

**PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI  
DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI**  
(Studi Empiris pada Sektor *Property, Real Estate, & Building Construction*  
Yang Terdaftar di BEI periode 2016-2019)

**SKRIPSI**

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Mencapai Derajat Sarjana S-1



Disusun Oleh:  
**Meta Puspitasari**  
16.0101.0182

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
2021**

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan yang paling optimal. Masing-masing instrumen investasi memiliki karakteristik dan tingkat pengembalian (*retrun*) yang berbeda- beda tergantung dengan tingkat risiko yang diterima. Bagi investor yang kurang menyukai risiko, obligasi dapat dijadikan salah satu pilihan alternatif investasi selain saham. Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang terhutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu dengan kesanggupan untuk membayar pokok hutang beserta bunganya secara periodik atas dasar presentase tertentu yang tetap. Meskipun demikian, obligasi bukan tanpa risiko, karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan penerbit (Perusahaan/Pemerintah) dalam memenuhi kewajibannya membayar pokok utang beserta bunga (kupon obligasi) atau yang bisa disebut dengan gagal bayar (*default risk*). Untuk mengantisipasi terjadinya *default risk* (ketidakmampuan obligator 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. Semakin tinggi peringkat obligasi maka semakin tinggi pula kemampuan penerbit obligasi dalam membayar kewajibannya (Foster, 1986), Tandelilin (2017: 27).

Beberapa tahun terakhir menunjukkan bahwa prospek dari Obligasi semakin bagus, karena obligasi rupiah pemerintah dianggap sebagai instrumen investasi aman (*safe haven instrument*), karena telah membukukan total keuntungan lebih dari 11% tahun lalu dari sisi laba transaksi (*Capital gain*) dan kupon (*Total Return*). Saat ini investor asing sudah masuk ke pasar surat utang negara (SUN) yang tercermin dari porsi investasi asing di pasar obligasi rupiah pemerintah yang naik sepekan terakhir. Derasnya dana investor asing ke instrumen obligasi tidak hanya terjadi di pasar tetapi juga dalam lelang yang menawarkan seri-seri acuan baru. Pasar obligasi menjadi buruan investor karena momentum global yang relatif negatif sepanjang tahun lalu dan tren penurunan suku bunga yang menguntungkan bagi pasar efek utang (Wilan setiani, 2016).

Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan proses pengamatan indeks yang berhubungan dengan akuntansi pada laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas dengan tujuan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio Profitabilitas yang berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, asset,

dan ekuitas. Rasio yang kedua yaitu yaitu rasio Likuiditas, rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Rasio yang ketiga rasio Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur keseimbangan antara proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Rasio keuangan yang keempat yaitu, rasio produktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya-sumber dayanya. Faktor lain yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah pertumbuhan perusahaan, Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dilihat dari kondisi finansialnya. Ukuran perusahaan, Ukuran perusahaan merupakan ukuran perusahaan yang diukur melalui total *asset* dari tahun ketahun dapat menunjukkan seberapa besar *asset* perusahaan yang dapat menjamin perusahaan dalam membayar hutang jangka panjangnya. Beberapa peneliti telah melakukan penelitian terhadap kemampuan Rasio keuangan, Pertumbuhan perusahaan dan Ukuran Perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi, akan tetapi dari beberapa peneliti tersebut mendapatkan hasil yang tidak sama. Penelitian Surya (2014) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan dan leverage dapat memprediksi peringkat obligasi sedangkan rasio provitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian Rukmana (2016) yang menemukan hasil bahwa rasio likuiditas dan leverage tidak dapat

memprediksi peringkat obligasi, sedangkan rasio profitabilitas dan ukuran perusahaan dapat memprediksi peringkat obligasi. Berbeda pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Gaprilia (2017) yang mendapatkan hasil jika rasio solvabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan dapat memprediksi peringkat obligasi.

Penelitian ini akan menggunakan sector property dan *realestate* yang merupakan salah satu perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemajuan dan perkembangan bisnis property dan *real estate* mempunyai daya tarik tersendiri bagi para investor untuk berinvestasi pada sektor ini karena beberapa alasan yaitu, harganya selalu naik, produk investasinya nyata, atau bisa dilihat dan disentuh dan lebih aman karena pemilik bisa mengendalikan sendiri investasinya.

Namun, pasang surut perkembangan sector Property, *realestate* dan konstruksi bangunan di Indonesia juga cukup menyita perhatian investor. Tepatnya tahun 2014-2016, sector Property, *real estate* dan konstruksi bangunan secara perlahan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan pemerintah mengeluarkan kebijakan *loan to value* (LTV) yang tinggi dan adanya pengetatan kredit property sehingga membuat para pelaku properti terutama spekulan yang harus ekstra hati-hati, penurunan kejayaan sector property, *real estate* dan konstruksi bangunan ini juga didukung oleh pertumbuhan ekonomi yang terus menurun hingga mencapai pertumbuhan terendah 4.8% di tahun 2015. Kemudian pada tahun 2017-2018 adalah momentum pemulihan sector property, *real estate* dan konstruksi bangunan

hal tersebut dikarenakan pemerintah telah melonggarkan kredit proper/LTV dan dicantulkannya *Down Payment* untuk Kredit Pemilikan Rumah (KPR), juga terdongkrak oleh pengurangan pajak PPh22 dan PPnBM dan sektor property mendapat dorongan dari sektor infrastruktur (koran SINDO,2016).

