

PENGARUH LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN GOODWILL TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

(Studi Pada Perusahaan Sektor Non Perbankan Dan Non Keuangan Yang Terdaftar Di
PT. Pefindo Tahun 2012-2015)

THE INFLUENCE OF LIQUIDITY, GROWTH OF COMPANY AND GOODWILL TO BOND RATING

(Study On Non-Banking and Non-Financial Company Sector Listed In PT. Pefindo In
2012-2015)

Kresna Dwiprasetyo¹, Dudi Pratomo², Eddy Budiono³

¹²³Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹Kresnadwi@student.telkomuniversity.ac.id, ²Dudipratomo@telkomuniversity.ac.id,

³Eddybudiono@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Peringkat obligasi merupakan indikator penting dari obligasi suatu perusahaan, peringkat obligasi dapat digunakan untuk menilai resiko yang mungkin terjadi di masa mendatang serta memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas yang di proksikan dengan *current ratio*, pertumbuhan perusahaan di proksikan dengan *sales growth* dan *goodwill* dengan logaritma natural (ln) terhadap peringkat obligasi. Objek penelitian yang digunakan adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan dan non perbankan yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012-2015. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 64 obligasi yang diterbitkan oleh 8 perusahaan. Model analisis data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik dengan menggunakan *software* SPSS 23.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan *goodwill* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci : Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, *Goodwill*, Peringkat Obligasi

Abstract

Bond rating is an important indicator of bond an enterprise, bond rating can be used to assess the risk that might happen in the future and provide a statement informative and signal about the probability failure debt an enterpris.

The purpose of this research is to find the influence of liquidity, growth of company and goodwill to bond. The research object was bonds published by non-financial and non-banking companies rated by PT. PEFINDO in 2011-2015. There are 8 corporate that used as samples. The sampling technique was purposive sampling, which collected 64 bonds published by 8 companies. The data analysis model in this study was logistic regression analysis using SPSS 23 software.

The research result showed that variabel liquidity had significant negative influence on bond rating, company growth not have had significant positive on bond rating while goodwill had significant positive on bond rating.

Keyword : liquidity, corporate growth, goodwill, Bond Rating

1. Pendahuluan

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-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 tersebut (Sumber: www.idx.co.id)⁽²²⁾. Dalam investasi obligasi seorang investor memerlukan gambaran kelayakan kredit perusahaan, untuk menilai apakah perusahaan sanggup membayar kewajiban terkait dengan suatu hutang tertentu,

kelayakan kredit tercermin dari peringkat obligasi yang di berikan oleh lembaga pemeringkat obligasi (sejati,2010)⁽¹³⁾. Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di akui oleh BEI diantaranya PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), PT. Moody's Indonesia yang dahulunya bernama PT. Kasnic, PT. Fitch Rating Indonesia sebagai anak perusahaan Fitch *Investor* dan PT. ICRA Indonesia. Dalam penelitian ini lembaga pemeringkat yang digunakan mengacu pada PT. PEFINDO, di indonesia PT. PEFINDO merupakan lembaga yang mendapat izin dan menjadi *market leader* dalam pemberian peringkat obligasi. perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mayoritas menggunakan jasa PT. PEFINDO untuk memperingkat obligasi yang akan diterbitkan (Uma, 2015)⁽¹⁹⁾.

PT. Pemeringkat Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan nama PT. PEFINDO berdiri di Jakarta pada 21 Desember 1993 berdasarkan usulan dari Otoritas Jasa Keuangan (dahulunya dikenal dengan Badan Pengawas Pasar Modal) dan pada tanggal 13 Agustus 1994 PT.PEFINDO memperoleh lisensi untuk beroperasi No.39/PM-PI/1994 dari BAPEPAM. PT. PEFINDO berkontribusi secara langsung untuk memberikan pemeringkatan (*rating*) terhadap seluruh instrumen keuangan yang akan diterbitkan.

