaan memiliki korelasi terhadap risiko gagal bayar. Semakin besar asset yang dimiliki perusahaan akan membuat perusahaan memiliki kestabilan dalam kondisi keuangannya sehingga akan lebih mudah dalam memperoleh modal dibandingkan perusahaan dengan asset kecil. Menurut konsep penjaminan aktiva, perusahaan besar memiliki peringkat obligasi yang lebih baik daripada perusahaan kecil karena mempunyai kemampuan dalam menjaminkan aktivitya sehingga berdampak pada rendahnya risiko yang dihadapi (Tandelilin, 2010). Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan (*firm size*) adalah dengan $\ln$ total aktiva. Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam (Sulistiono, 2010), kategori ukuran perusahaan ada 3 yaitu:

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp. 200 juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp. 1 Milyar per tahun

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih Rp 1-10 milyar termasuk tanah dan bangunan atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 1 Milyar dan kurang dari Rp. 50 milyar

3. Perusahaan Besar

Perusahaan dikategorikan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 10 milyar tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan lebih dari Rp. 50 Milyar / tahun

6. Rasio Keuangan

Menurut Kasmir (2014) rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, kondisi keuangan sebuah perusahaan dapat diukur dengan analisis rasio keuangan sehingga dapat memberi gambaran secara tersirat mengenai komitmen keuangan sebuah perusahaan. Menurut Rahardjo (2007) rasio keuangan dibagi menjadi 5 yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio investasi. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*.

7. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2014). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Rasio ini bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal. Brigham et al., (1999) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan hasil akhir dari seluruh kebijakan dan keputusan. Rasio ini memberi petunjuk mengenai efektivitas operasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Hasil yang diharapkan dari pengambilan kebijakan dan kegiatan operasi perusahaan adalah mendapatkan

keuntungan. Adapun jenis-jenis rasio yang dapat digunakan, antara lain:

1. *Return on asset*

Rasio ini mengukur tingkat *return* dari bisnis atas seluruh aset yang ada. Rasio ini menggambarkan efisiensi pada dana yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ROA merupakan rasio yang Implikasi teori sinyal dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan menunjukkan seberapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva. Rumusnya adalah laba bersih dibagi dengan total aktiva.

2. *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan laba atas penjualan, untuk mengukur rasio ini adalah dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

3. *Earning per share*

Earning per share merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio tinggi maka kesejahteraan pemegang saham meningkat.

8. Rasio Likuiditas

Menurut Horne et.al (2012) rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, artinya ketika perusahaan ditagih, akan mampu membayar utang tersebut terutama utang jatuh tempo, rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (aktiva lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti perusahaan

tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari hutang lancarnya. Analisa di lakukan dengan menggunakan metode rasio di antaranya adalah sebagai berikut :

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang mengalami segera jatuh tempo jika ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Rumusnya adalah aktiva lancar dibagi hutang lancar.

2. Rasio cepat (*Quick Ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban atau hutang lancar terhadap aktiva lancar tanpa harus meperhitungkan nilai persediaan. Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap relative lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibanding dengan aktiva lancar lainnya. Rumusnya adalah aktiva lancar dikurangi persediaan dibagi hutang lancar.

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas seperti giro atau tabungan di bank

4. Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas digunakan untuk mengukur tingkat modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan.

9. *Leverage*

Menurut Irawati (2006) *leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan. Artinya, berapa besar utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Brigham et.al (1999) menyatakan bahwa *leverage* juga disebut rasio manajemen utang. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan utang. Rasio ini juga dapat digunakan kreditor untuk melakukan ekspektasi risiko yang akan diperoleh. Semakin besar penggunaan utang untuk membiayai aktiva, semakin besar pula kemungkinan risiko yang akan didapat kreditor. Rasio yang digunakan adalah :

1. Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*),

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

2. Rasio Hutang Terhadap Aktiva (*Debt to Asset Ratio*)

Rasio ini dapat mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang di biayai oleh utang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumusnya adalah total hutang dibagi total aktiva