Berdasarkan celah penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, serta untuk menguji kemampuan rasio-rasio keuangan tersebut dalam memprediksi peringkat obligasi yang sesuai dengan teori dan hipotesis mendorong penulis untuk melakukan penelitian kembali terhadap kemampuan rasio keuangan yang terdiri dari (rasio Profitabilitas rasio likuiditas, rasio leverage, rasio produktivitas) dan Pertumbuhan perusahaan serta ukuran perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi, dan berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh rasio keuangan dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi ”. (Studi Empiris pada Sektor Property, Real Estate, & Building Construction Yang Terdaftar di BEI periode2016-2019).

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh rasio keuangan dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi dengan ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio keuangan berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi?

### **C. Tujuan Penelitian**

1. Menguji dan menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi
2. Menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi
3. Menguji dan menganalisis ukuran perusahaan memoderasi pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi
4. Menguji dan menganalisis ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi.

### **D. Kontribusi Penelitian**

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi peneliti terkait kemampuan rasio keuangan dan pertumbuhan perusahaan sebagai alat dalam memprediksi peringkat obligasi dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi untuk variabel produktivitas dan pertumbuhan

perusahaan pada perusahaan property real estate & building construction yang terdaftar di BEI.

## 2. Manfaat Praktis

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*.

## E. Sistematika Pembahasan

Penyusunan skripsi ini terdiri dari lima bab dan antara bab yang satu dengan bab lainnya merupakan satu komponen yang saling terkait. Sistematika Penulisan adalah sebagai berikut :

### 1. Bagian Awal

Bagian awal berisi halaman judul, halaman pengesahan, halaman pernyataan keaslian skripsi, halaman riwayat hidup, motto, kata pengantar daftar isi, daftar tabel, daftar gambar/grafik, daftar lampiran dan abstrak.

### 2. Bagian Isi

Bagian ini terdiri dari :

#### a. Bab I : Pendahuluan

Bab ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada pembaca tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan / penulisan.

b. Bab II : Tinjauan Pustaka

Pada bagian akan dikemukakan hasil penelitian sebelumnya dan teori-teori yang mendasari analisis data yang diambil dari beberapa literature atau pustaka seperti teori sinyal, pasar modal, peringkat obligasi serta kerangka pemikiran, penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, dan model penelitian.

c. Bab III : Metode Penelitian

Pada bagian ini akan diuraikan metode yang digunakan dalam penelitian. Metode penelitian akan diuraikan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian dan pengukuran variabel, definisi operasional variabel, analisis data dan alat analisis data.

d. Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bagian ini akan dikemukakan hasil penelitian dan pembahasan masalah dengan menggunakan alat analisis sehingga dapat mencapai tujuan penelitian.

e. Bab V : Penutup

Pada bagian ini merupakan bagian terakhir dari penyusunan skripsi dimana bab ini meliputi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.

**3. Bagian Akhir**

Bagian ini berisi daftar pustaka dan lampiran-lampiran.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

#### **A. Telaah Teori**

##### **1. Teori Sinyal**

Teori sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 2010:103). Simetri informasi (*symmetric information*) merupakan situasi dimana investor dan manajer memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan, sedangkan asimetri (*asymmetric information*) merupakan situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda yang lebih baik mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki oleh investor (Brigham dan Houston, 2010:35).

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan para investornya. Berkaitan dengan asimetri

informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan hutang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008:214). Teori sinyal dalam, penelitian ini sejalan dengan peringkat obligasi, berkaitan dengan pemberian peringkat oleh lembaga pemeringkat karena teori sinyal adalah teori yang menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan dapat memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori pensinyalan dalam penelitian ini menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi laporan keuangan kepada lembaga pemeringkat, setelah itu laporan keuangan perusahaan digunakan oleh lembaga pemeringkat untuk menghasilkan informasi mengenai peringkat obligasi dari perusahaan penerbit obligasi dan informasi peringkat obligasi tersebut dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk mengetahui kelayakan investasi dan sebagai salah satu pertimbangan investasi.

## **2. Pasar Modal**

Pasar Modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut bursa efek. Bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi

yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil- wakilnya. Fungsi bursa efek ini antara lain adalah menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Sedangkan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:264) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta.

Menurut Tandelilin (2010:26) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal juga dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dapat memilih alternative investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* yang relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada dipasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

### 3. Obligasi dan Peringkat Obligasi

Berk (2007) mengatakan “Obligasi merupakan surat berharga yang diterbitkan (dijual) oleh perusahaan atau pemerintah untuk memperoleh dana dari investor dengan memberikan 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 relative lebih stabil juga dibandingkan dengan saham. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2018) 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 SukukRitel.

Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emitan atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Rosten, 1986). Metodologi yang digunakan PT PEFINDO dalam memproses pemeringkatan untuk sektorperusahaan nonkeuangan mencakup tiga risiko utama yaitu risiko industry, risiko bisnis, dan risiko keuangan yang bias mempengaruhi profil kredit perusahaan secara menyeluruh (PEFINDO,2018).

#### **4. Manfaat Peringkat Obligasi**

Menurut Raharjo (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 keungan 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.

## 5. Risiko Investasi Obligasi

Berikut ini beberapa risiko yang dihadapi oleh investor dalam investasi obligasi menurut Rahardjo (2003:11), yaitu:

### a) *Interest rate risk* (Risiko suku bunga)

Harga dari sebuah obligasi akan berubah pada arah yang berlawanan dari perubahan tingkat bunga : Jika tingkat suku bunga naik, maka harga obligasi akan turun. Begitu pula sebaliknya, jika suku bunga turun maka harga obligasi akan naik. Jika seorang investor harus menjual obligasi sebelum jatuh tempo, peningkatan tingkat suku bunga bermakna bahwa investor akan mengalami *capital loss* (misal investor menjual obligasi dibawah harga beli). Risiko jenis ini dikenal dengan *interest-rate risk* atau *market risk*. Risiko ini merupakan risiko yang pada umumnya dialami oleh investor pada pasar obligasi.