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi, saat ini pasar modal di Indonesia menjadi pilihan bagi kalangan masyarakat yang memiliki keinginan untuk berinvestasi dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Investasi digolongkan menjadi dua kategori yaitu, investasi pada aset *real* seperti tanah, emas, rumah dan aset *real* lainnya dan investasi pada aset *financial* seperti: deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lainnya (Tandelilin, 2010)⁽¹⁸⁾. Investasi pada sektor keuangan memiliki risiko yang lebih tinggi. Tetapi berpotensi mempunyai keuntungan yang tinggi pula.

Salah satu bentuk pendanaan investasi yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk membiayai investasinya adalah dengan menerbitkan obligasi. Rata-rata *volume* obligasi korporasi turut menunjukkan peningkatan di tahun 2015 yakni sebesar +11,5% yoy (*year on year*) dari sebelumnya Rp676,1miliar/hari menjadi Rp754,0miliar/hari. Sementara rata-rata frekuensi harian menunjukkan peningkatan dari 88 kali/hari pada tahun 2014 menjadi 90 kali/hari di tahun 2015 (www.IBPA.co.id)⁽²¹⁾.

Dibandingkan dengan saham terdapat beberapa kelebihan dari obligasi, diantaranya : volatilitas obligasi lebih rendah dibandingkan dengan saham sehingga daya tarik saham berkurang dan obligasi memberikan tingkat *return* yang positif serta memberikan pendapatan yang tetap sehingga banyak investor yang akhirnya memutuskan untuk berinvestasi dalam instrumen obligasi dibandingkan saham (Purwaningsih, 2008). Investasi pada obligasi memang lebih aman, namun obligasi tetap memiliki risiko yaitu risiko tingkat suku bunga dan risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau pokok utang obligasinya.

Melihat tren obligasi di indonesia yang positif, maka tidak salah bila investor tertarik untuk berinvestasi ke dalam instrumen obligasi. Namun sebelum memutuskan berinvestasi di salah satu perusahaan yang mengeluarkan obligasi, investor membutuhkan sebuah informasi untuk pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan serta memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Keamanan suatu obligasi ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman sehingga pemodal mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi dengan menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut (Fauziah, 2014)⁽⁵⁾. Pemeringkatan menjadi hal yang wajib bagi setiap obligasi yang diterbitkan dan ditawarkan pada penawaran umum (Tandelilin, 2010:250)⁽¹⁸⁾. Peringkat yang diberikan merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan untuk membeli suatu obligasi (Amalia, 2013).

Tandelilin (2010:251)⁽¹⁸⁾ menyatakan bahwa, tingkat peringkat obligasi bervariasi dari satu lembaga pemeringkat ke lembaga pemeringkat lainnya. Agen pemeringkat menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan yang diperdagangkan secara umum, baik dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi yang selanjutnya diumumkan ke pasar modal. Secara umum peringkat obligasi dikategorikan menjadi dua yaitu kategori *investment-grade* (AAA, AA,) adalah kategori bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya dan kategori *non investment-grade* (A, BBB, BB, B CCC dan D) yaitu kategori perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan *go public* di Indonesia yaitu pada PT. Aneka Tambang Tbk, namun dengan faktor yang berbeda dari dua perusahaan sebelumnya. Dua obligasi yang akan jatuh tempo pada 14 Desember 2018 dan 14 Desember 2021 senilai Rp 3 milyar diturunkan peringkatnya oleh PT. PEFINDO karena penurunan profitabilitas dari perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh penjualan PT. Aneka Tambang yang menurun dibandingkan dengan penjualan pada tahun 2015. Jika pada tahun 2015 penjualan mencapai Rp 10,531 milyar namun pada akhir Juni 2016 penjualan baru mencapai Rp 4,162 milyar. Kebijakan pelarangan ekspor oleh pemerintah yang menjadi penyebab penurunan profitabilitas dari perusahaan ini, karena kebijakan tersebut PT. Aneka Tambang tidak dapat lagi melakukan ekspor bijih nikel yang sebelumnya memberikan *margin* yang relatif tinggi terhadap perusahaan jika dibandingkan dengan menjualnya di dalam negeri. Akibat penurunan profitabilitas tersebut PT. PEFINDO menurunkan peringkat obligasi PT. Aneka Tambang yang pada September 2014 berperingkat idA menjadi idBBB+ pada 14 September 2016 (Sumber: www.pefindo.com)⁽²³⁾.