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Surya (2014) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan alat analisis regresi linier berganda dan mendapatkan hasil ukuran perusahaan, *firm size* dan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan rasio profitabilitas dan rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Karlina et.al (2018) yang meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap peringkat kewajiban pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan alat analisis regresi linier berganda dan mendapat hasil profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *rating* obligasi perusahaan.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Mahfudhoh et.al (2014) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan alat analisis regresi logistik dan mendapatkan hasil rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, pertumbuhan, jaminan, dan *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan *firm size* dan laba ditahan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Karlina et.al (2018), Praptiningsih (2015) meneliti pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas, dan *firm size* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan alat analisis regresi linier berganda dan mendapat hasil rasio likuiditas, profitabilitas, dan *firm size* secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rukmana (2015) juga melakukan penelitian terhadap pengaruh rasio likuiditas, rentabilitas, solvabilitas, dan *firm size* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan alat analisis regresi logistic mendapatkan hasil

rasio likuiditas dan solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan rasio rentabilitas dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Gaprilia (2017) meneliti pengaruh solvabilitas, likuiditas, produktivitas, dan *size* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan alat analisis regresi logistik dan mendapatkan hasil rasio solvabilitas, likuiditas, dan *firm size* dapat memprediksi peringkat obligasi.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Putri (2017) yang meneliti pengaruh *firm size*, tingkat pertumbuhan, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan alat analisis regresi logistic, dan mendapatkan hasil rasio profitabilitas dan leverage berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan *firm size*, tingkat pertumbuhan, dan rasio likuiditas berpengaruh negative terhadap peringkat obligasi Aenatun (2018) meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, jaminan, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan alat analisis regresi linier berganda dan mendapat hasil profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan leverage, jaminan, dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm size*) terhadap Peringkat Obligasi.

Perusahaan besar umumnya mempunyai akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan mengingat besarnya jumlah aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan

penerbitan obligasi. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan semakin besar kemampuannya dalam melunasi kewajiban di masa depan sehingga perusahaan dianggap kredibel dan peringkat obligasi cenderung baik.

Surya (2014) meneliti pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi dan menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Karlina et.al (2018), Mahfudhoh et.al (2014), Praptiningsih (2015), Gaprilia (2017), Putri (2017), Aenatun (2018) dimana keenam penelitian mendapatkan hasil bahwa *firm size* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi

2. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

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 (Kasmir, 2014). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat yang akan diperoleh.

Penelitian Rukmana (2015) menguji pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan *firm size* terhadap peringkat obligasi. Rukmana (2015) menemukan jika rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi didukung oleh penelitian yang dilakukan Putri (2017), Praptiningsih (2015), Karlina et.al (2018), Aenatun

(2018) dimana keempat penelitian sama-sama meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi.

H2 : Rasio profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi

3. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Horne et.al (2012) rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya,. Perusahaan yang likuid memiliki aktiva lancar lebih besar dibandingkan hutang lancarnya dan juga mampu dengan baik memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi ini dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu maka perusahaan tersebut dikatakan likuid. Perusahaan yang likuid dapat diasumsikan dalam kondisi perekonomian yang kuat sehingga memiliki risiko gagal bayar yang kecil.

Gaprilia (2017) meneliti pengaruh solvabilitas, likuiditas, produktivitas, dan size terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa rasio likuiditas dapat memprediksi peringkat obligasi, diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Rukmana (2015), Karlina et.al (2018), Praptiningsih (2015), Aenatun (2018) dimana keempatnya melakukan penelitian terkait pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi.

H3 : Rasio likuiditas berpengaruh secara positif terhadap peringkat obligasi

4. Leverage Memoderasi Pengaruh Firm Size terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan (Veronica et.al 2005). Surya (2014) memberikan hasil penelitian bahwa semakin besar ukuran perusahaan (*firm size*) maka semakin tinggi peringkat obligasi, karena perusahaan besar cenderung lebih mudah mendapatkan dana dari pasar modal sehingga jumlah asset yang dimiliki dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi.

Sedangkan *leverage* menurut Irawati (2006) merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi dapat diartikan bahwa banyak aktiva yang dibiayai dengan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Rukmana (2015) dan Surya (2014) mendapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap peringkat obligasi yang berarti semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka peringkat obligasi yang didapatkan semakin rendah.

Jika dihubungkan dengan *firm size*, perusahaan besar dianggap lebih kredibel dalam melunasi hutang jangka panjangnya, akan tetapi jika perusahaan tersebut memiliki *leverage* yang tinggi, maka dapat diartikan banyak aktiva dari perusahaan tersebut yang dibiayai dengan hutang sehingga hal tersebut berpotensi menurunkan kredibilitas dari perusahaan dalam melunasi hutang jangka panjangnya dan berpengaruh pada menurunnya peringkat obligasi perusahaan tersebut.