### b) *Reinvestment risk* (Risiko investasi)

Variabilitas pada tingkat reinvestment akibat adanya perubahan pada tingkat bunga pasar dinamakan *reinvestment risk*.

### c) *Call risk* (Risiko waktu)

Sebagian perusahaan menetapkan untuk menarik atau membeli obligasi yang diterbitkannya pada harga dan waktu tertentu. Hal ini menyebabkan investor akan mengalami *call risk* dimana pada tanggal tertentu perusahaan penerbit obligasi akan menarik kembali obligasinya.

d) *Default risk* (Risiko bangkrut atau risiko kredit)

*Default Risk* juga berkaitan dengan risiko gagal bayar, artinya risiko penerbit obligasi yang mengalami kebangkrutan. Akibat adanya risiko ini, obligasi yang memiliki *Default Risk* dalam perdagangan di pasar obligasi mempunyai harga yang rendah dibandingkan dengan *Treasury securities*. Di lain pihak, obligasi ini dalam perdagangan dipasar obligasi memiliki *yield* yang lebih besar dari *treasurybond*.

e) *Inflation risk* (Risiko inflasi)

Peningkatan *Inflation risk* atau *purchasing power risk* disebabkan oleh bervariasinya nilai aliran kas yang diterima oleh investor akibat dampak adanya *security due inflation*. Contohnya jika investor membeli obligasi pada tingkat kupon sebesar 7%, tetapi tingkat inflasi adalah 8%, maka *purchasing power* aliran kas secara nyata akan dikurangi.

f) *Exchange-rate risk* (Risiko kurs valutaasing)

Obligasi yang diperdagangkan denominasi valuta asing, memiliki nilai yang tidak dapat diketahui dengan pasti. Nilai obligasi dalam mata uang lokal baru dapat diketahui ketika pembayaran kupon atau nilai pokok pinjaman terjadi.

g) *Marketability risk* (Risiko likuidasi)

Yakni risiko yang mengacu pada seberapa mudah investor dapat menjual obligasinya sedekat mungkin dengan nilai dari obligasi tersebut. Cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan melihat

besarnya selisih (*spread*) antara harga permintaan dan harga penawarannya yang dipasang oleh perantara pedagang efek. Semakin besar *spread* tersebut, makin besar risiko likuiditas yang dihadapi.

*h) Volatility Risk*

Harga suatu jenis obligasi tertentu bergantung pada tingkat suku bunga dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai obligasi tersebut. Perubahan pada faktor-faktor tersebut berpengaruh pada harga obligasi. Risiko jenis ini dikenal dengan *volatility risk*.

*i) Exchange-rate risk* (Risiko kurs valutaasing)

Obligasi yang diperdagangkan denominasi valuta asing, memiliki nilai yang tidak dapat diketahui dengan pasti. Nilai obligasi dalam mata uang lokal baru dapat diketahui ketika pembayaran kupon atau nilai pokok pinjaman terjadi.

*j) Marketability risk* (Risiko likuidasi)

Yakni risiko yang mengacu pada seberapa mudah investor dapat menjual obligasinya sedekat mungkin dengan nilai dari obligasi tersebut. Cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan melihat besarnya selisih (*spread*) antara harga permintaan dan harga penawarannya yang dipasang oleh perantara pedagang efek. Semakin besar *spread* tersebut, makin besar risiko likuiditas yang dihadapi.

*k) Volatility Risk*

Harga suatu jenis obligasi tertentu bergantung pada tingkat suku bunga dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai obligasi tersebut.

Perubahan pada faktor-faktor tersebut berpengaruh pada harga obligasi. Risiko jenis ini dikenal dengan *volatility risk*.

## 6. Lembaga Pemeringkat Obligasi

Lembaga-lembaga pemeringkat obligasi adalah organisasi profesional yang menyediakan jasa analisis dan beroperasi dengan prinsip-prinsip dasar, yaitu independen, obyektif, kredibilitas, dan *disclosure*. PT Pemeringkat Efek Indonesia, 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 *rating*nya kepublik, 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,2018)

**Tabel 2.1 Peringkat Obligasi PT Pefindo**

<b>Peringkat</b>	<b>Keterangan</b>
<b>AAA</b>	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian

<b>Peringkat</b>	<b>Keterangan</b>
<b>AA</b>	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
<b>A</b>	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
<b>BBB</b>	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
<b>BB</b>	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relative 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.
<b>B</b>	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban financialnya.
<b>CCC</b>	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban financialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
<b>D</b>	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha

## 7. Ukuran Perusahaan

Menurut Ferry dan Jones (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total

aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran suatu perusahaan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Semakin besar perusahaan maka akses untuk memasuki pasar modal juga semakin besar, sementara perusahaan yang baru akan mengalami kesulitan untuk akses ke pasar modal. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log* total aktiva (Moh'd Perry dan Rimbey,1995). Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2016), kategori ukuran perusahaan ada 3yaitu:

a. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,-dengan paling banyak 500.000.000,-tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-.

b. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000,- sampai dengan paling banyak 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha,atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000.

c. Perusahaan Besar

Perusahaan dikategorikan besar apabila memiliki kekayaan bersih

lebih dari Rp. 10.000.000.000 tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan lebih dari Rp. 50.000.000.000

## **8. Rasio Keuangan**

Menurut Irawati (2005), mendefinisikan bahwa rasio keuangan yaitu sebuah teknis analisis dalam bidang manajemen keuangan yang dimanfaatkan sebagai alat ukur kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu ataupun hasil-hasil usaha suatu perusahaan pada suatu periode tertentu dengan cara membandingkan dua variabel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan baik kolom neraca maupun labarugi. Dengan demikian, kondisi keuangan sebuah perusahaan dapat diukur dengan analisis rasio keuangan sehingga dapat memberi gambaran secara tersirat mengenai komitmen keuangan sebuah perusahaan sehingga dapat memberi gambaran secara tersirat mengenai komitmen keuangan sebuah perusahaan.