Setyaningrum (2005)⁽¹⁴⁾ menyatakan bahwa investor menghadapi masalah informasi yang disebabkan beragamnya karakteristik dari penerbit obligasi. Peringkat (*rating*) obligasi yang diterbitkan oleh lembaga independen membantu mengurangi masalah informasi tersebut. Salah satunya adalah PT. PEFINDO yang diberi kepercayaan untuk melakukan pemeringkatan terhadap efek (obligasi) yang akan diterbitkan di BEI. Namun sebagian besar obligasi yang diterbitkan di BEI menggunakan jasa PT. PEFINDO dalam hal pemeringkatannya. Dalam melakukan pemeringkatan terhadap obligasi, bias informasi bisa saja terjadi yang menyebabkan peringkat dari obligasi tersebut tidak sesuai dengan keadaan yang seharusnya. Oleh karena itu penulis mencoba untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, dan pemilihan faktor-faktor tersebut sebagai variabel dalam penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hadiananto dan Wijaya (2010)⁽⁶⁾, Sari dan Badjra (2016)⁽¹²⁾, Dewi dan Yasa (2010)⁽²⁾, Surya dan Wuryani (2015)⁽¹⁷⁾, Shaheen dan Javid (2014)⁽¹⁵⁾, Restuti (2007)⁽³⁾, dan Zhang (2012)⁽²⁴⁾. Faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi peringkat obligasi pada penelitian sebelumnya adalah Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran perusahaan, Leverage, Jaminan, Waktu jatuh tempo, Produktivitas, *Growth*, dan *goodwill*. Faktor-faktor yang inkonsistensi mempengaruhi peringkat obligasi dan digunakan sebagai variabel independen yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi (variabel dependen) yaitu Likuiditas (Sari dan Badjra 2016)⁽¹²⁾, Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) (Restuti 2007)⁽³⁾ dan *Goodwill* (Zhang 2012)⁽²⁴⁾.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana likuiditas, pertumbuhan perusahaan, *goodwill* dan peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PT. PEFINDO tahun 2012 – 2015, dan bagaimana pengaruh likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan *goodwill* terhadap peringkat obligasi secara simultan dan parsial. Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan *goodwill* terhadap peringkat obligasi secara simultan dan parsial pada obligasi yang terdaftar di PT. PEFINDO pada tahun 2012- 2015.

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Dasar Teori

2.1.1 Hubungan Likuiditas Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Fahmi (2011:121)⁽⁴⁾ *current ratio* adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan ketika jatuh tempo.

Tingkat Likuiditas suatu obligasi sangat penting dalam mempengaruhi harga obligasi. Obligasi dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki harga yang lebih tinggi (likuiditas tinggi dimaksudkan mampu melunasi semua kewajiban lancarnya sesuai dengan jatuh temponya) dibandingkan dengan obligasi dengan tingkat likuiditas yang rendah (semakin rendah likuiditas semakin besar risiko kegagalan dalam membayar utang jangka pendeknya). Sehingga investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada obligasi yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi meskipun harga yang ditawarkan untuk obligasi tersebut tinggi, karena dengan tingkat likuiditas yang tinggi investor menilai perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban dalam membayar bunga obligasi maupun pokoknya pada waktu jatuh tempo (Yuan dalam Veronica 2015)⁽²⁰⁾.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan likuiditas dan peringkat obligasi Peneliti menyimpulkan sementara bahwa Likuiditas akan Berpengaruh negatif terhadap Peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Badjra (2016)⁽¹²⁾ dan Lee., et al (2016)⁽⁸⁾ juga menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

2.1.2 Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Dengan Peringkat obligasi

Menurut kasmir (2010:107)⁽⁷⁾ rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Secara umum rasio pertumbuhan dapat dilihat dari segi *sales*, EAT, laba perlembar saham, dividen perlembar saham dan harga pasar perlembar saham.

Pertumbuhan perusahaan juga sebagai tolak ukur untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada di perusahaan, apabila sumber daya dikelola dengan baik maka akan berpengaruh terhadap pendapat perusahaan yang bertambah. Dengan adanya pertumbuhan perusahaan ini kreditur akan merasa aman karena perusahaan menghasilkan laba yang digunakan untuk membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar (Restuti 2007)⁽³⁾.

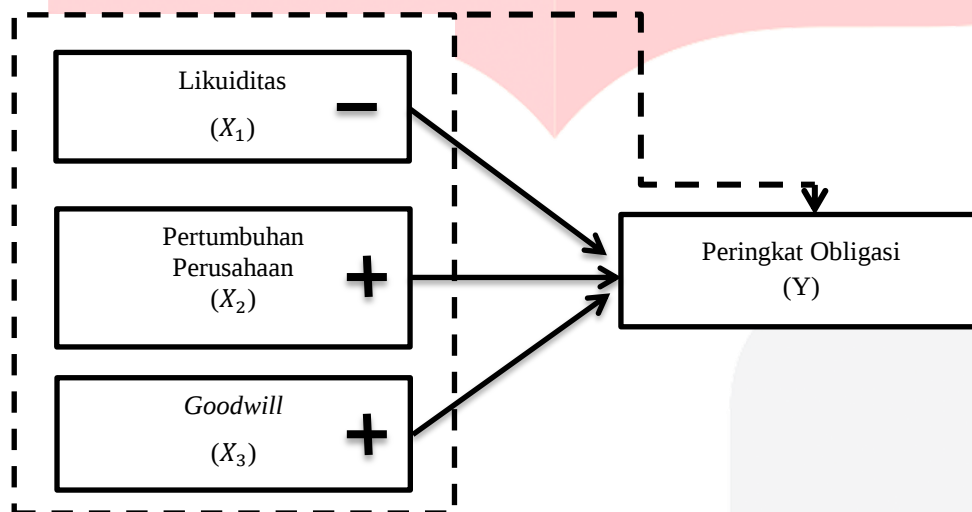
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun kemungkinan lebih besar memperoleh peringkat obligasi yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan perusahaannya rendah, karena perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih diminati oleh para investor. Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah dan Al-khawaldeh (2010)⁽¹⁾, Shaheen dan Javid (2014)⁽¹⁵⁾, Sucipta dan Rahyuda (2016)⁽¹⁰⁾ menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2.1.3 Hubungan Goodwill Dengan Peringkat Obligasi

Penelitian tentang *goodwill* di Indonesia masih terbilang langka karena belum terjadi fenomena yang terkait dengan *goodwill* tetapi Li et al. (2011)⁽⁹⁾ menemukan bahwa investor bereaksi negatif terhadap penurunan nilai *goodwill* dan menyimpulkan bahwa penurunan nilai *goodwill* merupakan indikator utama dari penurunan kinerja perusahaan di masa mendatang. Olante (2013)⁽¹¹⁾ memperkirakan bahwa sekitar 40% dari kerugian penurunan nilai *goodwill* disebabkan oleh kelebihan pembayaran di akuisisi.