H4 : Leverage memoderasi pengaruh firm size terhadap peringkat obligasi

5. Leverage Memoderasi Hubungan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Kasmir (2014) pengertian profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu. Hasil penelitian mendapatkan hasil bahwa rasio profitabilitas dapat mempengaruhi peringkat obligasi karena rasio profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Jika dihubungkan dengan *leverage*, mengacu pada penelitian Putra et.al (2015), penggunaan hutang dalam kegiatan pendanaan perusahaan tidak hanya memberikan dampak yang baik bagi perusahaan. Jika proporsi *leverage* tidak diperhatikan perusahaan hal tersebut akan menyebabkan turunnya profitabilitas karena penggunaan hutang menimbulkan beban bunga yang bersifat tetap. Dengan demikian jika profitabilitas sebuah perusahaan tinggi tetapi *leverage* juga tinggi, maka berpotensi menurunkan kredibilitas perusahaan dan berdampak pada menurunnya peringkat obligasi.

H5 : Leverage memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi

6. *Leverage* Memoderasi Hubungan Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

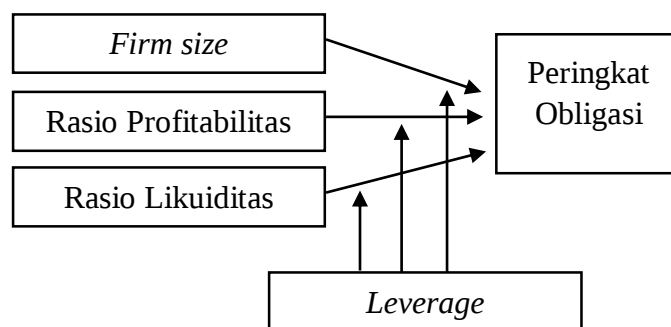
Menurut Horne et.al (2012) rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Gaprilia (2017) variabel rasio likuiditas mengukur seberapa mampu perusahaan dapat melunasi kewajiban lancar melalui aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin baik peringkat yang diperoleh oleh perusahaan tersebut.

Jika dihubungkan dengan *leverage*, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan tetapi *leverage* juga tinggi maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut beresiko gagal bayar, sehingga berpotensi menyebabkan turunnya peringkat obligasi. Mengacu pada hasil penelitian Damayanti (2015) proporsi utang yang baik adalah adanya keseimbangan antara hasil utang dengan kemampuan pelunasan kewajiban perusahaan.

H6 : Leverage memoderasi pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi

D. Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat diduga bahwa *firm size*, rasio profitabilitas dan rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan *leverage* memoderasi pengaruh antara *firm size*, rasio profitabilitas, dan rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi. Hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada model penelitian seperti pada gambar berikut :



Gambar 1 Model Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Metode Penelitian

1. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2015). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Adapun kriteria yang digunakan adalah perusahaan non keuangan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 yang diperingkat oleh PT Pefindo secara *continue* periode 2016-2019 dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian. Adapun proses penentuan sampel dapat dilihat pada tabel 3.1 sebagai berikut :

Tabel 3. 1 Proses Pemilihan Sampel

NO	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI yang merupakan perusahaan non keuangan	47 perusahaan
2.	Perusahaan non keuangan penerbit obligasi yang diperingkat oleh PT Pefindo secara <i>continue</i> periode 2016-2019.	14 perusahaan

Lanjutan Tabel 3. 2 Proses Pemilihan Sampel

NO	Kriteria	Jumlah
3.	Perusahaan non keuangan penerbit obligasi yang diperingkat oleh PT Pefindo secara <i>continue</i> periode 2016-2018 dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap	14 perusahaan
4.	Perusahaan yang sudah menerbitkan laporan keuangan hingga tahun 2019	5 perusahaan
Jumlah Sampel		(14x3)+5 = 47

Sumber : Data sekunder yang telah diolah 2020

B. Definisi Variabel Operasional dan Pengukurannya

1. Variabel Dependen

a. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan yang mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emitan atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Rosten, 1986). Peringkat obligasi perusahaan memberikan informasi bagi calon investor tentang kualitas investasi dari perusahaan yang hendak mereka tuju. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO yaitu AAA, AA, A, BBB BB, B, CCC, dan D. Peringkat yang dikeluarkan oleh PT Pefindo berupa huruf, sementara rasio keuangan yang digunakan dalam bentuk angka, maka perlu dilakukan mekanisme konversi dari peringkat yang berbentuk huruf menjadi angka. Peringkat obligasi yang diberikan PT Pefindo akan diberi nilai dari angka 1 sampai angka 8 yang menandakan semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin tinggi pula nilai yang diberikan. Adapun penilaian terhadap peringkat obligasi sebagai berikut :

Tabel 3. 3 Nilai Peringkat Obligasi

No	Peringkat	Nilai
1	idAAA	8
2	idAA	7
3	IdA	6
4	idBBB	5
5	IdBB	4
6	IdB	3
7	idCCC	2
8	IdD	1

Sumber : Data yang telah diolah 2020

2. Variabel Independen

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total asset, penjualan dan ekuitas. Perusahaan yang besar memiliki total asset, penjualan dan ekuitas yang besar pula. Menurut Murhadi (2015) *firm size* diukur dengan mentransformasikan total asset ke dalam bentuk logaritma natural. Dengan logaritma natural, asset perusahaan yang berjumlah ratusan milyar bahkan triliun akan disederhakan tanpa mengubah proporsi dari jumlah asset yang sesungguhnya.

$$Ukuran\ Perusahaan\ (Size) = Ln\ Total\ Asset$$

b. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

selama periode tertentu. Menurut Brigham (1999) ROA dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham dengan dengan total asset.

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}}$$

c. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Menurut Kasmir (2014) rumusan untuk mencari current ratio adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

3. Variabel Moderasi

a. Leverage

Leverage merupakan rasio yang di gunakan dalam mengukur sejauh mana aktiva perusahaan di biyai dengan hutang.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

C. Teknik Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini, dilakukan melalui tahap-tahap sebagai berikut :

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami (Ghozali, 2018).

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018). Untuk menguji normalitas residual, peneliti menggunakan uji kolmogorov-smirnov (K-S). Dasar pengambilan keputusan dalam Uji K-S adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $> 0,05$ maka distribusi data normal
2. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $< 0,05$ maka distribusi data tidak normal

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel (Ghozali, 2018). Model regresi yang bebas dari multikolinieritas adalah model yang memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,01$ atau jika nilai *variance inflation factor* (VIF) ≤ 10 .

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2018). Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (dw), dengan kriteria hasil:

1. Bila nilai dw antara du dan $(4-du)$ berarti tidak terjadi autokorelasi,
2. Bila $dw < dl$ berarti terjadi autokorelasi positif
3. Bila $dw > (4-dl)$ berarti terjadi autokorelasi negatif
4. Bila dw antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$ berarti hasil tidak dapat disimpulkan.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018). Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Teknik yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini yaitu Uji *White*. Menurut Winarno (2015) uji *white* menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, dan variabel independennya terdiri atas variabel independen yang sudah ada, ditambah dengan kuadrat ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen. Cara mendeteksi metode uji *white* dengan membandingkan nilai *chi square* hitung yang didapatkan dengan rumus $n \times R^2$ dengan nilai *chi square* table. Apabila nilai *chi square* hitung $<$ *chi square* table maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Moderasi

Penelitian ini menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta untuk menguji apakah pemoderasi yaitu leverage memoderasi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Uji MRA akan dilakukan dengan uji interaksi. Keunggulan dari uji interaksi ini adalah untuk mendapatkan hasil atas variabel moderasinya apakah memperkuat atau memperlemah. Dengan demikian, maka persamaan regresi moderasi pada penelitian ini adalah :

$$Y_{2it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 Z_{it} + \beta_5 X_{1it} Z_{it} + \beta_6 X_{2it} Z_{it} + \beta_7 X_{3it} Z_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

Y : Peringkat Obligasi

a : Konstanta

β : Koefisien regresi

X₁ : *Firm size*

X₂ : Profitabilitas

X₃ : Likuiditas

Z : *Leverage*

i : Perusahaan

t : Periode

e : Error

4. Uji Hipotesis

a. Uji T

Menurut Ghazali (2018) Uji parsial atau uji t digunakan untuk melihat seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel bebas (independen) secara parsial terhadap variabel terikat (dependen) dengan prosedur sebagai berikut :

- a. Menentukan hipotesis masing-masing kelompok:

H_0 = Variabel independen secara parsial atau individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

H_a = Variabel independen secara parsial atau individu memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

b. Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (H_0 diterima).
2. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (H_0 ditolak).

5. Uji Model

a. Uji F (*Goodness of Fit*)

Menurut Ghazali (2018) uji *goodness of fit* (uji kelayakan model digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Uji F menguji apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji apakah model yang digunakan telah fit atau tidak. Kriteria yang digunakan adalah

1. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $p\text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima, artinya model yang digunakan bagus (*fit*)
2. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $p\text{ value} < \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima atau H_a ditolak, artinya model yang digunakan tidak bagus (*tidak fit*)

b. Uji R^2

Uji koefisien determinasi berguna untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai

yang mendekati satu berarti variabel–variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018).

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa :

1. *Firm size* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi sehingga hipotesis penelitian terdukung.
2. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sehingga hipotesis penelitian tidak terdukung.
3. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sehingga hipotesis penelitian tidak terdukung.
4. *Leverage* tidak memoderasi pengaruh *firm size* terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis tidak terdukung.
5. *Leverage* tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis tidak terdukung.
6. *Leverage* memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi, koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa *leverage* memperlemah pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis terdukung.

B. Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Peneliti hanya menggunakan sektor non keuangan saja, sehingga untuk sektor lain yang berbeda dapat dimungkinkan terjadinya perbedaan kesimpulan.
2. Banyak factor-faktor lain yang dapat digunakan untuk mengukur peringkat obligasi perusahaan, ada faktor akuntansi dan non akuntansi. Penelitian ini hanya menggunakan faktor akuntansi untuk mengukur peringkat obligasi, yaitu rasio keuangan dan *firm size*.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat diberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* (ukuran perusahaan) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diperoleh, untuk itu saran yang dapat diberikan adalah sebaiknya perusahaan lebih meningkatkan ukuran perusahaan dengan cara meningkatkan jumlah asset yang dimiliki agar peringkat obligasi yang didapatkan juga baik.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* memperlemah pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi sehingga disarankan bagi perusahaan untuk memperhatikan tingkat *leverage* agar tidak terlalu tinggi serta meningkatkan rasio likuiditas perusahaan dengan menambah aktiva lancar perusahaan.
3. Pada penelitian ini variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Oleh karena itu indikator lain seperti *profit margin* dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas.
4. Penelitian ini hanya menggunakan factor-faktor akuntansi yaitu rasio keuangan dan ukuran perusahaan sehingga seharusnya dapat ditambahkan faktor non akuntansi seperti umur obligasi, jaminan, dll sebagai variabel yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aenatun, N. (2018) *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Jaminan, Dan Umur Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. STIE Widya Wiwaha.
- Anwar, M. (2019) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Kencana.
- Berk, Jonathan dan DeMarzo, P. (2007) *Corporate Finance*. United States of America: Pearson Education.
- Brigham, E. F. et al (1999) *Fundamentals of Financial Management*. Second. Fort Worth Texas: The Dryden Press.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. (2007) *Fundamentals of financial management (Dasar-dasar Manajemen Keuangan), Engineering and Process Economics*. doi: 10.1038/sj.ejhg.5200824.
- Gaprilia, L. (2017) “Pengaruh solvabilitas, likuiditas, produktivitas, dan size terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bej tahun 2011-2015.”
- Ghozali, I. (2018) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25, (Edisi 9)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2014) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Horne, J. Van dan Wachowicz, J. M. (2012) *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Irawati, S. (2006) *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Karlina, L dan Negara, J. P. . (2018) “Analisis Resiko Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *Sinar Manajemen*, 5(2), hal. 74–81.
- Kasmir (2014) *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedu. Jakarta: Kencana.
- Mahfudhoh, R. U. dan Cahyonowati, N. (2014) “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi,” 3(3), hal. 803–815.
- Murhadi, W. R. (2015) “Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham,” in *Salemba Empat*.
- Praptiningsih (2015) “Pengaruh profitabilitas dan likuiditas serta ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.”
- Putra, A. dan Badjra, I. (2015) “Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan

- Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas,” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(7), hal. 249411.
- Putri, R. D. (2017) “Pengaruh Firm Size , Tingkat Pertumbuhan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan.”
- Rahardjo, B. (2007) *Keuangan dan Akuntansi*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rahardjo, S. (2004) *Panduan Investasi Obligasi*. Edisi Kedu. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Rukmana, N. L. (2015) “Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015,” 53. doi: 10.1017/CBO9781107415324.004.
- Sitorus, T. (2015) *Pasar Obligasi Indonesia ; Teori dan Praktik*. Depok: Rajawali Pers.
- Sugiyono (2015) “Metode Penelitian Pendidikan. Bandung,” *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*.
- Sulistiono (2010) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2006-2008,” *Skripsi*. doi: <http://dx.doi.org/10.1097/NMD.0b013e31827ab2e2>.
- Surya, E. I. (2014) “Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap,” *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1).
- Tandelilin, E. (2010) *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, *E-jurnal Manajemen*.
- Winarno, W. W. (2015) *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi Ketiga, UPP STIM YKPN. Yogyakarta.