

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2016 - 2019

Wita Septia Ningsih¹

wita.septianingsih.ak17@mhs.wpnj.ac.id

Endang Purwaningrum²

endang.purwaningrum@akuntansi.pnj.ac.id

Anis Wahyu Intan Maris³

anis.wahyuintanmaris@akuntansi.pnj.ac.id

¹²³*Program Studi Manajemen Keuangan Politeknik Negeri Jakarta*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of company's growth and profitability on bond ratings. The population used in this study were all bond issuing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016 – 2019. The sampling method in this study used a purposive sampling, so that a representative sample was selected according to the specified criteria as many as 10 companies. The analytical method used is logistic regression. The results show that 1) Profitability partially have no significant effect on bond ratings. 2) The company's growth partially has a significant effect on bond ratings. 3) Company's growth and profitability simultaneously have significant effect on bond ratings.

Keyword : Company's Growth, Profitability, and Bond Ratings.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2019. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, sehingga terpilih sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan sebanyak 10 perusahaan. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi logistik. Hasil menunjukkan bahwa 1) Profitabilitas secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. 2) Pertumbuhan perusahaan secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. 3) Pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Peringkat Obligasi.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal berperan penting dalam kegiatan ekonomi suatu negara karena pasar modal menjadi sarana untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi. Perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan pasar modal sebagai media untuk mendapatkan dana lebih cepat, sedangkan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat memanfaatkan pasar modal sebagai media untuk menanamkan dananya dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Dengan adanya pasar modal maka diharapkan dapat meningkatkan perekonomian negara karena pasar modal merupakan salah satu sarana pendanaan bagi perusahaan yang dapat membantu perusahaan untuk beroperasi dengan skala yang lebih besar sehingga meningkatkan pendapatan

perusahaan maupun negara.

Instrumen di pasar modal dapat berupa surat utang (obligasi) dan saham. Jika dibandingkan dengan obligasi, saham lebih dikenal luas oleh masyarakat karena saham lebih sering diulas oleh media. Mulai dari pemberitaan, pengenalan oleh banyak *content creator* dan *public figure* hingga film lebih sering membahas mengenai pasar saham. Apabila dikesampingkan terkait maraknya investasi saham, obligasi sebenarnya memiliki sisi yang lebih menarik dibandingkan saham. Dari sudut pandang investor, obligasi lebih menarik karena menawarkan keuntungan yang tetap dan beberapa obligasi memberikan jaminan, sedangkan saham tidak memberikan jaminan dan keuntungan yang didapat tidak bersifat tetap melainkan diperoleh dari pergerakan harga saham yang fluktuatif. Apabila perusahaan

dilikuidasi, pemegang obligasi juga akan lebih diprioritaskan dibandingkan pemegang saham. Dari sudut pandang perusahaan sebagai pencari dana, penerbitan obligasi lebih menarik karena selain mendapatkan dana segar dengan cepat dari masyarakat, investor pemegang obligasi hanya akan memiliki hak atas bunga obligasi (kupon), tidak memiliki hak atas kepemilikan perusahaan. Berbeda dengan saham yang memiliki hak kepemilikan atas perusahaan. Hal ini akan menguntungkan perusahaan sebagai penerbit obligasi karena komposisi kepemilikan perusahaan tidak akan terbagi kepada masyarakat luas. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa obligasi merupakan investasi yang lebih aman dan lebih memberikan jaminan dibandingkan dengan investasi saham.