### **a. Rasio Profitabilitas**

Menurut Sofyan Safri Harahap (2008:304), rasio profitabilitas merupakan perusahaan yang mendapatkan laba dari semua modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. 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. 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 saat dana yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ROA merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva. Rumusnya adalah laba bersih dibagi dengan total aktiva.

2) *Gross profitmargin*

*Gross Profit Margin* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan laba bruto per rupiah penjualan, dihitung dengan rumus penjualan bersih dikurangi HPP dibagi dengan penjualan bersih.

3) *Operating Income Ratio* atau *Operating Profit Margin* *Operating Income Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasi sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan. Rumusnya adalah penjualan bersih dikurangi HPP dan biaya-biaya dibagi dengan penjualanbersih

b. Rasio Likuiditas

Menurut kasmir (2008:129) rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban (utang) pendek. Pada rasio-rasio likuiditas, analisa dilakukan dengan menggunakan dua metode rasio di antaranya

adalah sebagai berikut:

c. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang mengalami segera jatuh tempo terhadap aktiva lancar yang tersedia.

Rumusnya adalah aktiva lancar dibagi hutang lancar

d. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban atau hutang lancar terhadap aktiva lancar tanpa harus memperhitungkan nilai perusahaan. Rumusnya adalah aktiva lancar dikurangi persediaan dibagi hutang lancar.

e. Leverage

Menurut Kasmir (150:2008), leverage merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya dengan hutang dan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik itu periodenya jangka pendek atau jangka panjang jika perusahaan dilikuidiasi (dibubarkan). Rasio yang digunakan adalah :

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

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

2. Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Total Debt to Equity Ratio*) menunjukkan hubungan dari jumlah hutang jangka panjang terhadap jumlah modal itu sendiri yang diberikan kepada pemilik perusahaan. Rumusnya adalah Total utang dibagi Total Ekuitas.

f. Produktivitas

Produktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber dayasumber dayanya. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat produktivitas yang rendah. Selain itu, perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan baik. Beberapa rasio aktivitas yang digunakan diantaranya adalah :

1) *Total Assets Turnover*

*Total Assets Turnover* digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva yang berputar pada suatu periode atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*. Rumus dalam rasio ini adalah penjualan dibagi dengan total aktiva

2) *Receivable Turnover*

*Receivable Turnover* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang tertanam dalam piutang yang berputar pada suatu periode tertentu. Rumus dalam rasio ini

adalah Penjualan Kredit dibagi Piutang Rata-Rata

### 3) *Average Collection Period*

*Average Collection Period* digunakan untuk mengukur periode rata-rata yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang (dalam satuan hari). Jika menghasilkan angka yang semakin kecil menunjukkan hasil yang semakin baik. Rumus dalam rasio ini adalah Piutang Rata-Rata dalam setahun dibagi Penjualan Kredit.

## 9. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan merupakan elemen yang terjadi dalam siklus perusahaan. Ukuran pertumbuhan dalam perusahaan tergantung dari kegiatan operasional perusahaan. Definisi pertumbuhan dalam manajemen keuangan pada umumnya menunjukkan peningkatan ukuran skala perusahaan. Biasanya dalam mengukur pertumbuhan dilakukan dengan menghitung *input* atau *outputnya*, yaitu dengan menggunakan ukuran fisik perusahaan, seperti luas tanah, gedung, peralatan kantor, dan aktiva tetap lainnya. Namun, dalam mengukur pertumbuhan perusahaan yang menggunakan ukuran fisik perusahaan, sulit untuk dibandingkan dengan perusahaan lain. Menurut Rokhayati (2005) pertumbuhan perusahaan dapat diukur dalam beberapa bentuk, antara lain :

### a. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan gambaran pertumbuhan penjualan dari periode sebelumnya. Semakin tinggi *sales growth*, mengindikasikan bahwa kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan

semakin baik.

b. Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba merupakan gambaran dari presentase kenaikan laba atas jumlah laba pada periode tahun tertentu yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mencapai peningkatan laba dari tahun ke tahun

c. Pertumbuhan Nilai Buku Ekuitas

Pertumbuhan nilai buku ekuitas merupakan gambaran dari prosentase kenaikan ekuitas dari periode sebelumnya.

## **B. Telaah penelitian Terdahulu**

Magreta dan Poppy (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari factor akuntansi dan non akuntansi. Variabel independenya antara lain size, likuiditas, profitabilitas, produktivitas, leverage, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. Variabel dependenya adalah prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, produktivitas, dan jaminan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan size, likuiditas, leverage, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Penelitian yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011 penelitian yang dilakukan Pertiwi (2013). Variabel independennya antara lain leverage, profitabilitas, solvabilitas, dan jaminan.

Variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian yang didapat yaitu variabel leverage, solvabilitas, dan jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Penelitian Amerilia Safitri (2014) dengan judul Analisis faktor- faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen terdiri dari variabel likuiditas, leverage, Produktivitas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan. Variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel likuiditas, leverage, produktivitas, profitabilitas tidak dapat digunakan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena hasil uji menghasilkan nilai signifikan diatas 5%, sedangkan variabel growth dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Burs Efek Indonesia, karena hasil menghasilkan nilai signifikan dibawah 5%.