Penelitian Zhang (2017)⁽²⁴⁾ menyatakan bahwa hubungan yang signifikan dan negatif antara penurunan nilai *goodwill* dan peringkat obligasi, perusahaan dengan kerugian penurunan nilai *goodwill* menerima peringkat kredit yang lebih rendah. Penelitian ini memberikan bukti bahwa lembaga pemeringkat obligasi menggunakan informasi tentang kerugian penurunan nilai *goodwill* ketika menilai kelayakan kredit perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa *goodwill* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu di atas dapat membangun kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian

Keterangan :

- > = Pengaruh Parsial
 - - - - -> = Pengaruh Simultan

2.1.4 Hipotesis Penelitian

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

1. Likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan *goodwill* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap peringkat obligasi pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012 – 2015.
2. Likuiditas berpengaruh signifikan secara negatif terhadap peringkat obligasi pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012 – 2015.
3. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan secara positif terhadap peringkat obligasi pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012 – 2015.
4. *Goodwill* berpengaruh signifikan secara positif terhadap peringkat obligasi pada obligasi yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012 – 2015

2.2 Metodologi Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah obligasi yang diterbitkan secara konsisten oleh perusahaan non keuangan dan non perbankan yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012 - 2015. Teknik pengambilan sampel dalam skripsi ini adalah menggunakan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2012:122)⁽¹⁶⁾ *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah obligasi perusahaan non keuangan dan non perbankan yang terdaftar di PT. PEFINDO tahun 2021- 2015 yang berjumlah 64 sampel. Dalam melakukan pengolahan data, teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik.

Model regresi logistik dinyatakan dalam persamaan matematika sebagai berikut:

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

Dimana:

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

α = Konstanta

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

X1 = Likuiditas

X2 = Pertumbuhan perusahaan

X3 = *Goodwill*

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

3. Pembahasan

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

Tabel 1 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	64	,410	2,590	1,16453	,648532
Pertumbuhan Perusahaan	64	-,170	,600	,10232	,126104
<i>Goodwill</i>	64	,000	29,011	25,6458	3,63242
Peringkat obligasi	64	0	1	,69	,467
Valid N (listwise)	64				

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 23

Likuiditas memiliki nilai *minimum* sebesar 0,410 dan nilai *maximum* sebesar 2,590 dengan nilai *mean* sebesar 1,16453 lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,648532. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data sampel yang diolah tidak tersebar atau mengelompok. Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai *minimum* sebesar -0,170 dan nilai *maximum* sebesar 0,600 dengan nilai *mean* sebesar 0,10232, lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu 0,126104. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel pertumbuhan perusahaan memiliki sebaran yang sangat besar dan tidak mengelompok. *Goodwill* memiliki nilai *minimum* sebesar 0,00 dan nilai *maximum* sebesar 29,011 dengan nilai *mean* sebesar 25,6458, lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu sebesar 3,63242. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari sampel yang diolah tidak tersebar atau mengelompok.

Tabel 2 Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7,295	8	,505

Sumber : data yang diolah SPSS 23

Berdasarkan tabel 4.11 ditunjukkan bahwa hasil uji hipotesis dengan regresi logistik menunjukkan nilai dari *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 7,295 dengan probabilitas Sig 0,505 dimana $0,505 > 0,05$. Dengan demikian maka hipotesis nol tidak dapat ditolak. Hasil ini berarti model regresi yang dipergunakan dalam penelitian ini layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diamati.

Tabel 3 Overall Model Fit

Iteration	-2 Log likelihood
Step 0	79,499
Step 1	28,540

Sumber : data yang diolah SPSS 23

Pada tabel 3 menunjukkan uji kelayakan dengan membandingkan angka pada *-2 Log likelihood* awal (Block 0) sebesar 79,499 dan pada *-2 Log likelihood* final (Block 1) sebesar 28,540. Hal ini menunjukkan bahwa terjadinya penurunan nilai *-2 Log likelihood* final sebesar 55,959, artinya bahwa secara keseluruhan model regresi logistik yang digunakan merupakan model yang baik karena adanya pengurangan nilai antara *-2 Log likelihood* awal dengan nilai *-2 Log likelihood* final dan dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima karena model dihipotesiskan fit dengan data.

Tabel 4 Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	28,540 ^a	,549	,772

Sumber : data diolah SPSS 23

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,549 dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,772 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 77,2% sedangkan sisanya 22,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel-variabel yang diteliti.

Tabel 5 Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	55,959	3	,000
	Block	55,959	3	,000
	Model	55,959	3	,000

Sumber : data diolah SPSS 23

Dari data *Omnibus Test of Model Coefficients* dapat diketahui nilai *Chi square* sebesar 55,959 dengan tingkat Sig sebesar 0,000 dimana $0,000 < 0,05$ maka H_0 1 ditolak dan H_a 1 diterima. Hal ini menunjukkan likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan *goodwill* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian hipotesis secara simultan adalah H_0 1 ditolak dan H_a 1 diterima.

Tabel 6 Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Likuiditas	-5,039	1,589	10,056	1	,002	,006
Pertumbuhan	0,800	3,102	,175	1	,676	2,225
Perusahaan	4,702	1,773	7,030	1	,008	110,152
Goodwill	-110,292	42,289	6,802	1	,018	,000
Constant						

Sumber : data diolah SPSS 23

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

$$RATING = -110,292 - 5,039 X_1 + 0,800 X_2 + 4,702 X_3 + 0,000e$$

Hasil persamaan regresi logistik diatas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta dari persamaan regresi sebesar -110,292 menyatakan bahwa jika variabel Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, *Goodwill* nilainya dianggap tetap atau konstan, maka prediksi peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan sampel akan mengalami penurunan sebesar -110,292.

2. Koefisien regresi variabel likuiditas adalah sebesar -5,039, likuiditas obligasi bernilai negatif artinya jika setiap kenaikan satu satuan variabel likuiditas perusahaan dengan asumsi variabel dependen lainnya bernilai tetap atau konstan maka peringkat obligasi akan turun sebesar -5,039.
3. Koefisien regresi variabel pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0,800, pertumbuhan perusahaan obligasi bernilai positif artinya berbanding lurus terhadap prediksi peringkat obligasi sehingga jika pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka peringkat obligasi juga akan mengalami kenaikan sebesar nilai koefisien regresi yaitu 0,800 dengan asumsi variabel dependen lainnya bernilai tetap atau konstan.
4. Koefisien regresi variabel *goodwill* adalah sebesar 4,702 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *goodwill* dengan asumsi variabel dependen lainnya bernilai tetap atau konstan maka peringkat obligasi akan naik sebesar 4,702

4. Kesimpulan dan Saran

4.1 Kesimpulan

1. Berdasarkan pengujian statistik deskriptif.
 1. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* pada obligasi yang di peringkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 memiliki nilai *minimum* sebesar 0,410 dan nilai *maximum* sebesar 2,590 dengan nilai *mean* sebesar 1,16453 lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,648532. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data sampel yang diolah tidak tersebar atau mengelompok.
 2. Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *sales growth* pada obligasi yang di peringkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012 sampai dengan 2015 memiliki nilai *minimum* sebesar -0,170 dan nilai *maximum* sebesar 0,600 dengan nilai *mean* sebesar 0,10232, lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu 0,126104. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel pertumbuhan perusahaan memiliki sebaran yang sangat besar dan tidak mengelompok.
 3. *Goodwill* pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan logaritma natural (Ln) pada obligasi yang di peringkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012 sampai dengan 2015 memiliki nilai *minimum* sebesar 0,00 dan nilai *maximum* sebesar 29,011 dengan nilai *mean* sebesar 25,6458, lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi yaitu sebesar 3,63242. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari sampel yang diolah tidak tersebar atau mengelompok.
2. Dari hasil pengujian menggunakan regresi logistik dengan nilai *chi-square* sebesar 55,959, *degree of freedom* adalah 3 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 dimana $0,000 < 0,05$, maka hasil pengujian hipotesis secara simultan adalah variabel likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan *goodwill* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
3. Hasil pengujian secara parsial dengan menggunakan regresi logistik membuktikan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan menggunakan indikator *current ratio* pada obligasi yang di peringkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012 sampai tahun 2015 berpengaruh signifikan secara negatif terhadap peringkat obligasi.
4. Hasil pengujian secara parsial dengan menggunakan regresi logistik membuktikan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *sales growth* pada obligasi yang di peringkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012 sampai tahun 2015 tidak berpengaruh signifikan secara positif terhadap peringkat obligasi
5. Hasil pengujian secara parsial dengan menggunakan regresi logistik membuktikan bahwa variabel *goodwill* pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan logaritma natural (Ln) pada obligasi yang di peringkat oleh PT. PEFINDO tahun 2012 sampai tahun 2015 berpengaruh signifikan secara positif terhadap peringkat obligasi.

4.2 Saran

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

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

Daftar pustaka :

- (1) Al-khawaldeh, Abdullah Ash-shu'ayree. (2012). Determinants and Impacts of Internal Credit Rating. International Journal of Financial Research Volume 4, Nomor 1
- (2) Dewi, Kadek K., dan Yas, Gerianta W. (2016). Pengaruh good corporate governance, profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap peringkat obligasi. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.16.2.
- (3) Dwi Restuti, Maria Immaculatta M., (2007). Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat dan yield obligasi. *UPH e-Journal - Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 1 No. 3 December 2007
- (4) Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- (5) Fauziah, Y. 2014. Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*. 2(1), hal:1-24.
- (6) Hadianto, Bram., dan Wijaya, M. Sienly Veronica. (2010). Prediksi kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, ukuran, dan status perusahaan terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi: studi empirik pada perusahaan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*
- (7) Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenada Media Group. *Kualitatif dan R&D*). Penerbit CV. Alfabeta: Bandung.
- (8) Lee, Kuan-Hui Lee, Sapriza, Horacio dan Wu, Yangru. (2016). Sovereign Debt Ratings and Stock Liquidity around the World. *Journal of Banking and Finance* (2016), doi: 10.1016/j.jbankfn.2016.09.011
- (9) Li, Z., P. K. Shroff, R. Venkataraman, and I. X. Zhang. 2011. Causes and consequences of goodwill impairment losses. *Review of Accounting Studies* 16 (4): 745-778.
- (10) Nila Sucipta, Ni Kadek S., dan Rahyuda, Henny. (2015). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan maturity terhadap peringkat obligasi perusahaan di bursa efek indonesia. *Jpmanajemendd150258*
- (11) Olante, M. E. 2013. Overpaid acquisitions and goodwill impairment losses – Evidence from the US. *Advances in Accounting* 29 (2): 243-254.
- (12) Sari, Ni Made Sri K., dan Badjra, Ida Bagus. (2016). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, leverage dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.8, 2016: 5041-5069.
- (13) Sejati, Grace Putri. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Bisnis dan Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Jan-Apr-2010 hlm.70-78, SEJATI, Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi
- (14) Setyaningrum, D. 2005. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2. No. 2: 73-102.
- (15) Shaheen, Rubina., and Javid, Attiya Yasmin., (2014). Effect of Credit Rating on Firm Performance and Stock Return: Evidence form KSE Listed Firms. *PIDE Working Papers* No. 104
- (16) Sugiyono. (2012). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- (17) Surya, Erny I., dan Wuryani, Eni. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan (firm size), profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan leverage terhadap peringkat obligasi. *jpakuntansidd150003*
- (18) Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius
- (19) Uma, Nurul Erisha. 2015. Kemampuan Faktor Keuangan dan Non Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Brawijaya Malang*
- (20) Veronica, Aries. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol.13, No.2, Juni 2015.
- (21) www.IBPA.com
- (22) www.Idx.com
- (23) www.PEFINDO.com
- (24) Zhang, Li Sun Joseph H., (2017). Goodwill Impairment Loss and Bond Credit Rating. *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 25 Iss 1 pp. <http://dx.doi.org/10.1108/IJAIM-02-2016-0014>