Serupa dengan saham, obligasi juga memiliki risiko yaitu *default risk*. *Default risk* adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melakukan kewajibannya membayar bunga dan pokok obligasi. Untuk menghindari risiko tersebut maka diterbitkannya lembaga jasa pemeringkat efek. Lembaga jasa pemeringkat efek adalah pihak yang menerbitkan peringkat bagi penerbitan surat utang (*debt securities*), misalnya seperti obligasi dan *commercial paper* (ojk.go.id). Tugas dari lembaga ini adalah memberikan penilaian dan peringkat terhadap suatu risiko kredit yang objektif, independen dan dapat dipertanggungjawabkan. Tujuan pemeringkatan ini dimaksudkan agar investor maupun perusahaan dapat mengestimasi kemungkinan kegagalan yang mungkin akan terjadi dan menghindari perusahaan tidak mampu membayar kewajiban juga pertimbangan individu agar berhati-hati memilih obligasi (Foster (dalam Septanto, 2018)). Dengan adanya lembaga pemeringkat, maka dapat membantu para investor untuk memilih obligasi yang tepat dan aman untuk diinvestasikan. Lembaga pemeringkat telah menyediakan berbagai macam obligasi dengan kategori yang layak dan tidak layak berdasarkan faktor tertentu seperti kualitas dan kinerja perusahaan sampai kemungkinan risiko gagal bayar, sehingga investor lebih mudah untuk menyeleksi obligasi yang aman.

Salah satu lembaga pemeringkat efek di Indonesia yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). PEFINDO memiliki kriteria dalam menentukan peringkat obligasi, yaitu dengan menilai kualitas kredit dari penjamin; jenis kelas kewajiban tertentu; serta struktur emisi utang seperti suku bunga obligasi, jangka waktu dan *credit enhancement* (pefindo.com). Penilaian tersebut bertujuan untuk mengevaluasi kemampuan obligor untuk memenuhi

kewajibannya dan mengevaluasi tingkat risiko dari obligasi yang diterbitkan. Dengan adanya obligasi yang sudah diperingkat berdasarkan kriteria tersebut maka akan dapat berguna bagi investor untuk membandingkan berbagai penerbit obligasi pada saat membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka. Selain kriteria yang ditentukan oleh PEFINDO tersebut, terdapat beberapa faktor lain yang mempengaruhi peringkat obligasi berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu. Faktor-faktor tersebut diantaranya yaitu tingkat pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi dimana tingkat pertumbuhan perusahaan mencerminkan besarnya kekayaan perusahaan sehingga dapat menurunkan risiko gagal bayar. Rendahnya risiko gagal bayar tersebut akan memberikan kepercayaan lebih kepada kreditor karena dana yang mereka tanam akan dijamin oleh besarnya kekayaan. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang besar akan mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi. Hal ini sesuai dengan pendapat Pottier dan Sommer (1999) dalam Henny (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat obligasi.

Menurut Pradana (2013) terdapat dua alat untuk mengukur pertumbuhan perusahaan yaitu pertumbuhan aset (*assets growth ratio*) dan pertumbuhan penjualan (*sales growth ratio*). Pertumbuhan aset menunjukkan perubahan aset dari tahun ke tahun. Aset merupakan harta yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan perubahan penjualan per tahun. Pertumbuhan penjualan yang besar akan berdampak positif pada keuntungan perusahaan, namun pertumbuhan penjualan juga tidak selalu menghasilkan laba. Penjualan yang meningkat akan selalu diikuti oleh meningkatnya biaya penjualan sehingga hal tersebut akan memotong hasil keuntungan perusahaan.

Pertumbuhan aset lebih mencerminkan pertumbuhan perusahaan karena semakin meningkatnya aset maka diharapkan hasil operasi perusahaan akan semakin besar sehingga hal tersebut dapat membantu perusahaan untuk melakukan perluasan usaha dan mendapatkan keuntungan serta menumbuhkan perusahaan menjadi lebih besar. Peningkatan aset akan menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan karena dana yang ditanamkan oleh pihak kreditur akan dijamin oleh besarnya aset perusahaan sehingga meminimalisir risiko

gagal bayar. Pernyataan di atas sesuai dengan DPOS Saputri (2016) yang menyatakan bahwa, pertumbuhan aset mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor).