Erni indah surya (2015) melakukan penelitian dengan judul pengaruh ukuran perusahaan (firm size), profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan leverage terhadap peringkat obligasi. Variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan leverage. Variabel independen yaitu peringkat obligasi. Hasil penelitian mendapatkan hasil yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi,

profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, produktivitas berpengaruh positif, dan leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Penelitian terdahulu telah meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi antara lain yang dilakukan Saputri & Purbawangsa (2016) yang meneliti faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Variabel independennya antara lain pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor. Variabel dependennya adalah prediksi peringkat obligasi.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan Widiastuti (2016) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dari penelitian ini antara lain leverage, profitabilitas, likuiditas, dan umur obligasi. Variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan profitabilitas dan leverage tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat

obligasi.

Ratna puji astuti (2017) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan antara lain size, Leverage, profitabilitas, produktivitas, *market value ratio*, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. Variabel dependennya adalah prediksi peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan regresi linear. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa size, profitabilitas, jaminan dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan leverage, produktivitas, *market value ratio*, dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

Hasil penelitian Dewi & Suaryana (2017) dengan judul pengaruh produktivitas dan pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Variabel dependen yaitu produktivitas dan pertumbuhan perusahaan. Variabel dependen peringkat obligasi. Variabel pemoderasi yaitu ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan produktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh produktivitas pada peringkat obligasi. Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi.

Kurniawan & Suwanti (2017) dengan judul pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi terhadap

perusahaan non-pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO periode 2011-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Leverage memiliki signifikan negatif. Likuiditas tidak signifikan dan produktivitas tidak signifikan dalam peringkat obligasi Penelitian yang dilakukan Riswandi (2018) dengan judul pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (bei) periode 2013-2017. Variabel independen terdiri dari rasio leverage, profitabilitas dan rasio likuiditas. Variabel independen yaitu peringkat obligasi. Hasil penelitian mendapatkan hasil yaitu Rasio leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

### **C. Perumusan Hipotesis**

#### **1. Pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi**

Tingkat profitabilitas yang tinggi berhubungan dengan peringkat obligasi yang lebih tinggi karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang meningkat akan mendorong peningkatan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Rasio ini direpresentasikan oleh *Return on Asset*

(ROA). Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban (Linandarini, 2010). Penelitian tersebut sejalan dengan Kurniawan & Suwanti (2017) meneliti pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non-pembiayaan. Hasil penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat perusahaan.

***H1a. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi***

**2. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat obligasi**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat rasio perusahaan, maka semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan tersebut (Aprilia, 2011). Adams et al (2000) mengemukakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan aset lancar yang lebih tinggi dari utang lancar, perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor untuk melakukan investasi keperusahaannya. Penelitian Riswandi (2018) dengan judul pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi

perusahaan pembiayaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. mendapatkan hasil leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

***H1b. Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi***

**3. Pengaruh Leverage terhadap peringkat obligasi**

Menurut Kasmir (2010) rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, yang berarti rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban baik jangka panjang maupun jangka pendek.

Tingginya rasio leverage mengandung arti bahwa sebagian besar aset didanai dengan hutang dan ini menyebabkan perusahaan dihadapkan pada masalah *default risk* atau peringkat *rating* yang kurang baik. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan peringkat obligasinya semakin turun atau masuk dalam *non investment grade*. Sebaliknya, rendahnya rasio leverage dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian semakin rendah leverage perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Adams,2000). Penelitian Kurniawan &Suwarti (2017) dengan judul pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi. mendapatkan hasil bahwa

rasio provitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan rasio leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

*H1c. Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi*

**4. Pengaruh Produktivitas terhadap peringkat Obligasi**

Produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover* (TAT) maka semakin efektif penggunaan keseluruhan aset dalam menghasilkan pendapatan. Apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade* karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya.

Berdasarkan penelitian Raharja & sari (2008), rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Peringkat obligasi dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang akan terjaditerkait utang yang dimiliki. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin tinggi output yang dihasilkan perusahaan dari aktiva yang dimiliki yang dapat memicu meningkatkan penjualan perusahaan, sehingga peringkat obligasi perusahaan semakin baik. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dewi & Suaryana (2017) yang mendapatkan hasil bahwa produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan

teori dan kajian penelitian sejenis, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

*H1d. Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi*

**5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi**

Perusahaan mengukur sejauh mana perusahaan dapat bertumbuh dari tahun ketahun. Perusahaan dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut lebih mampu membayar bunga obligasi dan nilai nominal dibanding perusahaan yang pertumbuhannya rendah sehingga akan berpengaruh terhadap semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan lembaga pemeringkat kepada perusahaan tersebut. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Saputri & Purbawangsa (2016) yang mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan teori dan kajian penelitian sejenis, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

*H2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.*

**6. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi**

- a. Ukuran perusahaan memoderasi 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, 2014:115). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat yang akan diperoleh. Hasil penelitian Ratna Puji astuti (2017) mendapatkan hasil bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena rasio profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Menurut Ferry dan Jones (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. mengacu pada penelitian Erni Indah Surya (2015) memberikan hasil penelitian bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasi, karena perusahaan besar cenderung lebih mudah mendapatkan dana dari pasar modal, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban dimasa depan. Mengingat jumlah aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi.

Jika dihubungkan dengan Profitabilitas maka perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi berhubungan dengan peringkat obligasi yang lebih tinggi karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban. Dengan demikian jika tingkat profitabilitas sebuah perusahaan tinggi dan semakin besar ukuran perusahaan maka berpotensi akan meningkatkan kredibilitas perusahaan dan berdampak pada meningkatnya peringkat obligasi.