Menurut Dali, dkk (2015), profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, oleh karena itu akan berdampak pada semakin baiknya peringkat yang akan diperoleh (Arief (dalam Kurniawan, 2017)). Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Yasa (2016) serta Rasyid dan Joice (2013) dengan menggunakan proksi *Return on Assets* (ROA) menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan, artinya tinggi rendahnya profitabilitas menentukan peringkat obligasi.

Tabel 1 Pertumbuhan Perusahaan dan Peringkat Obligasi

Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan dan Peringkat Obligasi							
	2016		2017		2018		2019	
Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	14%	idAAA	28%	idAAA	15%	idAAA	9%	idAAA
Bank Mandiri (Persero) Tbk.	14%	idAAA	8%	idAAA	7%	idAAA	10%	idAAA
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	25%	idAA	22%	idAA	17%	idAA	2%	idAA
Bank CIMB Niaga Tbk.	1%	idAAA	10%	idAAA	0%	idAAA	3%	idAAA

(Sumber: data diolah, 2021)

Berdasarkan teori, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dimana semakin besar nilai pertumbuhan maka akan semakin besar peringkat obligasi. Sebaliknya, semakin kecil nilai pertumbuhan maka akan semakin kecil pula peringkat yang diperoleh. Namun apabila dilihat dari tabel 1 di atas, pertumbuhan keempat perusahaan dari tahun ke tahun cenderung naik turun. Bahkan, nilai pertumbuhan Bank CIMB Niaga Tbk. turun ke 0% pada tahun 2018, tetapi tidak ada penurunan peringkat pada tahun tersebut dan tetap konsisten di idAAA.

Tabel 2 Profitabilitas dan Peringkat Obligasi

Perusahaan	Profitabilitas dan Peringkat Obligasi							
	2016		2017		2018		2019	
Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	2.61%	idAAA	2.57%	idAAA	2.49%	idAAA	1.32%	idAAA
Bank Mandiri (Persero) Tbk.	1.33%	idAAA	1.84%	idAAA	2.08%	idAAA	2.08%	idAAA
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	1.22%	idAA	1.16%	idAA	0.92%	idAA	0.07%	idAA
Bank CIMB Niaga Tbk.	0.86%	idAAA	1.12%	idAAA	1.31%	idAAA	1.33%	idAAA

(Sumber: data diolah, 2021)

Berdasarkan teori, profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dimana semakin besar profitabilitas maka akan semakin besar peringkat obligasi. Sebaliknya, semakin kecil profitabilitas maka akan semakin kecil pula peringkat yang diperoleh. Apabila dilihat dari tabel 2 di atas, profitabilitas beberapa perusahaan tersebut dari tahun ke tahun cenderung turun. Seperti pada nilai profitabilitas Bank Rakyat Indonesia Tbk. dan Bank Tabungan Negara Tbk. yang selalu turun dari tahun 2016 – 2019, tetapi peringkat obligasi tetap konsisten seperti tahun-tahun sebelumnya.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2019.

Permasalahan

Pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara teori memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi, dimana semakin besar nilai pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas maka akan semakin besar pula peringkat obligasi. Namun pada kenyataannya, berdasarkan hasil riset penulis ditemukan bahwa perusahaan dengan peringkat yang besar memiliki pertumbuhan dan profitabilitas yang cenderung naik turun dan tidak stabil. Berdasarkan adanya permasalahan atas perbedaan tersebut, maka penulis melakukan penelitian lebih lanjut untuk membuktikan dengan pengujian yang sistematis apakah pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan menggunakan seluruh sektor perusahaan sebagai objek.

Tujuan

Berdasarkan atas permasalahan penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji pengaruh secara simultan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi dapat dijelaskan sebagai surat utang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi. Obligasi dapat diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintahan dengan jangka waktu tertentu. Obligasi merupakan salah satu alat investasi yang dapat dipilih investor di pasar modal.