***H3a .Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh produktivitas pada peringkat obligasi***

- b. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi

Menurut kasmir (2008:129) rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Perusahaan yang likuid memiliki aktiva lancar lebih besar dibandingkan hutang lancarnya dan juga mampu dengan baik memenuhi kewajiban keuangannya dengan baik. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Riwandi (2018) 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 Ukuran perusahaan, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya baik maka peringkat obligasi yang diberikan akan baik. Semakin besar ukuran perusahaan maka aset yang dimiliki lebih banyak sehingga perusahaan cenderung mampu membayar hutang jangka pendeknya tepat waktu. Maka semakin tinggi likuiditas perusahaan dan semakin besar ukuran perusahaan maka akan berpotensi naiknya peringkat obligasi.

***H3b .Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas pada peringkat obligasi***

- c. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh rasio Leverage terhadap peringkat obligasi

Menurut kasmir (2014:112) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, yang berarti rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya. Perusahaan dengan leverage yang tinggi dapat diartikan bahwa banyak aktiva yang dibiayai dengan hutang. Penelitian Emiindahsurya (2015) mendapatkan hasil bahwa leverage berpengaruh secara negatif terhadap peringkat obligasi yang berarti semakin tinggi leverage suatu perusahaan maka, peringkat obligasi yang didapatkan semakin rendah. Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan

juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Emi indah surya (2015) mendapatkan hasil penelitian bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasi dan perusahaan tersebut dianggap kredibel dalam melunasi hutang jangka panjangnya. Tetapi jika perusahaan tersebut memiliki leverage yang tinggi, dapat diartikan banyak aktiva dari perusahaan tersebut didanai dengan hutang sehingga hal tersebut berpotensi menurunkan kredibilitas dari perusahaan dalam melunasi hutang jangka panjangnya dan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan tersebut.

***H3c. Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh leverage pada peringkat obligasi***

- d. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh rasio produktivitas terhadap peringkat obligasi. Produktivitas merupakan seberapa efektif perusahaan untuk memanfaatkan dan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Semakin tinggi produktivitas maka. Semakin efektif penggunaan keseluruhan asset dalam menghasilkan pendapatan sehingga semakin baik peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi cenderung mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian Yuliana *et al.*, (2011) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi

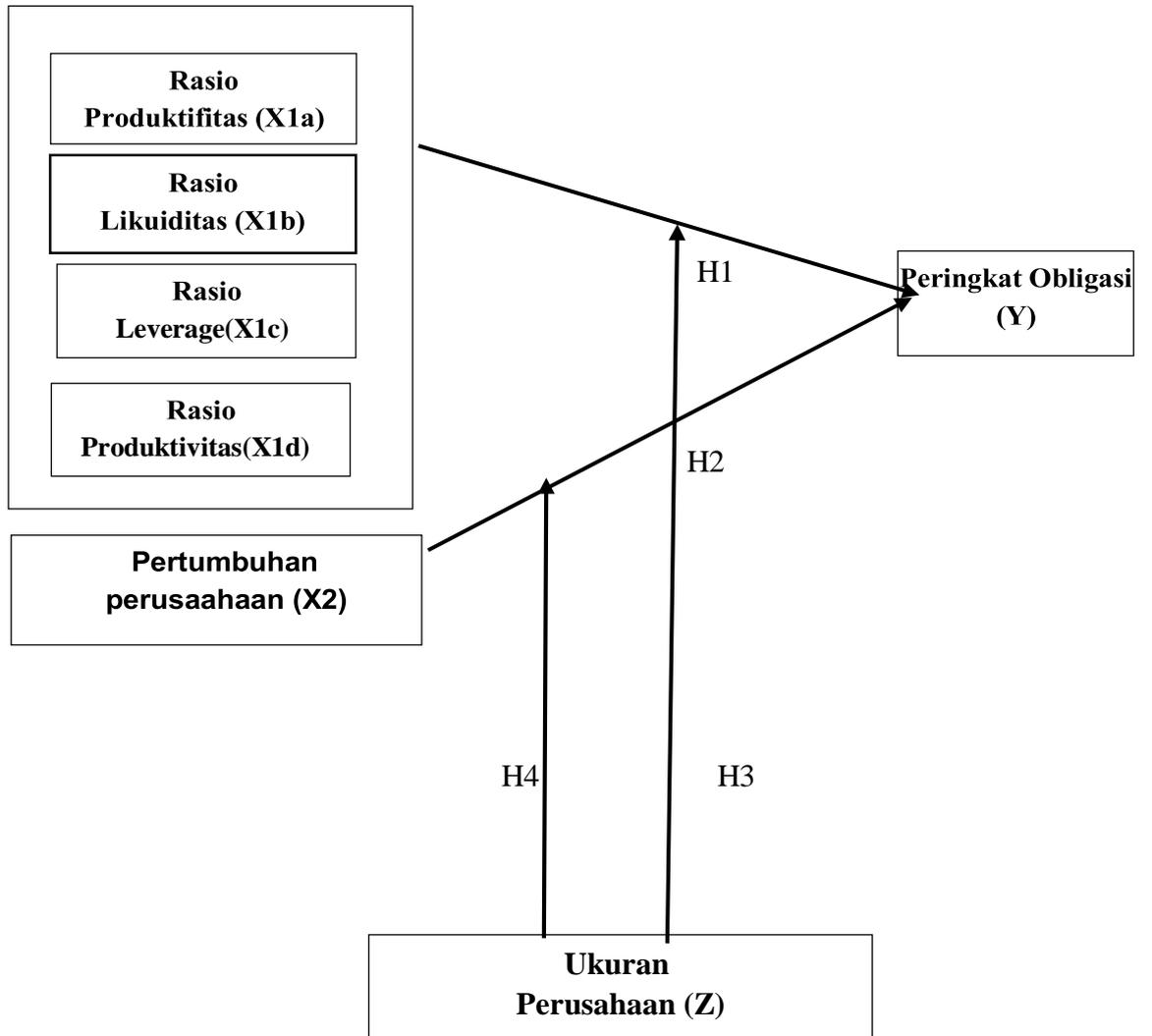
perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar potensi atau kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Almilia dan Devi (2007) menyatakan perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan kecil. Dengan ukuran perusahaan yang besar dapat menggambarkan total *asset*, penjualan dan ekuitas suatu perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat jika ukuran perusahaan dikaitkan dengan produktivitas dan peringkat obligasi suatu perusahaan maka seharusnya jika produktivitas suatu perusahaan tinggi maka akan berpengaruh terhadap pemberian peringkat obligasi perusahaan. Serta dengan ukuran perusahaan yang besar akan memperkuat pengaruh produktivitas pada peringkat obligasi. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Dewi & Suaryana (2017), menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh produktivitas pada peringkat obligasi.