Risiko Obligasi

Menurut Agus Salim (2002) dalam Harsono (2011), dalam melakukan investasi pada obligasi, terhadap risiko – risiko yang dapat timbul, diantaranya yaitu:

1. *Credit Risk (Default Risk)*

Credit risk adalah risiko bahwa emiten tidak dapat membayar bunga maupun pokok utang. Alat ukur risiko ini yang lazim digunakan adalah peringkat dari emiten obligasi. Secara umum peringkat didefinisikan sebagai suatu pendapat tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajiban finansial dengan memperhitungkan faktor – faktor risiko yang relevan.

2. *Market Risk*

Risiko volatilitas harga instrum dan resiko investasi dari kupon yang diterima akibat pergerakan tingkat suku bunga. Alat ukur yang umumnya digunakan untuk melihat sensitivitas harga terhadap pergerakan suku bunga adalah *duration* dan *convexity*.

3. *Liquidity Risk*

Liquidity risk adalah risiko bahwa pemegang instrumen menemui kesulitan dalam menjual obligasi harga wajar ketika terpaksa harus menjualnya.

4. *Foreign Exchange Risk*

Foreign risk ini merupakan risiko yang timbul karena perangkat kurs mata uang apabila berinvestasi pada suatu obligasi yang memiliki mata uang yang berbeda.

5. *Political (Country) Risk*

Risiko politik dapat timbul akibat adanya tindakan pemerintah seperti perubahan, penjadwalan, dan restrukturisasi utang.

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan sebagai indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan data risiko dari obligasi yang diperdagangkan (Faerber (dalam Zurohtun, 2013)). Peringkat obligasi ini bertujuan untuk membantu investor dalam memilih jenis obligasi yang akan diinvestasikan, dimana informasi didalamnya terkait dengan penilaian kualitas kredit dan kinerja perusahaan penerbit obligasi. Dalam kata lain, peringkat obligasi merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar pokok dan bunga obligasi.

Salah satu lembaga yang melakukan pemeringkatan adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). PEFINDO mengelompokkan peringkat obligasi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. *Investment grade* adalah kategori obligasi yang dinilai layak dan aman untuk diinvestasikan karena perusahaan mampu untuk melaksanakan kewajibannya. Obligasi dengan kategori *investment grade* diberikan simbol dengan huruf AAA, AA, A, sampai BBB. Sedangkan *non investment grade* adalah kategori obligasi yang dinilai tidak layak dan tidak aman untuk diinvestasikan karena memiliki risiko *default* yang tinggi, dimana risiko perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya. Obligasi dengan kategori *non investment grade* diberikan simbol dengan huruf BB, B, CCC, sampai D.

Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Faktor – faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi diantaranya yaitu pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

1. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Machfoedz (2007) dalam Devi Anggraini (2019), pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pradana (2013) mengungkapkan bahwa alat ukur untuk pertumbuhan perusahaan ada 2 yaitu :

a. *Assets Growth Ratio* (Pertumbuhan Aset)

Assets Growth menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aset yang digunakan untuk

aset operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$\frac{Aset_{(t)} - Aset_{(t-1)}}{Aset_{(t-1)}}$$

- a. *Sales Growth Ratio* (Pertumbuhan Penjualan)

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan per tahun. *Sales growth* yang tinggi memberi indikator perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$\frac{Penjualan_{(t)} - Penjualan_{(t-1)}}{Penjualan_{(t-1)}}$$

2. Profitabilitas

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2010), rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur pendapatan atau keberhasilan usaha suatu perusahaan pada kurun waktu tertentu. Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa ukuran sebagai berikut:

- a. *Profit Margin*

Profit Margin mengukur persentase laba dari masing-masing penjualan unit yang menghasilkan pendapatan bersih perusahaan, dengan cara menghitung laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Rasio ini menunjukkan berapa persen keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan dari total penjualan yang dilakukan.

$$\frac{Laba Bersih}{Penjualan Bersih}$$

- b. *Asset Turnover*

Asset Turnover mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, dengan cara menghitung penjualan bersih dibagi dengan rata-rata total aset.

$$\frac{Rata - Rata Total Aset}{Rata - Rata Total Aset}$$

- c. *Return on Assets*

Return on Assets mengukur efektivitas perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba

dengan menggunakan aset-aset yang tersedia. Rasio ini dihitung dengan membandingkan keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dapat memberikan gambaran seberapa efisien perusahaan dapat menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$\frac{Laba Bersih}{Total Aset}$$

- d. *Return on Ordinary Shareholders Equity*

Return on Ordinary Shareholders Equity mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan untuk kepentingan pemegang saham biasa. Hal ini dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan ekuitas pemegang saham biasa. Rasio ini biasanya dinyatakan dalam persentase.

$$\frac{Laba Bersih}{Ekuitas Pemegang Saham}$$

- e. *Earnings per Share*

Earnings per Share adalah jumlah laba per setiap lembar saham yang beredar dari saham perusahaan.

$$\frac{Laba Bersih}{Jumlah Saham Beredar}$$

- f. *Price Earnings Ratio*

Price Earnings Ratio menggambarkan bagaimana keuntungan perusahaan atau emiten saham terhadap harga sahamnya.

$$\frac{Harga per Lembar Saham}{Laba per Lembar Saham}$$

- g. *Payout Ratio*

Payout Ratio mengukur persentase laba perusahaan yang dibagikan ke dalam kas dividen.

$$\frac{Total Dividend}{Laba Bersih}$$

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh objek penelitian, yaitu perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2019 sebanyak 124 perusahaan. Sampel yang dipilih ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2019.
- b. Perusahaan yang diperingkat oleh PT. PEFINDO pada tahun 2016 – 2019.
- c. Perusahaan yang menerbitkan obligasi pada tahun 2016 – 2019.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka terpilih sampel yang representatif sebanyak 10 perusahaan sebagai berikut:

Tabel 3 Daftar Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.
2	PT Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia Tbk. (Indonesia Eximbank)
3	PT Bank CIMB Niaga Tbk.
4	PT Bank Maybank Indonesia Tbk.
5	PT Federal International Finance
6	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)
7	Sarana Multigriya Finansial (Persero)
8	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)
9	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk.
10	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.

(Sumber: data diolah, 2021)

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data penelitian ini menggunakan data sekunder, dimana data yang digunakan berasal dari hasil publikasi laporan keuangan yang tersedia di *website* masing-masing perusahaan dan data dari *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD).

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik, dengan melakukan beberapa pengujian meliputi uji keseluruhan model, uji kelayakan model, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis.

1. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui fit atau tidaknya model dengan data. Uji ini ditunjukkan dengan *Log Likelihood* yaitu dengan cara membandingkan nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ ($-2LL$) Blok Pertama (*Block Number* = 0) dengan nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ ($-2LL$) Blok Kedua (*Block*

Number = 1). Apabila $-2LL$ Blok Pertama lebih besar dibandingkan dengan $-2LL$ Blok Kedua, maka dinyatakan bahwa hasil model regresi fit dengan data, dan disimpulkan bahwa penurunan *Log Likelihood* menunjukkan model regresi yang semakin baik.

2. Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan antara prediksi dan observasi, yaitu dengan melihat nilai signifikansi *Hosmer and Lemeshow*. Menurut Ghazali (2018), jika nilai *Hosmer and Lemeshow* sama dengan atau lebih dari α (0,05), maka terima H_0 yang berarti tidak ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness Fit Model* dinyatakan baik karena dapat memprediksi nilai observasinya. Adapun kriteria yang didasarkan pada signifikansi *p-value* adalah sebagai berikut.

- a. Jika taraf signifikansi $> 0,05$ H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan antara model dengan nilai observasi atau model sesuai dengan nilai observasi.
- b. Jika taraf signifikansi $< 0,05$ H_0 ditolak, terdapat perbedaan antara model dengan nilai observasi.

3. Uji Koefisien Determinasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar faktor-faktor dalam model mampu menjelaskan variabel dependennya dengan melihat nilai *Nagelkerke R Square*. Jika nilai R^2 mendekati nol artinya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Nilai R^2 yang mendekati satu artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2018).

4. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji *Wald*)

Pertumbuhan Perusahaan

H_0 : pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H_1 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Profitabilitas

H0: profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
 H2: profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

b. Uji Simultan (Omnibus Test of Model Coefficients)

H0: pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara simultan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H3: pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

1. Uji Keseluruhan Model (Overall Model Fit Test)

Tabel 4 Overall Model Fit Test & Nagelkerke R Square

Overall Model Fit Test		Nagelkerke R Square
Step	-2 Loglike lihood	0.438
Block 0 Beginning	48.869	
Block 1 Ending	34.095	

(Sumber: SPSS, 2021)

Dari hasil di atas, terlihat pada tabel 4 bahwa terjadi penurunan nilai *Log Likelihood* dari 48.869 pada blok awal (*Block Number* = 0) menjadi 34.095 pada blok akhir (*Block Number* = 1) atau sebesar 14.774. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa model regresi lebih baik setelah dimasukkan kedua variabel independen.

2. Uji Kelayakan Model (Hosmer and Lemeshow Test)

Tabel 5 Hosmer and Lemeshow Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	11.048	8	0.199

(Sumber: SPSS, 2021)

Pada tabel 5 di atas terlihat bahwa nilai *Hosmer and Lemeshow* adalah sebesar 11.048 dengan derajat bebas = 8 dan nilai signifikansi adalah 0.199. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi di

atas 0.05 ($0.199 > 0.05$) sehingga H0 diterima artinya model regresi layak untuk digunakan.

3. Uji Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)

Dapat dilihat pada tabel 4 bahwa nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0.438. Hal tersebut menggambarkan bahwa model memberikan prediksi sebesar 43.8% yang dijelaskan oleh kedua variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Sedangkan 56.2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model

4. Uji Hipotesis

Tabel 6 Uji Hipotesis

Uji Hipotesis			
Variabel	B	Sig.	Sig.
Pertumbuhan Perusahaan	7.891	0.005	0.001
Profitabilitas	18.049	0.194	
Constant	3.083	0.001	

(Sumber: SPSS, 2021)

Pengujian secara Parsial

a. Uji Hipotesis 1

Variabel X1 (pertumbuhan perusahaan) menunjukkan nilai koefisien sebesar 7.891 dan nilai signifikansi sebesar 0.005. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0.05, berarti nilai signifikansi $0.005 < 0.05$ sehingga H1 diterima. Artinya, **pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.**

b. Uji Hipotesis 2

Variabel X2 (profitabilitas) menunjukkan nilai koefisien sebesar 18.049 dan nilai signifikansi sebesar 0.194. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0.05, berarti nilai signifikansi $0.194 > 0.05$ sehingga H2 ditolak. Artinya, **profitabilitas terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.**

Pengujian secara Simultan

Secara simultan menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0.001. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.005 sehingga H3 diterima. Artinya, kedua variabel yaitu **pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terbukti**

secara bersama-sama mempengaruhi peringkat obligasi.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian di atas, berikut adalah pembahasan hasil penelitian.

1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan besaran nilai koefisien variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan aset adalah sebesar 7.891 dengan nilai signifikansi sebesar 0.005. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari alpha 5%, artinya pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya bahwa pertumbuhan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tingkat ekspansi yang diusahakan oleh perusahaan dengan melihat pertumbuhan aset yang digunakan dalam kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka kemampuan perusahaan akan semakin besar untuk melakukan ekspansi sehingga hasil operasi akan lebih besar dan akan menambah kepercayaan kreditur sehingga peringkat obligasi akan lebih baik. Hal tersebut dapat terlihat pada PT Chandra Asri Petrochemical dengan tingkat pertumbuhan sebesar 0.143 memiliki peringkat obligasi A+. Sedangkan PT Waskita Karya pada tahun 2019 memiliki tingkat pertumbuhan yang kecil yaitu -0.014 dengan peringkat yang lebih kecil juga yaitu A-. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang besar dapat menambah kepercayaan kreditur untuk menanamkan dananya sehingga perusahaan dapat memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terbukti bahwa tingkat pertumbuhan mampu mempengaruhi peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh

terhadap peringkat obligasi. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Purwabangsa (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan besaran nilai koefisien variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA adalah sebesar 18.049 dengan nilai signifikansi sebesar 0.194. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari alpha 5%, artinya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut dikarenakan laba yang dihasilkan tidak digunakan dalam arus kas pendanaan atau pembayaran obligasi, melainkan digunakan untuk membayar dividend yang nominalnya lebih besar sehingga mengakibatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian, berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terbukti bahwa peningkatan maupun penurunan profitabilitas tidak mempengaruhi peringkat obligasi.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Veronica (2015) yang menyatakan bahwa besar kecilnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Henny (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian pada pengujian seluruh variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas mengenai pengaruh keduanya terhadap peringkat obligasi secara simultan menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada *Omnibus Test* adalah sebesar 0.001. Nilai tersebut lebih kecil dari alpha 5%, artinya pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut dikarenakan adanya pertumbuhan perusahaan yang memberikan sumbangan besar dalam penelitian ini. Pertumbuhan yang besar akan memberikan kemampuan yang besar dalam kegiatan operasional perusahaan dimana banyaknya aset perusahaan dapat digunakan untuk memperluas hasil operasi sehingga menghasilkan laba yang besar. Dengan adanya hal tersebut posisi keuangan perusahaan akan semakin baik dan pelunasan obligasi akan berjalan lancar.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

- a. Pertumbuhan perusahaan secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Peningkatan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan peringkat obligasi. Hal tersebut dibuktikan dari nilai signifikansi 0.006 yang lebih kecil dari alpha 5% dan nilai koefisien sebesar 18.872. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan diterima, yaitu H1: pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
- b. Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Hal tersebut dibuktikan dari nilai signifikansi 0.183 yang lebih besar dari alpha 5%. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan ditolak, yaitu H2: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.
- c. Pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap peringkat

obligasi. Hal tersebut dibuktikan dari nilai signifikansi 0.002 yang lebih kecil dari alpha 5%. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan diterima, yaitu H3: pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu:

1. Penelitian hanya menggunakan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas sebagai faktor penentu peringkat obligasi, sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan faktor lain yang terkait dengan peringkat obligasi.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian hanya empat tahun, sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode agar hasil yang diperoleh akan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Devi. (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Tahun 2013-2017. Universitas Sumatera Utara: Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
- Darmawan, Akhmad., Al Fayed, YF., Bagis, F., & Pratama, BM. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat di BEI Tahun 2015 - 2018. *Jurnal Manajemen*, 14 (1), 99 – 114.
- Fahmi, Irham. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gujarati, Damodar. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika, Terjemahan Mangunsong, R.C.* Jakarta: Salemba Empat.
- Hasan, Dinda Aziiza., & Dana, I Made. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan

- di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7 (2), 643 – 673.
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, AL. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 5 (1), 25 – 40.
- Ma'arij, A., & Zulfahridar. (2014). Analisa Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI dan di Peringkat Oleh PEFINDO 2009 – 2013. *Jom FEKON*, 1 (2).
- Pradana, H. R. (2013). Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal*, 2 (4).
- Sari, NMSK., & Badjra, Ida Bagus. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (8), 5041 – 5069.
- Sujarweni, V. Wiratna. (2014). *Metode Penelitian: Lengkap, Praktis, dan Mudah Dipahami*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Surat Edaran Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia. Diakses pada 10 Juli 2021 dari <https://www.bi.go.id>
- Tandelilin, Eduardus. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Depok: PT. Kanisius
- <https://www.bi.go.id>
<https://www.idx.co.id>
<https://www.ojk.go.id>
<https://www.pefindo.com>