***H3d. Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh produktivitas pada peringkat obligasi.***

- e. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dilihat dari kondisi keuangannya. Pertumbuhan perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan kepada perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi *investment grade*.

Ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan kemampuan perusahaan menguasai pasar dan kredibilitas yang lebih baik sehingga bias meningkatkan peringkat obligasi. Dengan kemampuan perusahaan menguasai pasar maka perusahaan dapat menciptakan nilai pasar yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang sedang bertumbuh cenderung akan meningkatkan ukuran perusahaan, dengan adanya ukuran perusahaan yang besar maka akan memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset, sehingga semakin besar total aset maka akan semakin besar ukuran perusahaan dan dapat dikatakan pertumbuhan perusahaan semakin baik. Penelitian yang dilakukan Dewi & Suaryana (2017) hasil penelitian membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan.

***H4. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi.***

**D. Model Penelitian****Gambar 2.1 Model Penelitian**

## **BAB III**

### **METODA 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, 2016 ). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada Sektor Property, Real Estate, & Building Construction Yang Terdaftar di BEI periode 2016-2019.

Sampel adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi (Sugiyono, 2016). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Sektor Property, Real Estate, & Building Construction yang terdaftar di BEI, Metode pengambilan sampel menggunakan *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 dibursa 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	46 perusahaan
2	Perusahaan non keuangan penerbit obligasi yang diperingkat oleh PT pefindo secara continue periode 2016-2019	12 perusahaan
3	Perusahaan non keuangan penerbit obligasi yang diperingkat oleh PT Pefindo secara continue periode 2016-2019 dan mempublikasikan secara lengkap	12 perusahaan
<b>Jumlahsampel</b>		<b>(12x4)=48</b>

## B. Definisi Variabel Operasional dan Pengukuranya.

### 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. Skala pengukurannya adalah dengan menggunakan skala ordinal karena memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peingkatyangdikeluarkan. Pemberian nilai peringkat obligasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2 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

## 2. Variabel Independen

### a. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu .

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

### b. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya.

$$CurrentRatio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lncar} \times 100\%$$

### c. Rasio Leverage

Rasio Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur keseimbangan antara proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Semakin rendah Leverage perusahaan semakin baik

peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Leverage dalam penelitian ini dengan (LTDR) *long-term debt ratio*.

$$\text{Total Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

d. Rasio Produktivitas

Rasio produktivitas menunjukkan tingkat efektifitas pemanfaatan sumber daya perusahaan.

$$\text{Total Asset Turnover (TAT)} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

e. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mengukur sejauh mana perusahaan dapat bertumbuh dari tahun ketahun.

$$\text{Sales Growth} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

### 3. Variabel Moderasi

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Perusahaan yang besar memiliki total aset, penjualan, dan ekuitas yang besar pula.

$$\text{Ukuran perusahaan (Size)} = \ln \text{ Total Aktiva}$$

### 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, 2016).

#### 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). Seperti diketahui pada uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test*. Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi  $>0,05$  atau 5%. Sebaliknya jika hasil *One Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan  $<0,05$  atau 5% maka data tidak terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2018).

Untuk menguji multikolinieritas dengan cara melihat nilai VIF masing-masing variabel independen, jika nilai  $VIF < 10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$ , maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolinieritas. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir, misalnya nilai *tolerance* = 0,10 sama dengan tingkat kolonieritas 0,95. Walaupun multikolinieritas dapat dideteksi dengan nilai *tolerance* dan VIF (Ghozali, 2018).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Uji Autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Uji Durbin-Watson (DW test).

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 Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk melakukan uji heteroskedastisitas, yaitu uji grafik plot, uji park, uji spearman, uji glejser, dan uji white. Pengujian pada penelitian ini menggunakan uji spearman. Fungsi utama uji spearman untuk mengukur apakah ada terjadi hubungan antara dua kekuatan kejadian peristiwa persepsi pandangan penilaian kegiatan. Jika berhubungan berarti linier, sebaliknya jika tidak berhubungan berarti tidak linier.

3. Analisis Regresi Moderasi

Penelitian ini juga menggunakan Moderated Regression Anaysis (MRA) yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta untuk menguji apakah pemoderasi yaitu ukuran perusahaan 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:

$$Y = \alpha + \beta X_{1a} + \beta X_{1b} + \beta X_{1c} + \beta X_{1d} + \beta X_2 + \beta X_{1a}Z + \beta X_{1b}Z + \beta X_{1c}Z + \beta X_{1d}Z + \beta X_2Z + e$$

Keterangan :

Y = Peringkat obligasi a=Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi

X1a = Profitabilitas

X1b = Likuiditas

X1c = Leverage

X1d = Produktivitas

X2 = Pertumbuhan Perusahaan

Z = Ukuran Perusahaan

i = Perusahaan

t = Periode

e = Standar Error

#### 4. Uji Hipotesis

##### a. Uji T

Menurut (Ghozali, 2016) 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:

H0= 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  $t$ - hitung  $<$   $t$ -tabel, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen ( $H_0$  diterima).

***Jika  $t$ - hitung  $>$   $t$ -tabel, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen ( $H_0$  ditolak).***

## 5. Uji Model

### a. Uji F (*Goodness of Fit*)

Menurut (Ghozali, 2016) 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  $p\ value < \alpha = 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima, artinya model yang digunakan bagus (*fit*)

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

### b. Uji *Adjusted R Square* ( $R^2$ )

Koefisien determinasi (*Adjusted  $R^2$* ) digunakan untuk mengukur

kebaikan dari persamaan regresi berganda, yaitu memberikan persentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Dengan kata lain, nilai *Adjusted R2* menunjukkan seberapa besar model regresi mampu menjelaskan variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi anatar 0 (nol) sampai 1 (satu). Nilai *Adjusted R2* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2009). Sebaliknya, jika koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel dependen.

c. Pengujian secara Simultan ( Uji F )

Pengujian secara Simultan (Uji F) Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Jika probabilitas ( $\text{sig F} > (0,05)$ ) maka tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jika probabilitas ( $\text{sig F} < (0,05)$ ) maka ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

d. Uji t ( Parsial )

Menurut Ghozali (2016), uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t digunakan untuk mengukur signifikansi pengaruh pengambilan keputusan dilakukan

berdasarkan perbandingan nilai  $t$  hitung masing-masing koefisien regresi dengan tabel (nilai kritis) sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Ketentuan menilai hasil hipotesis uji  $t$  adalah digunakan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ) dengan derajatkebebasan  $df = n-k-1$  dimana  $k$  adalah jumlah variabel bebas. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis :

1. Jika  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel, maka ada pengaruh independen terhadap dependen secara signifikan.
2. Jika  $t$ -hitung  $<$   $t$  tabel, maka tidak ada pengaruh independen terhadap dependen secara signifikan

## **BAB V**

### **KESIMPULAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh rasio keuangan dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi
3. Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi
4. Produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
5. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
6. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh antar variabel profitabilitas terhadap peringkat obligasi
7. Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh antara variabel likuiditas terhadap peringkat obligasi
8. Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara variabel leverage terhadap peringkat obligasi
9. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh antara variabel produktivitas terhadap peringkat obligasi
10. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh antara variabel pertumbuhan perusahaan dengan peringkat obligasi

## **B. Keterbatasan Penelitian**

1. Subjek penelitian ini hanya meneliti perusahaan *Sektor Property, Real Estate, & Building Construction Yang Terdaftar di BEI periode 2016-2019*
2. Penelitian ini hanya menggunakan rasio keuangan saja untuk melihat faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat obligasi, sebaiknya peneliti selanjutnya mengembangkan penelitian dengan menambah variabel yang diteliti.

## **C. Saran**

### **a. Bagi akademisi**

Bagi penelitian selanjutnya yang akan mengangkat permasalahan yang sama, disarankan mempertimbangkan untuk memperluas objek penelitian dan menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi peringkat obligasi.

### **b. Bagi perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel rasio keuangan yaitu leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sehingga disarankan bagi perusahaan untuk memperhatikan tingkat leverage agar tidak terlalu tinggi.

- ### **c. Penelitian ini hanya menggunakan faktor-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.**

## DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Seminar Nasional Manajemen SMART :1-23*.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Aprilia, Susana. 2011. "Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi". *Skripsi*. Jakarta : Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Berk, Jonathand dan DeMarzo, Peter. 2007. *Corporate finance pearson International Edition*. Greg Tobin, Bolton: Pearson Education Inc.
- Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Capital Market Directory 2007-2010*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Brigham, Eugene F. Dan J.F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F dan J.F. Houtson. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku II Edisi Ke-sebelas*. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, E.F. dan L.C. Gapenski. 2006. *Intermediate Financial Management*. 7th edition. Sea Harbor Drive: The Dryden Press
- Ferdinand. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Foster, George. 1986. "*Financial Statment Analysis*". Prentice Hall Internasional, Inc,
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro
- Husnan, S. dan Enny Pudjiastuti. 2006. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi pertama. BPFE. Yogyakarta

- Kasmir, 2008. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Penerbit Raja Grafindo Persada.
- Kasmir, 2014. Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Linandarini, Ermi. 2010. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Indonesia". Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi. UNDIP.
- Magreta, & Nurmayanti, P. 2009. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), Hal.143-154
- Moh'd, M.A., Perry, L.G., and Rimbey, J.M., 1995, "An Investigation of Dynamic Relation Between Theory and Dividen ", *The Financial Review*, Vol.30, No.2 May.
- PEFINDO. 2012. "Indonesian Rating Highlight". [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)
- Pertiwi, Ayyu. 2013. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Jakarta : Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *kinerja*, Volume 12, No.1, Hal. 85-99.
- Raharja & Sari, M.P. 2008b. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat obligasi*(PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*, 8(2): 212-232.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating). *Jurnal MAKSI*, Vol. 8, No. 1, Hal. 87-104
- Raharjo, Sapto. 2003. "Panduan Investasi Obligasi." Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Rokhayati, Isnaeni. 2005. "Analisis Hubungan Investasi Opportunity Set (IOS) dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta". *SMART*, Vol.1, No.2
- Sejati, Grace Putri. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan organisasi*, Vol. 17, No. 1, Hal. 70-78 Setyawati. 2011.

- Sofyan Syafri Harahap, 2008, Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Sujianto,. 2001. Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Ekonomi dan Manajemen . Vol.2.No.2.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. “Portofolio dan Investasi”. Edisi Pertama.Yogyakarta: Penerbit Kanisius
- Yuliana, Rika. 2011. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi*. Surakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret