

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis akan membahas mengenai analisis data yang diperoleh dari hasil penelitian Pengaruh Tingkat Pengembalian Aset, Rasio Hutang, dan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi Dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode (2014-2017). Pada penelitian ini penulis menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan/keuangan perusahaan dan menggunakan metode analisis Deskriptif dan Verifikatif untuk mengolah data.

Perusahaan-perusahaan pembiayaan swasta yang penulis teliti terdaftar di BEI dan menerbitkan obligasi di Pefindo, dimana BEI dan Pefindo bekerjasama untuk menyediakan riset dan informasi fundamental tentang pasar modal bagi para perusahaan (emiten). Hal ini dilakukan dalam rangka mengembangkan informasi yang lebih bagus dan memberikan analisis yang tajam tentang pasar modal.

Pasar modal di Indonesia telah ada dan berlangsung jauh sebelum Indonesia memperoleh kemerdekaannya. Banyak literatur menyebutkan bahwa aktifitas pasar modal telah berlangsung sejak jaman penjajahan Belanda, tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal dibentuk oleh pemerintah yang berkuasa saat itu, yakni pemerintah Hindia Belanda yang mana tujuannya untuk kelancaran roda ekonomi pemerintah VOC sendiri. Meskipun sejak tahun 1912 pasar modal di Indonesia telah beroperasi, perkembangan dan juga pertumbuhannya tidak berjalan sesuai

yang diharapkan, bahkan pada di periode-periode tertentu kegiatan pasar modal sempat terhenti. Banyak faktor yang menjadi penyebab dihentikannya bursa saat itu, seperti akibat terjadinya perang dunia ke I dan II, proses pemindahan kekuasaan dari pemerintah VOC ke pemerintah Indonesia yang baru, dan berbagai keadaan lainnya yang memaksa bursa tidak bisa beroperasi sebagaimana mestinya kala itu. Dan berkat inisiatif pemerintah Republik Indonesia bursa saham kemudian diaktifkan kembali pada tahun 1977. Dan seiring dengan dukungan berbagai regulasi yang diciptakan pemerintah, termasuk insentif untuk kemajuan bursa Indonesia, akhirnya pasar modal semakin tumbuh dan berkembang.

Penulis akan membahas sedikit mengenai PT Bursa Efek Indonesia (BEI), yang sebelumnya bernama PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) merupakan hasil merger dengan Bursa Efek Surabaya. PT BEJ memperoleh izin usaha dari Menteri Keuangan melalui SK Nomor 323/KMK.01.01/1992 tanggal 18 Maret 1992 dan beroperasi secara resmi sebagai bursa swasta pada 13 Juli 1992 setelah mendapat penyerahan pengelolaan bursa dari BAPEPAM selaku pengelola sebelumnya. Adapun Visi dan Misi dari PT Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

- Visi: Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.
- Misi: Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *Good Governance*.
- Nilai Dasar/Utama: *Teamwork* (kerjasama tim), *Integrity* (integritas), *Professionalism*, dan *Servive Excellence* (pelayanan terbaik)

- Nilai Kompetensi: *Building Trust* (memperkuat kepercayaan), *Integrity* (integritas), *Strive for Excellence* (menjadi yang terbaik), *Customer Focus* (fokus pada nasabah).

Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan terakhir dengan akta nomor 33 tanggal 13 Juni 2008 di Jakarta mengenai penurunan modal dasar, modal ditempatkan dan disetor. Sesuai dengan fungsinya, PT BEI memberikan layanan Jasa Transaksi Efek, Jasa Pencatatan, dan Jasa Informasi dan Fasilitas lainnya. Jasa Transaksi Efek adalah jasa yang diberikan untuk pelaksanaan jual dan beli efek. Jasa Pencatatan adalah jasa pencatatan emiten atas saham dan obligasi. Jasa Informasi dan Fasilitas lainnya adalah jasa memberikan informasi kepada anggota bursa, kantor berita, media massa dan perusahaan serta penyediaan terminal pelaporan transaksi obligasi.

Pemegang saham BEI berjumlah 115 (Anggota Bursa). PT BEI memiliki saham PT KSEI sebesar 19% serta memiliki baik langsung maupun tidak langsung lebih dari 50 % saham entitas anak.

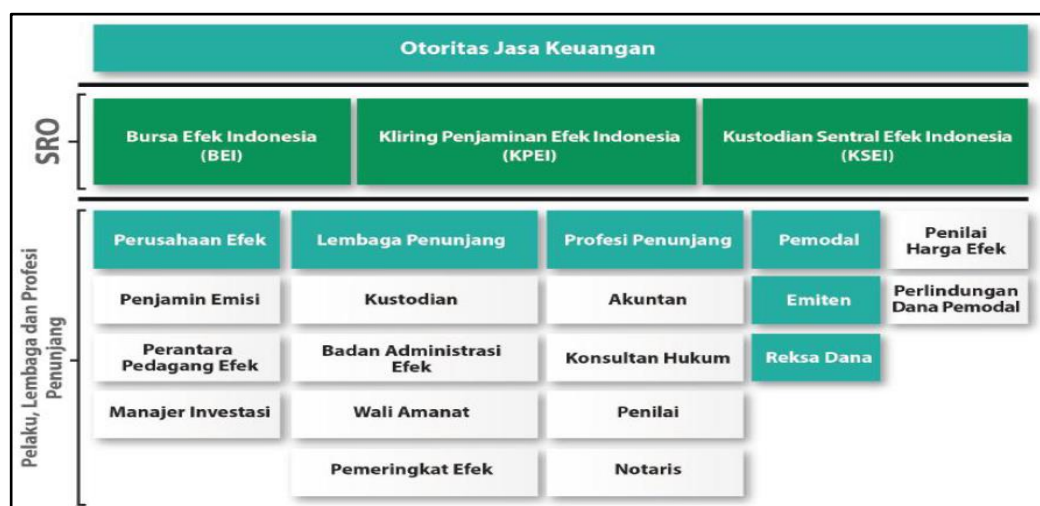
Tabel 4.1
Sejarah Bursa Efek Indonesia

Tahun	Peristiwa
Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
1914 – 1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
1925 – 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
1942 – 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
1956 – 1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
1977 – 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal

1987	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
1988 – 1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
22 Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading)
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
02 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Sumber: Data Perkembangan yang ada Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Adapun para pelaku dari pasar modal dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 4.1
Pelaku Pasar Modal

Selanjutnya penulis akan membahas mengenai PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), dimana Pefindo merupakan perusahaan pemeringkat tertua dan terpercaya di Indonesia yang didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 berdasarkan inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (dahulu dikenal sebagai Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia.

PEFINDO merupakan satu-satunya perusahaan pemeringkat efek yang dimiliki oleh para pemegang saham domestik, telah melakukan pemeringkatan terhadap banyak perusahaan dan surat-surat utang yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Sampai saat ini, PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 700 perusahaan dan pemerintah daerah. PEFINDO juga telah melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat utang, termasuk obligasi dan obligasi sub-ordinasi konvensional, sukuk, MTN, KIK-EBA, dan reksadana.

Untuk mengembangkan pasar obligasi daerah di Indonesia, PEFINDO, dengan dukungan kuat dari Bank Dunia dan Bank Pembangunan Asia, telah mulai melakukan pemeringkatan terhadap pemerintah daerah sejak tahun 2011. Aliansi strategis dengan Standard & Poor's (S&P), perusahaan pemeringkat global terkemuka, telah dilakukan sejak tahun 1996, yang memberi manfaat bagi PEFINDO untuk menyusun metodologi pemeringkatan berstandar internasional.

PEFINDO telah melakukan diversifikasi usaha dengan cermat. Produk-produk jasa seperti PEFINDO25, indeks saham perusahaan berskala menengah dan kecil, dan pemeringkatan usaha kecil dan menengah adalah beberapa bentuk diversifikasi yang telah dilakukan. Untuk tetap mempertahankan independensinya, PEFINDO dimiliki oleh 86 badan hukum (Maret 2019) yang merepresentasikan

pasar modal Indonesia dengan tidak satupun pemegang saham yang memiliki lebih dari 50% saham.

PT Pemeringkat Efek Indonesia memiliki Visi dan Misi sebagai berikut:

- Visi: Menjadi perusahaan pemeringkat efek yang terkemuka dan terpercaya.
- Misi: Mendorong pertumbuhan pasar surat utang dan menyediakan produk pemeringkatan yang berkualitas dan terpercaya bagi pasar modal Indonesia melalui pelayanan berkualitas dan peningkatan penetrasi pasar pemeringkatan secara terus menerus.
- Nilai – Nilai Perusahaan: Integritas, Independensi, Pelayanan Prima, Inovasi, Profesionalisme.

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan-perusahaan dibawah ini merupakan unit penelitian yang akan penulis bahas. Adapun 9 (sembilan) perusahaan pembiayaan swasta yang menerbitkan obligasi di Pefindo dan terdaftar di BEI pada tahun 2014-2017 adalah Adira Dinamika Multi Finance, Batavia Prosperindo Finance, PT Astra Sedaya Finance, Buana Finance, PT Mandala Multifinance, Surya Artha Nusantara Finance, PT Mandiri Tunas Finance, PT BCA Finance, dan Verena Multi Finance.

Penulis mengambil perusahaan pembiayaan untuk diteliti karena merupakan sektor yang paling banyak menerbitkan obligasi (surat hutang) dipasar modal selain perbankan. Dibawah ini penulis akan memaparkan gambaran umum tiap perusahaan pembiayaan swasta yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI.

1. Sejarah Adira Dinamika Multi Finance, Tbk.

PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk atau Adira Finance didirikan pada tahun 1990 dan mulai beroperasi pada tahun 1991. Sejak awal, Adira Finance berkomitmen untuk menjadi perusahaan pembiayaan terbaik dan terkemuka di Indonesia. Adira Finance menyediakan layanan pembiayaan pembelian otomotif dan multiguna dan hadir untuk melayani beragam pembiayaan seperti kendaraan bermotor baik baru ataupun bekas. Melihat adanya potensi ini, Adira Finance mulai melakukan penawaran umum melalui sahamnya pada tahun 2004 dan Bank Danamon menjadi pemegang saham mayoritas sebesar 75%.

Melalui beberapa tindakan korporasi, saat ini Bank Danamon memiliki kepemilikan saham sebesar 92,07% atas Adira Finance. Adira Finance pun menjadi bagian Temasek Holdings yang merupakan perusahaan investasi plat merah asal Singapura. Pada 2012, Adira Finance menambah ruang lingkup kegiatannya dengan pembiayaan berdasarkan prinsip syariah. Demi memberikan pengalaman layanan pembiayaan yang maksimal. Perusahaan pun mulai menyediakan produk pembiayaan durables bagi konsumennya.

Hingga tahun 2015, Adira Finance mengoperasikan 558 jaringan usaha di seluruh Indonesia dengan didukung oleh lebih dari 21 ribu karyawan, untuk melayani 3 juta konsumen dengan jumlah piutang yang dikelola lebih dari Rp 40 triliun. Adira Finance senantiasa berupaya untuk memberikan kontribusi kepada bangsa dan negara Indonesia. Melalui identitas dan janji brand “Sahabat Setia Selamanya”, Adira Finance berkomitmen untuk menjalankan misi yang berujung pada peningkatan kesejahteraan masyarakat Indonesia. Hal itu dilakukan melalui

penyediaan produk dan layanan yang beragam sesuai siklus kehidupan konsumen serta memberikan pengalaman yang menguntungkan konsumen.

Pada 30 September 2018, Adira Finance memiliki 18.904 karyawan untuk melayani nasabah melalui 448 jaringan pelayanan bisnisnya yang terdiri dari 192 kantor cabang dan jaringan yang lebih kecil yang terletak di berbagai kota-kota di Indonesia. Sebanyak 92,1% saham Adira Finance dimiliki oleh Bank Danamon dan 7,9% dimiliki oleh publik (termasuk 0,4% dimiliki oleh PT Asuransi Adira Dinamika).

Visi dan Misi yang dimiliki oleh PT Adira Dinamika Multi Finance adalah sebagai berikut:

- Visi: Menciptakan nilai bersama demi kepentingan perusahaan dan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat Indonesia.
- Misi: Menyediakan produk dan pelayanan yang beragam sesuai siklus kehidupan pelanggan, memberikan pengalaman yang menguntungkan dan bersahabat kepada pemangku kepentingan, memberdayakan komunitas untuk mencapai kesejahteraan.

2. Sejarah PT Batavia Prosperindo Finance Tbk

PT Batavia Prosperindo Finance Tbk (BPF) adalah suatu perusahaan publik yang bergerak di bidang Pembiayaan Konsumen untuk kendaraan bermotor roda empat, terutama kendaraan bekas jenis Penumpang/Pribadi (*Passenger*) dan Niaga (*Commercial*). BPF berkantor pusat di Jakarta dan melayani para pelanggannya melalui cabang-cabangnya yang terletak di kota-kota besar di seluruh Indonesia.

Sebagai Perusahaan Pembiayaan (Multifinance Company), BPF telah memperoleh ijin usaha Lembaga Pembiayaan dari Departemen Keuangan Republik Indonesia yang mencakup Sewa Guna Pembiayaan (Financial Lease), Anjak Piutang (Factoring), Kartu Kredit dan Pembiayaan Konsumen (Consumer Financing) berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 90/KMK.017/1995 pada tanggal 15 Februari 1995.

Pada bulan Juni 2009, BPF menjadi perusahaan publik setelah berhasil melaksanakan Penawaran Umum Perdana (IPO) dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Di tahun 2012, dengan Kantor Pusat di Jakarta, BPF didukung oleh 40 Kantor Cabang di Balikpapan, Banda Aceh, Bandar Lampung, Bandung, Banjarmasin, Baturaja, Bengkulu, Denpasar, Gorontalo, Jakarta, Jambi, Kendari, Lubuk Linggau, Makassar, Malang, Manado, Medan, Palembang, Pangkalpinang, Pekanbaru, Pontianak, Samarinda, Semarang, Surabaya, Yogyakarta, Gorontalo, Baturaja, Bengkulu, Palu, Lhoksuemawe, Solo, Purwokerto, Bogor, Padang, Pematang Siantar, Palangkaraya, Sidoarjo, Mataram, Depok, Pare-pare dan Kudus. Dua Kantor Perwakilan di Bekasi dan Tangerang. BPF mempunyai lebih dari 370 tenaga kerja yang terus bertambah sejalan dengan tumbuhnya kegiatan operasional perusahaan dan pembukaan cabang-cabang baru di seluruh Indonesia.

Per 31 Desember 2017, Perusahaan beroperasi melalui kantor pusat dan 71 cabang yang didukung oleh 1.277 karyawan. Sebesar 71,8% saham BPF dimiliki oleh Malacca Trust Ltd. baik secara langsung maupun melalui beberapa anak perusahaan yang dikuasai penuh, 6,3% dimiliki UOB Kay Hian Pte Ltd., sementara

21,8% sisanya dimiliki oleh masyarakat. Malacca Trust Ltd. adalah perusahaan jasa keuangan dengan cakupan usaha meliputi pembiayaan konsumen, pengelolaan aset, sekuritas dan asuransi.

Adapun visi dari Batavia Prosperindo Finance adalah Menjadi salah satu perusahaan pembiayaan terkemuka dan terbaik di Indonesia dengan memberikan pelayanan terbaik kepada nasabah. Dengan misi Menyediakan produk-produk pembiayaan yang unggul disertai penawaran kompetitif yang mengutamakan kecepatan, efisiensi dan pelayanan sebaik-baiknya kepada nasabah dan mitra kerja BPF. Serta memiliki tujuan Menciptakan nilai bagi pemegang saham serta memberikan kontribusi positif bagi lingkungan masyarakat di mana perusahaan berada dan beroperasi.

3. Sejarah PT Astra Sedaya Finance

ASF memberikan pelayanan pembiayaan untuk penjualan mobil dan alat berat yang didistribusikan oleh grup dan pihak ketiga lainnya. ASF melayani nasabahnya melalui 75kantor cabang dan kantor lainnya dan lebih dari 9.000 dealer mobil di berbagai kota besar di Indonesia. Per 9M2017, struktur kepemilikan ASF terdiri dari PT Astra International Tbk (ASII, 28,125%), PT Garda Era Sedaya (28,125%), dan PT Sedaya Multi Investama (18,75%), yang keduanya merupakan anak perusahaan ASII, serta PT Bank Permata Tbk (25,00%).

PT Astra Sedaya Finance merupakan perusahaan pembiayaan yang berdiri sejak tahun 1982 dengan nama PTRahardja Sedaya. Di tahun 1990 Perseroan yang awalnya didedikasikan untuk mendukung penjualan produk Astra berganti nama menjadi PT Astra Sedaya Finance. Sejak tahun 1994, Perseroan mengembangkan

merek Astra Credit Companies (ACC) dan mempertahankan reputasinya sebagai perusahaan pembiayaan terkemuka di Indonesia, termasuk pada saat melewati krisis ekonomi pada tahun 1998 dengan baik, dengan melunasi pinjaman sindikasi pada tahun 1999 tanpa restrukturisasi.

Sejak tahun 2000, Perseroan melakukan penerbitan obligasi ASF I hingga Obligasi Berkelanjutan I ASF Dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap III Tahun 2013, dan senantiasa membayarkan nilai pokok hutang dan bunga tepat pada waktunya. Kegiatan Usaha Perseroan Sesuai dengan Anggaran Dasar dan ijin yang dimiliki, Perseroan dapat melakukan kegiatan jasa pembiayaan yang meliputi: pembiayaan konsumen, sewa guna usaha, anjak piutang dan kartu kredit. Kegiatan usaha Perseroan bergerak dalam bidang pembiayaan konsumen, sewa guna usaha dan pembiayaan konsumen berdasarkan prinsip syariah.

Visi dan Misi dari Astra Sedaya Finance adalah sebagai berikut:

- Visi: Become the 1st Choice Financing Company with Total Solution
- Misi: To Promote Credit for a Better Living
- Nilai: Kepuasan Pelanggan, Kualitas, Kerjasama, Integritas.

4. Sejarah Buana Finance Tbk

Berawal dari pendirian Lembaga Keuangan Swasta Campuran PT BBL Leasing Indonesia (Bangkok Bank Leasing) pada tanggal 7 Juni 1982. Dengan berjalannya waktu perusahaan terus berkembang bersama kemajuan industri pembiayaan di Indonesia.

Pada Tahun 2005 Perseroan berubah nama menjadi PT Buana Finance Tbk, dan semakin mengukuhkan eksistensinya di Industri Keuangan dengan dukungan

Group Pendiri dari Bank Buana Indonesia. Sebagai salah satu anggota tertua dari Asosiasi Perusahaan Pembiayaan Indonesia (APPI) yang masih aktif, Buana Finance dalam pengembangan industri pembiayaan. Buana Finance merupakan salah satu dari sedikit perusahaan pembiayaan Indonesia yang tercatat sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1990 dengan fokus usaha di segmen Leasing (Sewa Guna Usaha) dan pembiayaan konsumen (mobil bekas).

Untuk berada pada lini terdepan di pasar, senantiasa mengikuti inovasi terkini dari industri, antara lain dari aspek teknologi informasi. Infrastruktur saat ini telah ditunjang dengan system komputasi dan informasi yang *online* ke seluruh cabang di Indonesia selama 24 jam. Didukung dengan sumber daya manusia yang profesional, kecepatan pelayanan dapat diandalkan untuk mendukung pemenuhan kebutuhan dari nasabah. Bermodalkan pengalaman selama hampir 3 (tiga) dasawarsa, memposisikan diri sebagai mitra usaha yang lebih mengerti atas kebutuhan nasabah. Nilai tambah Buana Finance berada pada kepekaan dalam menyikapi dinamika kebutuhan pelanggan dan kesungguhan untuk membina hubungan secara jangka panjang. Semua aspirasi usaha mencerminkan misi, dan nilai-nilai perusahaan yang diinternalisasi secara berkesinambungan.

Buana Finance adalah perusahaan pembiayaan yang awalnya memiliki fokus pada bisnis sewa pembiayaan. Menyusul pelemahan berkelanjutan pada industri alat berat, perusahaan mulai meningkatkan usahanya untuk membesarkan bisnis pembiayaan konsumen, khususnya pada segmen mobil bekas. Per 31 Desember 2016, pembiayaan konsumennya dari segi piutang bruto memiliki komposisi 37,5% dari total pembiayaan dari 18,9% pada tahun sebelumnya. Pada periode yang sama,

67,6% saham perusahaan dimiliki oleh PT Sari Dasa Karsa, 5,8% oleh Bank of Singapore Ltd., dan sisa saham sebesar 26,6% dimiliki oleh publik.

5. Sejarah PT Mandala Multifinance Tbk

PT Mandala Multifinance disahkan berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No. 323/KMK.017/1997 pada tanggal 21 Juli 1997. Berdasarkan keputusan tersebut, kegiatan usaha perusahaan meliputi Sewa Guna Usaha, Anjak Piutang, Usaha Kartu Kredit, dan Pembiayaan Konsumen. Sampai saat ini Perusahaan memfokuskan diri pada kegiatan usaha pembiayaan konsumen, khususnya pembiayaan kendaraan roda dua.

Perusahaan mencatatkan sahamnya dengan kode MFIN di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 6 September 2005 dengan menjual sahamnya kepada publik sebesar 24,53%. Kegiatan ini bertujuan untuk memperkuat struktur permodalan serta meningkatkan sumber dana untuk modal kerja Perusahaan. Guna memenuhi kebutuhan masyarakat terhadap pembiayaan dengan skema syariah, perusahaan telah membentuk Unit Usaha Syariah pada bulan April 2006 berdasarkan Rekomendasi Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia No.U-075/DSN-MUI/IV/2006.

Perusahaan memegang teguh komitmen untuk memberikan pelayanan terbaik terhadap konsumen dan mitra bisnis, melalui pelayanan optimal yang didukung oleh pengelolaan sumber daya manusia yang terarah, terpadu dan berkesinambungan, serta ketersediaan infrastruktur yang memadai.

Visi dari Mandala Multifinance adalah menjadi perusahaan pembiayaan terbaik secara finansial yang berorientasi pada pelanggan. Sedangkan misinya adalah

menyediakan fasilitas pembiayaan dengan cepat dan efektif melalui perbaikan proses kerja, teknologi informasi serta perluasan jaringan, mengutamakan kepuasan pelanggan dan mitra usaha, menjaga kredibilitas dan kepercayaan perbankan.

MFIN adalah perusahaan pembiayaan yang memberikan pembiayaan untuk motor baru dan bekas. Pemegang saham mayoritas MFIN adalah PT Jayamandiri Gemasejati, dan perusahaan afiliasinya PT Lautan Teduh Interniaga merupakan agen penjual Yamaha di Jawa Barat dan Lampung. MFIN tidak hanya membiayai motor Yamaha saja, namun Perusahaan juga membiayai merek-merek lain seperti Honda dan Suzuki. Per tanggal 30 September 2016, MFIN dimiliki oleh PT Jayamandiri Gemasejati (70,42%), Alex Hendrawan (5,06%), dan publik (24,52%).

6. Sejarah PT Surya Artha Nusantara Finance

Surya Artha Nusantara (SANF) didirikan dengan nama PT Sangga Loka Subur pada tanggal 25 Agustus 1983. Pada tahun 1984, SANF berubah nama menjadi PT. Surya Artha Nusantara Leasing dan memperoleh izin untuk beroperasi sebagai perusahaan sewa guna usaha dari Kementerian Keuangan Republik Indonesia di tahun 1985.

Setelah itu pada tahun 1989, SANF berubah nama menjadi PT Surya Artha Nusantara Finance (sampai dengan sekarang) dan SANF telah memperoleh izin usaha multi pembiayaan, yaitu sewa guna usaha, pembiayaan konsumen, dan anjak piutang berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor: 1660/KMK.013/1990 tanggal 31 Desember 1990. Pada saat ini, SANF memfokuskan diri pada kegiatan pembiayaan alat-alat berat untuk pertambangan, perkebunan, kehutanan, konstruksi dan industri.

PT Astra International Tbk, yang secara langsung maupun tidak langsung memiliki 60% saham melalui anak perusahaannya, yaitu PT. Sedaya Multi Investama, adalah salah satu perusahaan induk terbesar di Indonesia, yang tercatat di Jakarta dan Surabaya Stock Exchanges, dan menjalankan bisnisnya terutama di bidang jasa keuangan, otomotif, penjualan alat berat dan sepeda motor, kontraktor pertambangan, agribisnis, infrastruktur dan teknologi informasi.

Marubeni Corporation, yang memiliki 40% saham SANF baik secara langsung maupun tidak langsung, adalah perusahaan multi bisnis dengan variasi kegiatan perdagangan dan industri yang luas seperti logam, sumber daya mineral, keuangan, komunikasi, logistik, besi & baja, kehutanan, energi, transportasi, proyek pembangkit listrik dan infrastruktur. Marubeni juga beroperasi di bidang konstruksi, kelautan, dan bisnis bahan kimia.

Adapun visi dari Surya Artha Nusantara adalah menjadi perusahaan pembiayaan alat berat yang terdepan di Indonesia dengan menciptakan nilai yang bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan. Dengan misi menyediakan jasa pembiayaan alat berat melalui hubungan yang berkesinambungan dengan para mitra bisnis.

7. Sejarah PT Mandiri Tunas Finance

Pada tanggal 6 Februari 2009, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk resmi mengakuisisi 51% saham PT Tunas Financindo Sarana. Saham yang diakuisisi oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk adalah milik PT Tunas Ridean Tbk (26%) dan milik PT Tunas Mobilindo Parama (25%). PT Tunas Financindo Sarana pada awalnya didirikan pada tahun 1989 dengan nama PT Tunas Financindo Corporation, yang

kemudian pada tahun 2000 berubah nama menjadi PT Tunas Financindo Sarana dengan brand “Tunas Finance.”

Setelah akuisisi saham oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, nama PT Tunas Financindo Sarana berubah menjadi PT Mandiri Tunas Finance. Sejak tahun 2009 sampai saat ini PT Mandiri Tunas Finance dimiliki oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk sebesar 51% dan PT Tunas Ridean Tbk sebesar 49% (empat puluh sembilan persen). PT Bank Mandiri (Persero) Tbk merupakan bank yang memiliki aset terbesar di Indonesia dan didukung oleh lebih dari 1.300 jaringan kantor di dalam dan luar negeri dalam menyediakan solusi keuangan yang menyeluruh bagi nasabah perorangan maupun perusahaan.

Sedangkan PT Tunas Ridean Tbk adalah group perusahaan penyedia solusi otomotif terpadu yang terpercaya dan disegani serta merupakan group otomotif independen terbesar di Indonesia. PT Tunas Ridean Tbk saat ini memegang penjualan otomotif merek Toyota, Daihatsu, BMW, Peugeot dan sepeda motor Honda, juga termasuk penjualan mobil bekas dan penyewaan kendaraan. Dengan dukungan kuat dan aliansi strategis antara PT Bank Mandiri (Persero) Tbk dengan PT Tunas Ridean Tbk serta hadirnya brand baru "Mandiri Tunas Finance", akan meningkatkan kemampuan PT Mandiri Tunas Finance untuk berkompetisi serta meningkatkan performa di masa yang akan datang dan menjadi perusahaan pembiayaan kendaraan bermotor yang terbaik bagi konsumen.

Sampai saat ini, PT Mandiri Tunas Finance memberikan solusi pembiayaan yang mudah, inovatif dan kompetitif bagi konsumen untuk memiliki mobil (baru dan bekas), sepeda motor (khusus daerah tertentu), dan kendaraan niaga baik untuk

perorangan maupun korporasi. PT Mandiri Tunas Finance salah satu perusahaan dealer otomotif terkemuka di Indonesia yang memiliki 93 kantor cabang dan 21 kantor satelit yang tersebar di pulau Sumatera, Jawa, Kalimantan, Sulawesi, Bali dan Nusa Tenggara Barat.

Mandiri Tunas Finance mempunyai Visi “To be the most progressive and reliable Multifinance in Indonesia.” dan memiliki Misi yaitu “Berorientasi kepada pemenuhan kebutuhan kredit masyarakat untuk mensejahterakan bangsa, Memberikan keuntungan dan manfaat optimal bagi Stakeholder, Membangun sumber daya manusia profesional dan pantang menyerah melalui budaya kerja PERWIRA, Menjadi intuisi yang menyenangkan dan membanggakan dalam berkarya meraih prestasi terbaik.”

8. Sejarah PT BCA Finance

PT BCA Finance berdiri pada tahun 1981 dengan nama PT Central Sari Metropolitan Leasing Corporation (CSML). Pada awal berdirinya, pemegang saham Perusahaan adalah PT Bank Central Asia dan Japan Leasing Corporation. Saat itu Perusahaan masih memfokuskan usaha pada pembiayaan komersial, seperti pembiayaan mesin-mesin produksi, alat berat dan transportasi.

Berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 441/KMK.017/1995 tanggal 14 September 1995 dan Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. KEP-034/KM.5/2006 tanggal 20 Februari 2006, Perusahaan memperoleh pembaharuan mengenai izin usaha dalam bidang usaha lembaga pembiayaan sehingga Perusahaan dapat melakukan kegiatan usaha sebagai

lembaga pembiayaan yang meliputi pembiayaan konsumen, kegiatan sewa guna usaha, anjak piutang, dan usaha kartu kredit.

Selanjutnya pada tahun 2001 PT Central Sari Metropolitan Leasing berubah nama menjadi PT Central Sari Finance (CSF), diikuti dengan perubahan kepemilikan saham, dimana PT Bank Central Asia, Tbk (BCA) menjadi pemegang saham mayoritas, serta perubahan fokus usaha menjadi pembiayaan kendaraan bermotor, khususnya roda empat atau lebih. Terakhir, Sesuai dengan Surat Keputusan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No.C-08091 HT.01.04.TH.2005, maka per tanggal 28 Maret 2005 PT Central Sari Finance telah berubah nama menjadi PT BCA Finance.

Seiring dengan perubahan nama tersebut, pertumbuhan BCA Finance pun semakin melesat tajam. Hal ini tercermin dari terus meningkatnya jumlah pelepasan pembiayaan baru dan total asset kelolaan secara signifikan. Prestasi ini tidak terlepas dari dukungan penuh yang diberikan oleh Perusahaan induk kami yaitu PT Bank Central Asia, Tbk.

Dalam bidang pembiayaan, sampai dengan saat ini Perusahaan masih tetap fokus di sektor pembiayaan mobil. Dari waktu ke waktu BCA Finance berupaya secara terus menerus untuk meningkatkan market share Perusahaan, baik dengan penerapan strategi yang tepat, melakukan ekspansi pembukaan cabang-cabang baru maupun dengan senantiasa memberikan pelayanan terbaik kepada para *customernya*. Perusahaan telah memiliki jaringan usaha yang relatif luas yang tersebar di berbagai kota besar di seluruh Indonesia.

9. Sejarah Verena Multi Finance

Verena Multi Finance Tbk (Verena Oto Finance Tbk) didirikan dengan nama PT Maxima Perdana Finance tanggal 21 Juli 1993. Kantor pusat VRNA beralamat di Gedung Bank Panin, Lantai 3, Jalan Pecenongan No. 84, Jakarta Pusat. Dan memiliki 23 kantor cabang yang tersebar di berbagai wilayah Indonesia. VRNA beberapa kali melakukan perubahan nama, antara lain: PT Maxima Perdana Finance, 1993; PT Victoria Finance Indonesia, 14-Feb-2003; PT Verena Oto Finance, 11-Juni-2003; Verena Multi Finance Tbk, 2010.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Verena Multi Finance, antara lain: Bank Pan Indonesia Tbk ([Pengendali](#) 57,54%), DEG-Deutsche Investitions-und Entwicklungsgesellschaft mbH (19,99%) dan PT Verena Kapital (9,44%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan utama VRNA meliputi usaha pembiayaan dalam bentuk dana atau barang modal meliputi bidang sewa guna usaha, anjak piutang, kartu kredit dan pembiayaan konsumen.

Kegiatan utama Verena Multi Finance adalah pembiayaan konsumen (pembiayaan mobil baik baru maupun bekas) dan sewa pembiayaan (pembiayaan sewa guna usaha untuk alat berat dan mesin produksi). Pada tanggal 13 Juni 2008, VRNA memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Saham Perdana VRNA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 460.000.000 saham dengan nilai nominal per saham sebesar Rp100,- dan harga penawaran per saham sebesar Rp100,-.

Seluruh saham telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia pada tanggal 25 Juni 2008. Penawaran Umum Perdana Saham ini disertai dengan penerbitan 46.000.000

Waran Seri I. Masa berlaku Waran Seri I adalah sejak tanggal 30 Desember 2008 dan berakhir tanggal 24 Juni 2010, dengan harga pelaksanaan sebesar Rp 110 per saham.

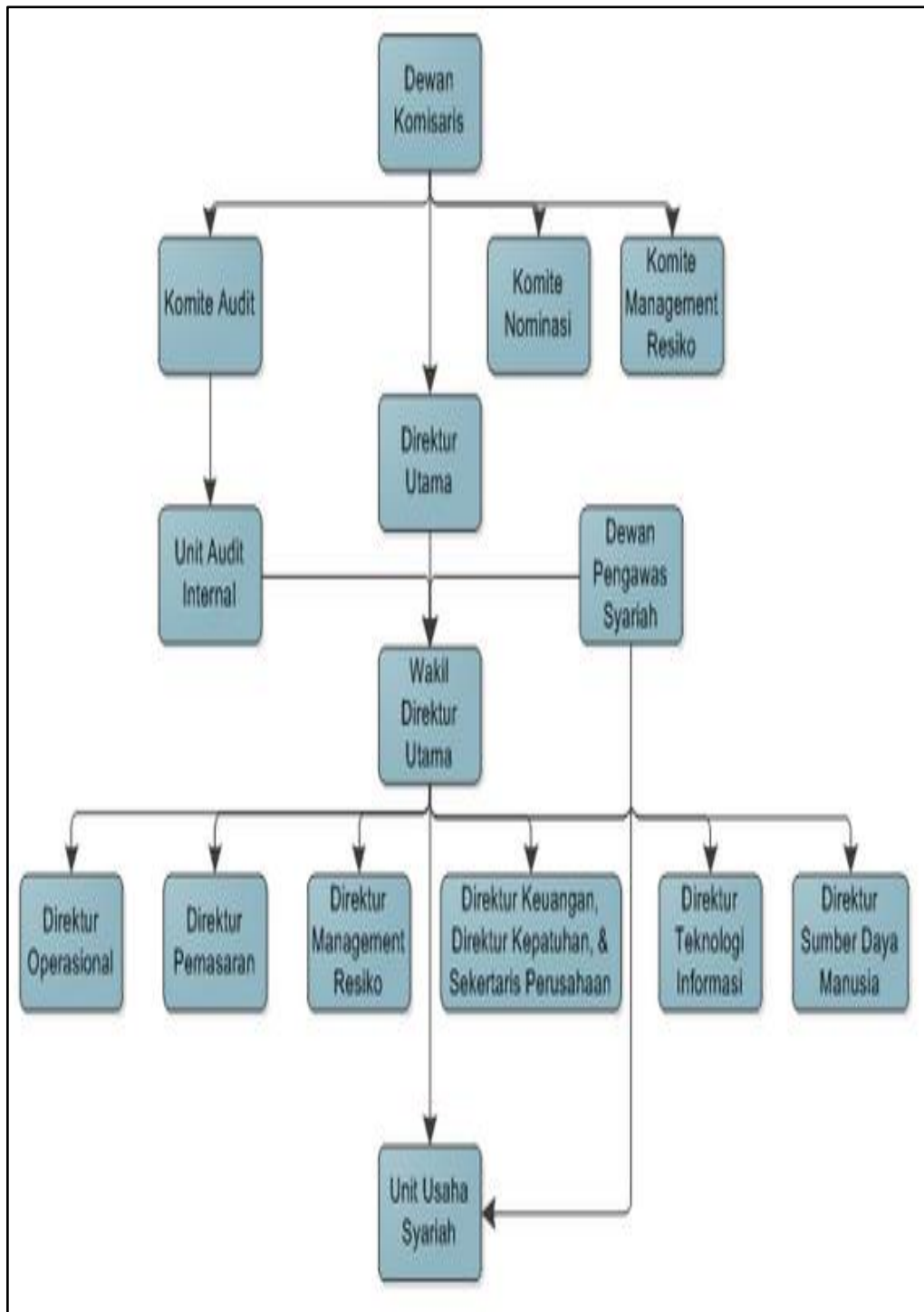
Adapun visi, misi dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

- Visi: Menjadi perusahaan pembiayaan yang kuat dan memberikan nilai lebih bagi stakeholder.
- Misi: Mengembangkan SDM yang kompeten dan teknologi informasi yang tepat guna. Dan memberikan pelayanan prima kepada pelanggan dalam bentuk pembiayaan konsumtif atau produktif dengan jaminan otomotif atau properti serta didukung jaringan kerja yang luas dan mitra kerja terpercaya.
- Nilai Perusahaan: Integritas, Gigih, *Teamwork*, Prima, Perbaikan Berkesinambungan.

4.1.1 Struktur Organisasi Perusahaan

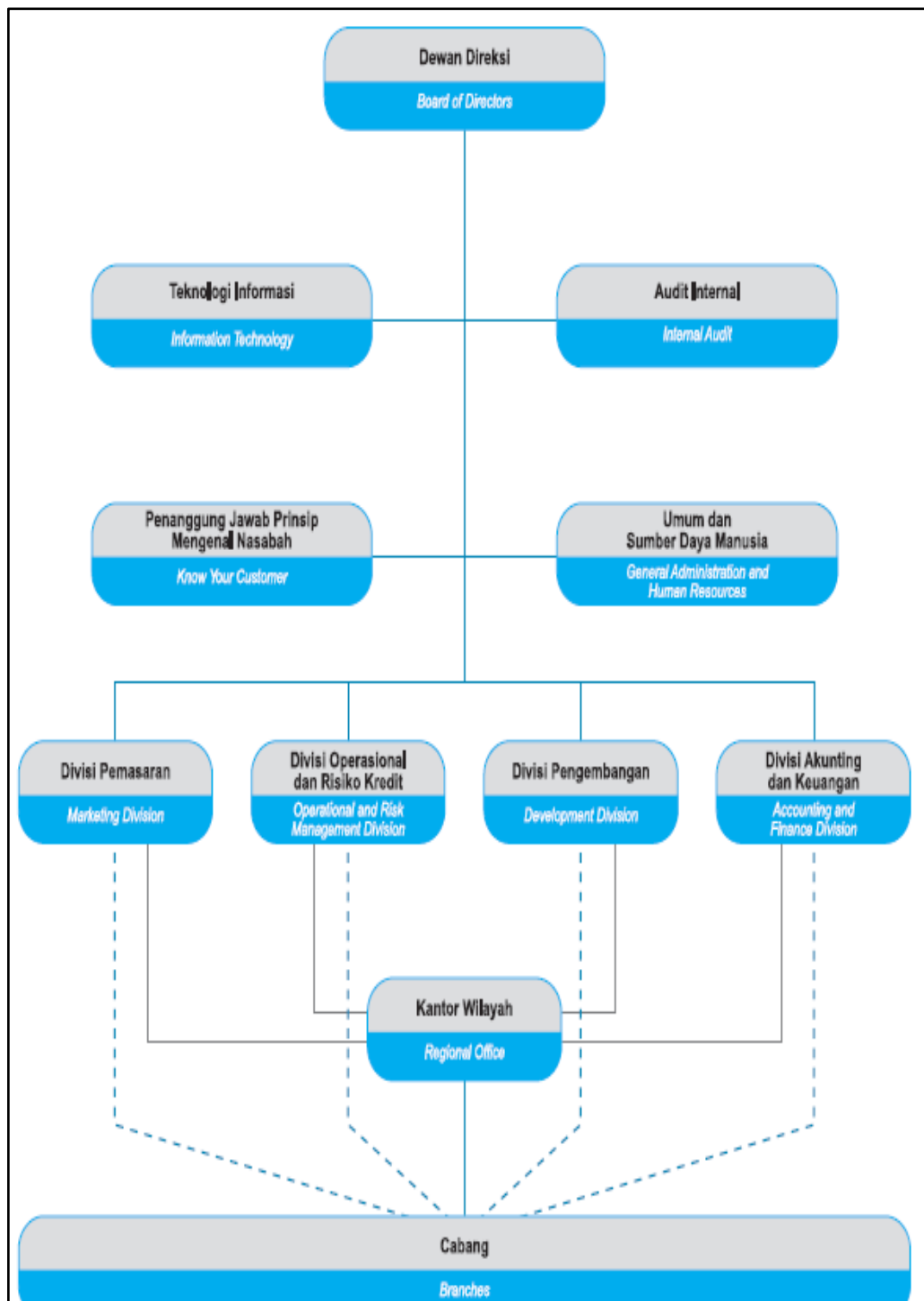
Perusahaan Keuangan Sub Sektor Pembiayaan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia masing-masing memiliki struktur organisasi sebagai berikut:

1. Adira Dinamika Multi Finance, Tbk



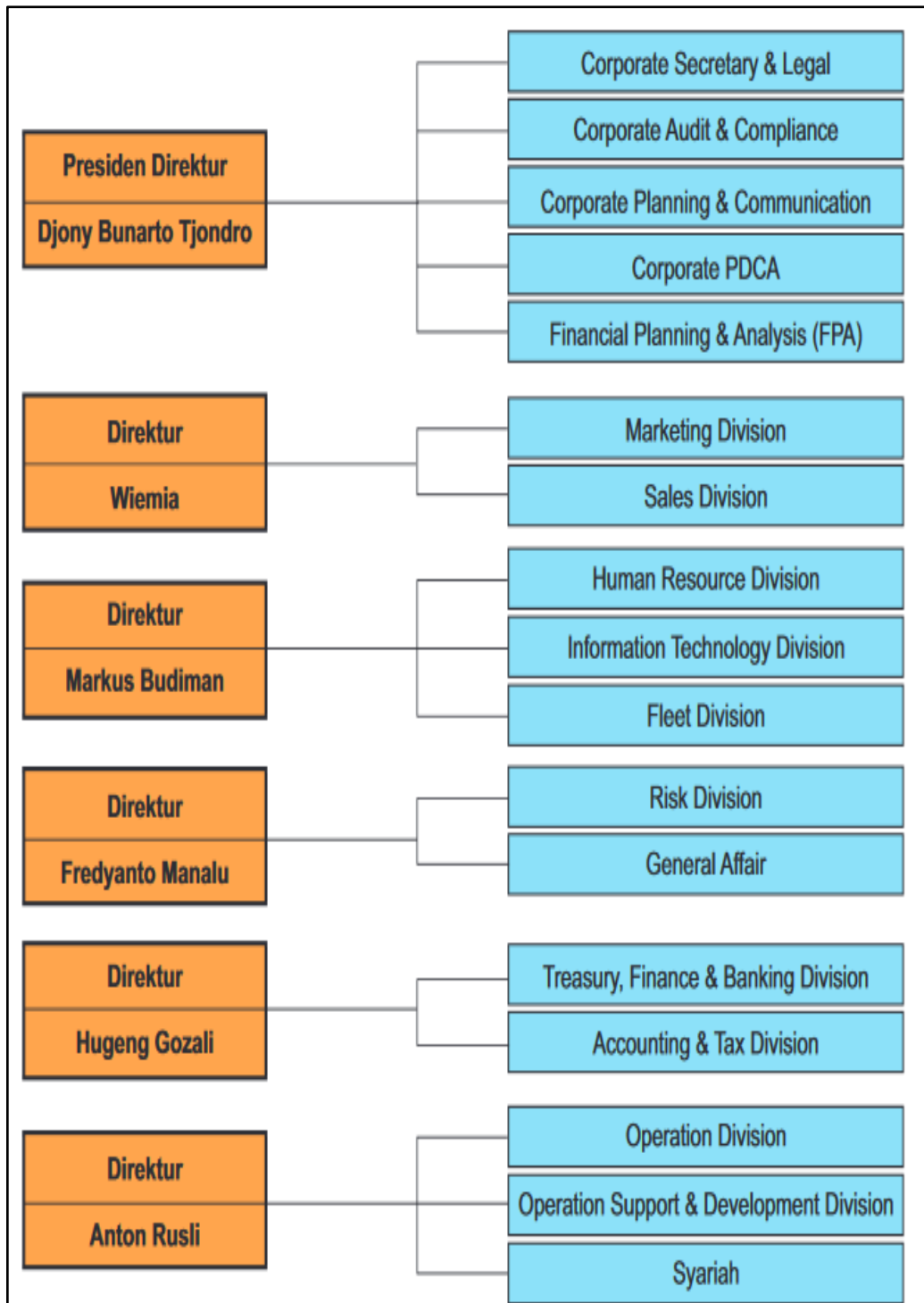
Gambar 4.2
Sruktur Organisasi Adira Dinamika Multi Finance, Tbk

2. Batavia Prosperindo Finance Tbk



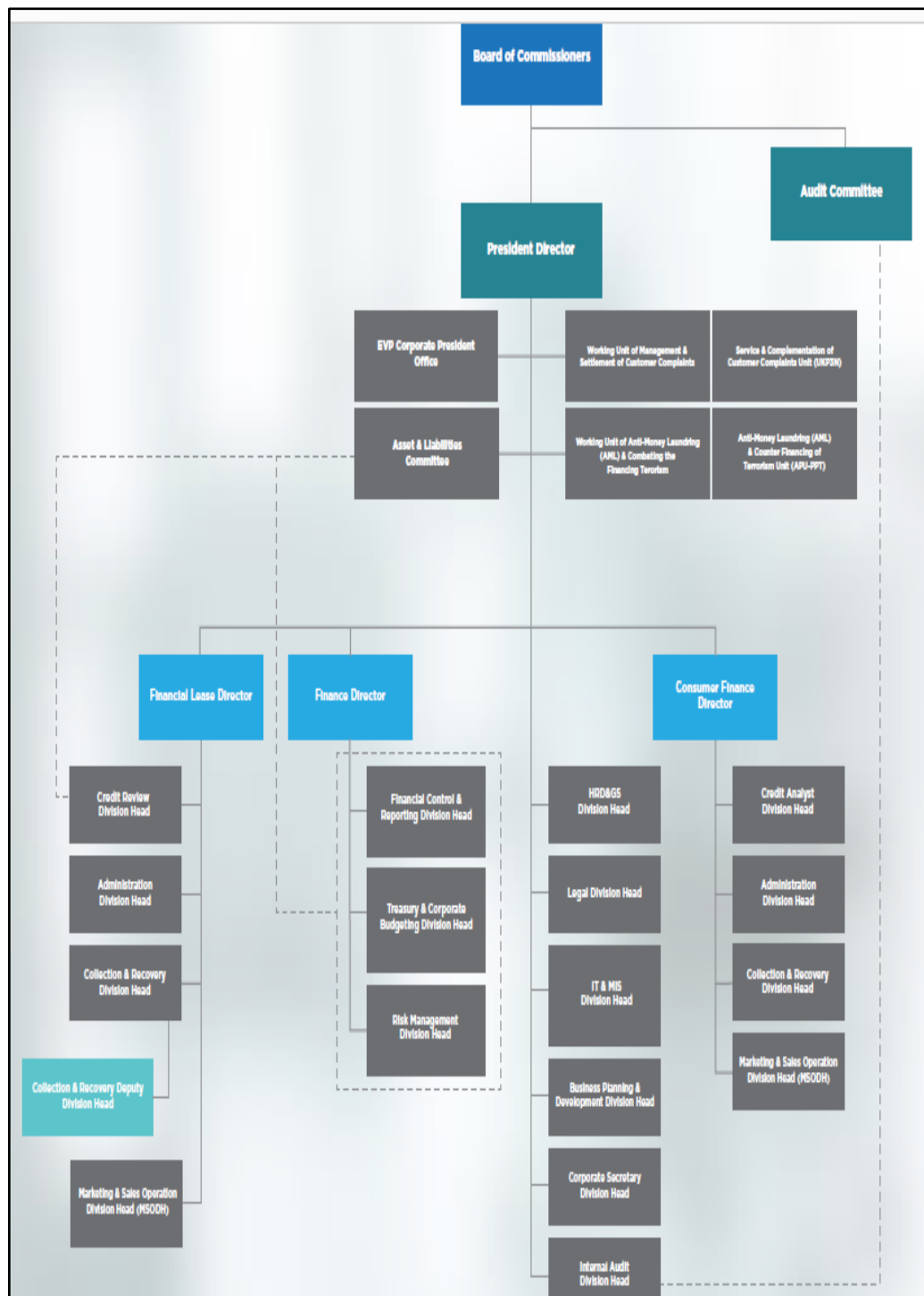
Gambar 4.3
Struktur Organisasi Batavia Prosperindo Finance Tbk

3. PT Astra Sedaya Finance



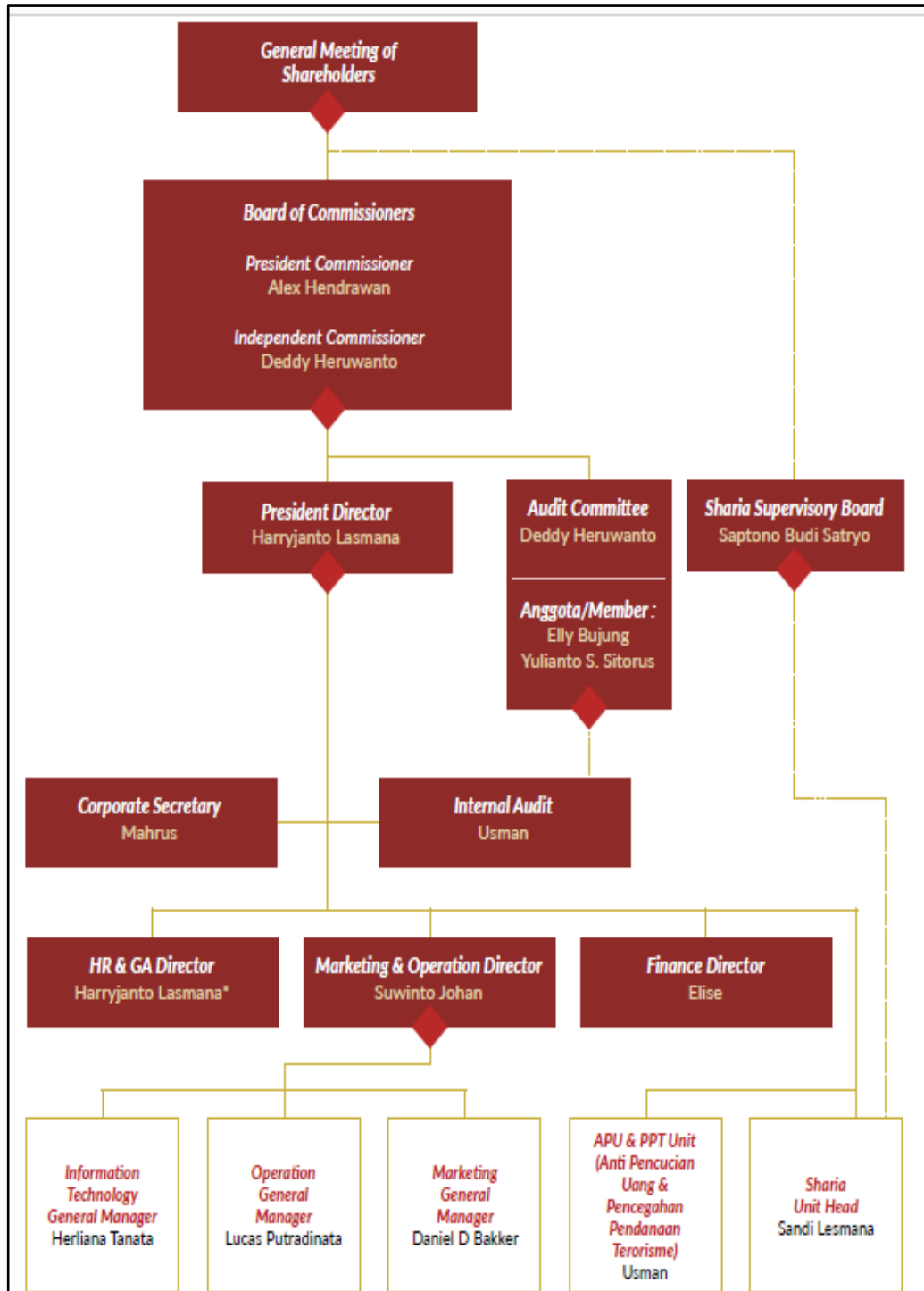
Gambar 4.4
Struktur Organisasi PT Astra Sedaya Finance

4. Buana Finance Tbk



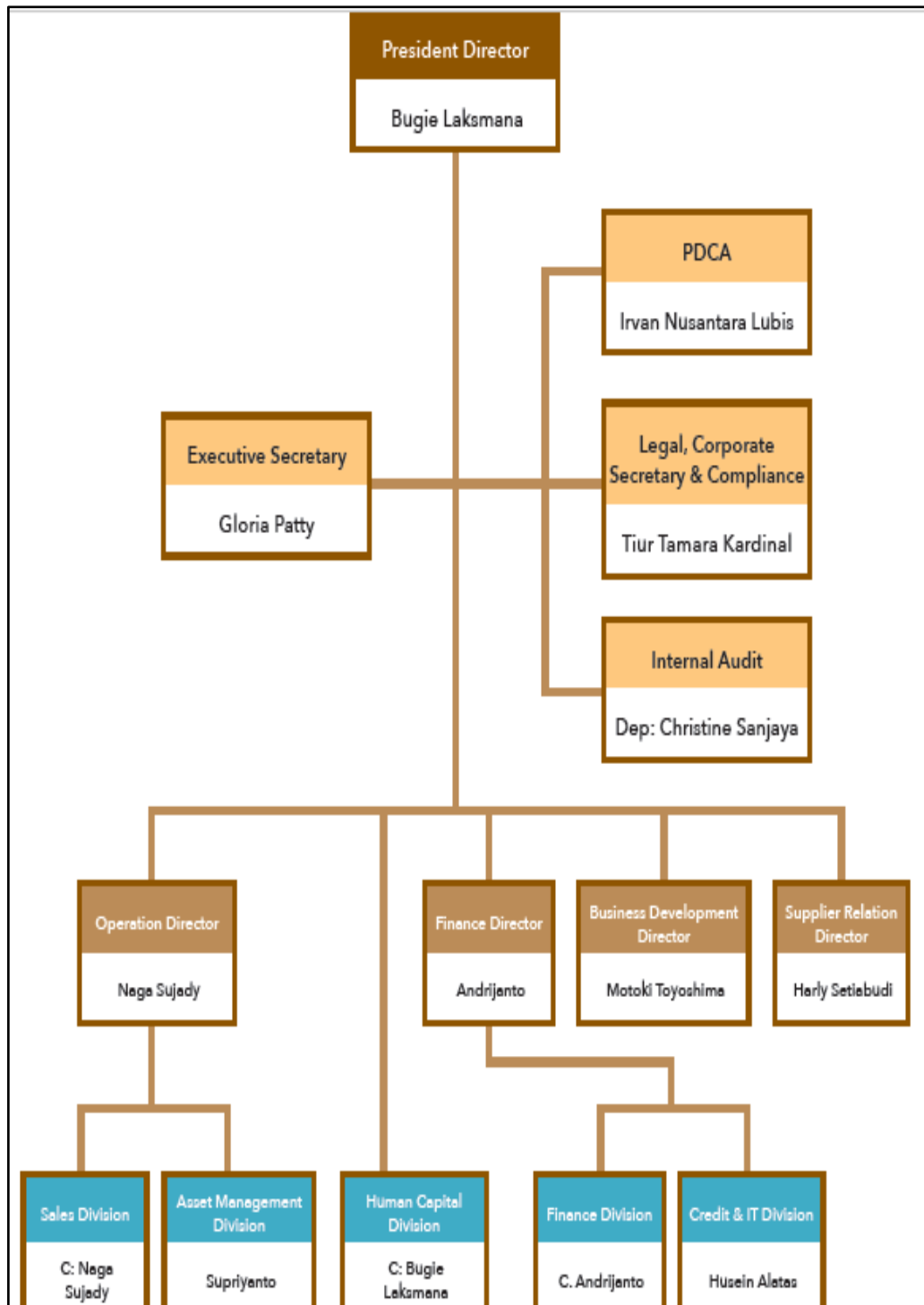
Gambar 4.5
Struktur Organisasi Buana Finance Tbk

5. PT Mandala Multifinance Tbk



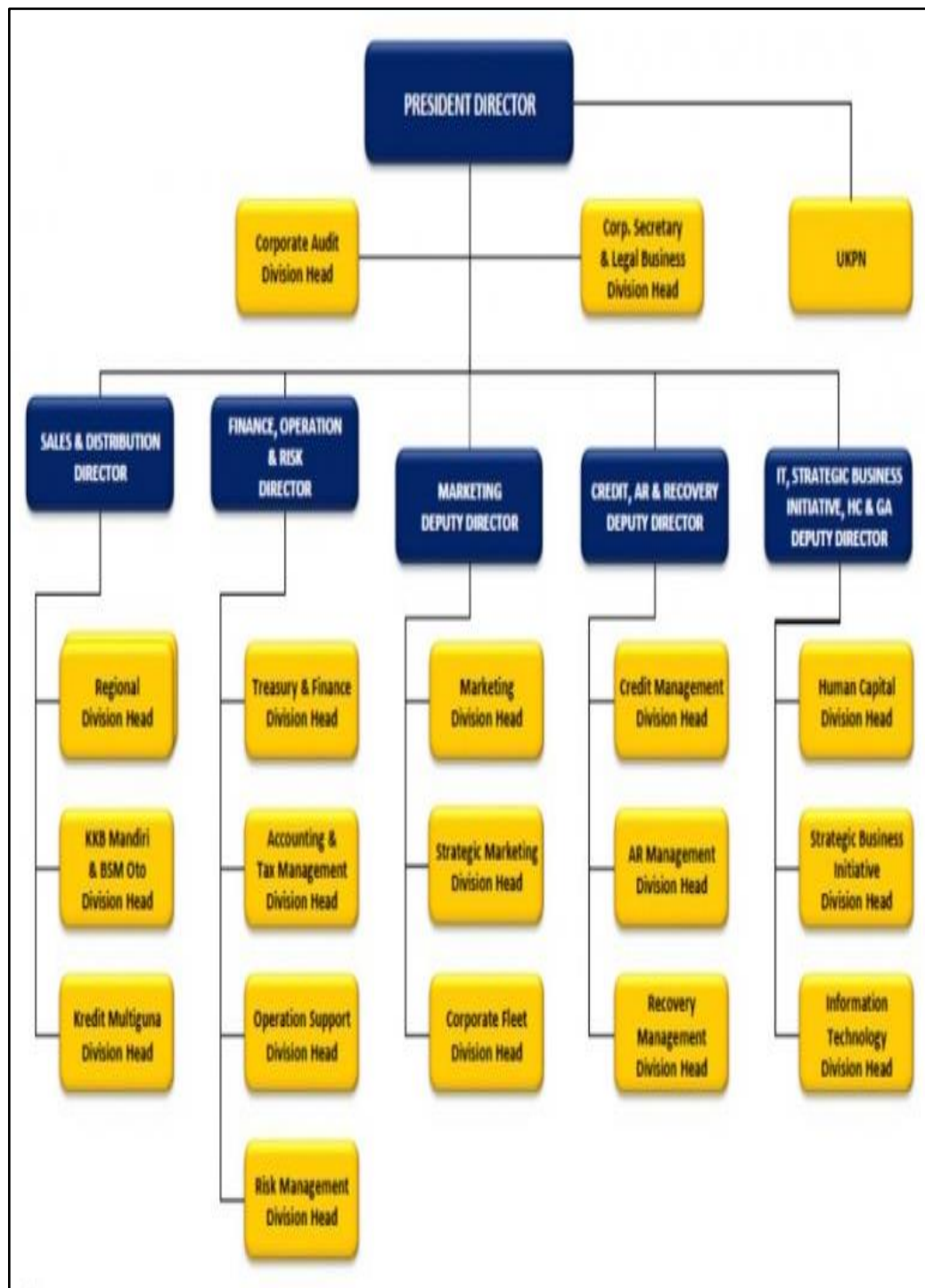
Gambar 4.6
Struktur Organisasi PT Mandala Multifinance Tbk

6. PT Surya Artha Nusantara Finance



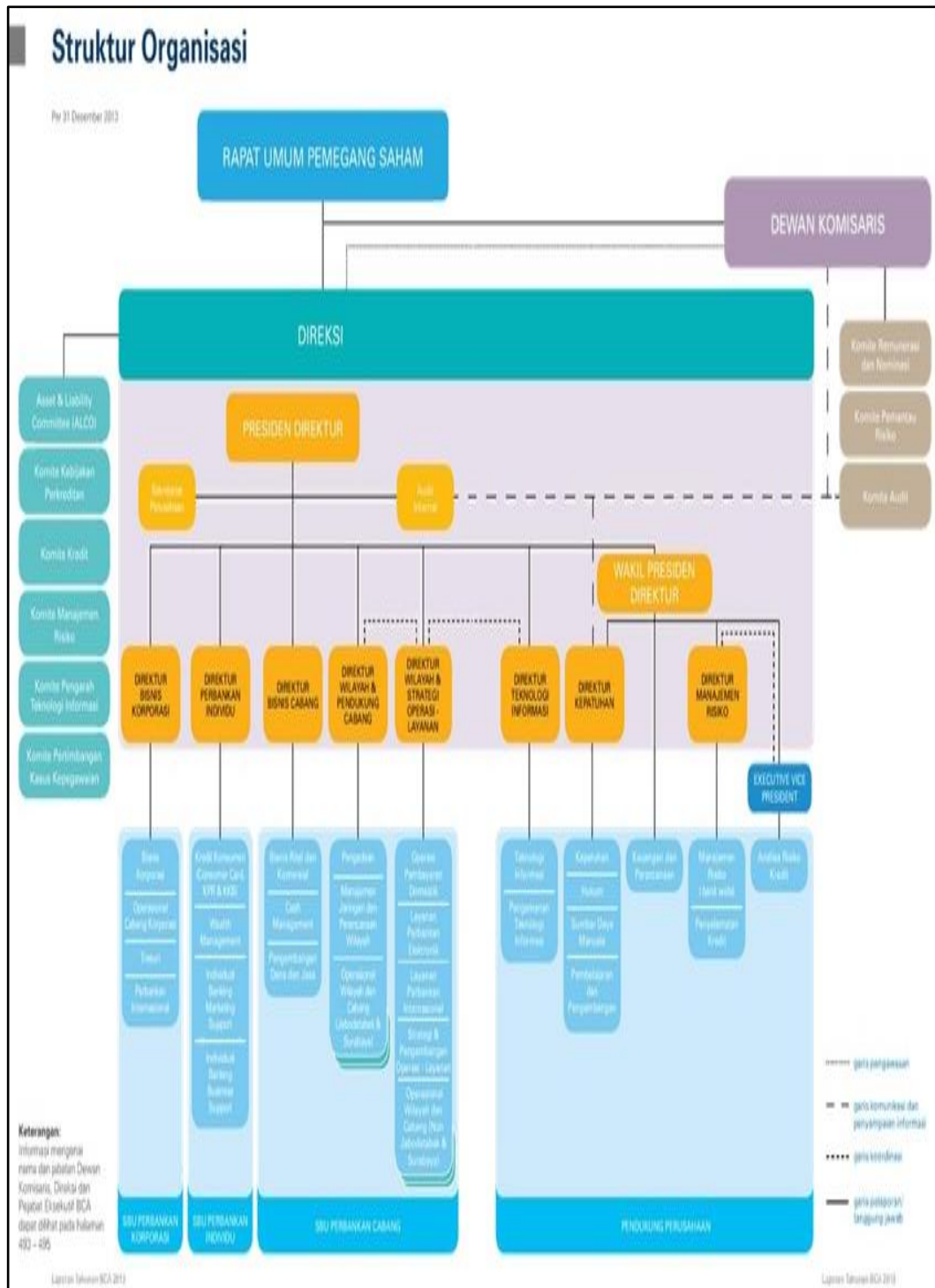
Gambar 4.7
Struktur Organisasi PT Surya Artha Nusantara Finance

7. PT Mandiri Tunas Finance



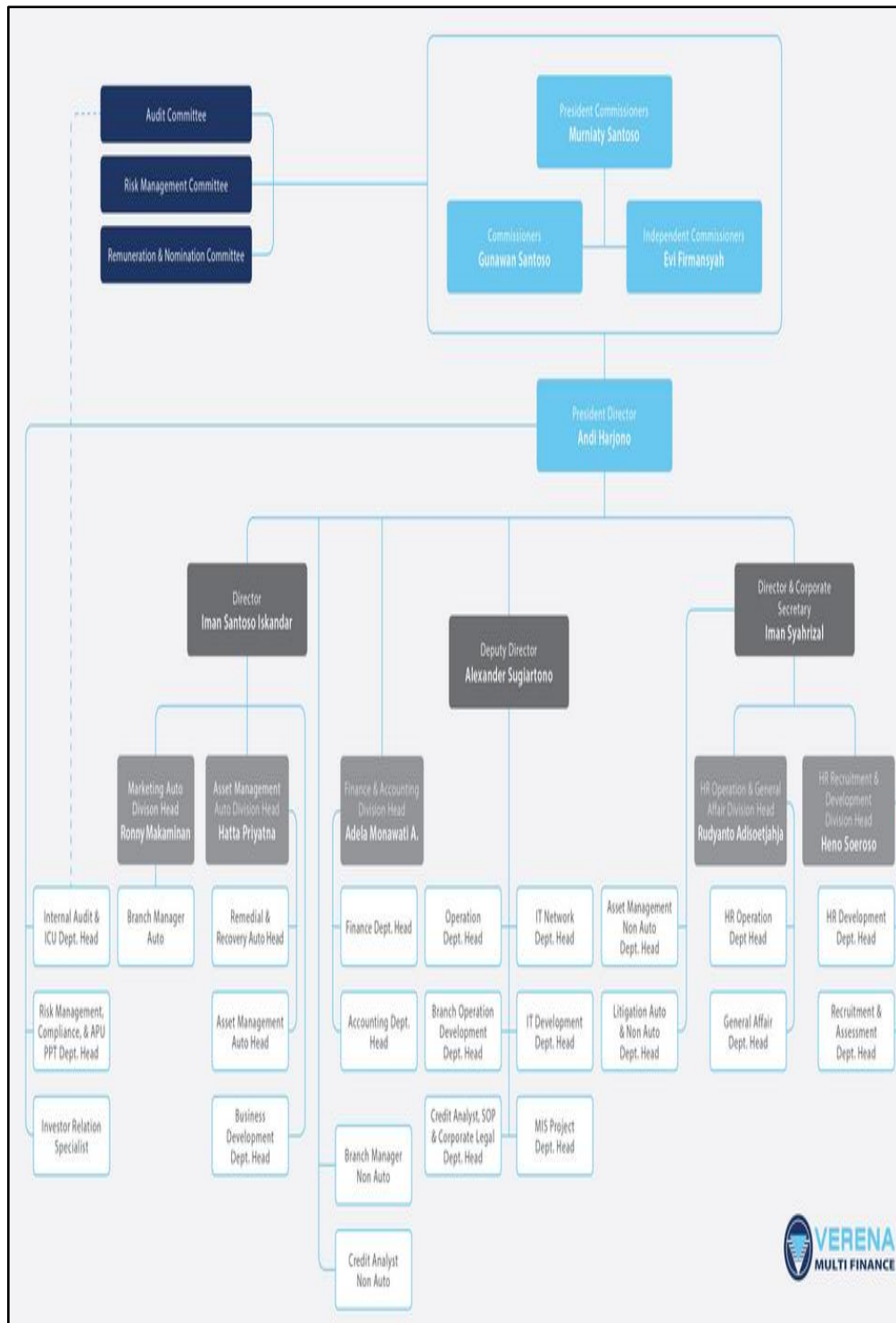
Gambar 4.8
Struktur Organisasi PT Mandiri Tunas Finance

8. PT BCA Finance



Gambar 4.9
Struktur Organisasi PT BCA Finance

9. Verena Multi Finance



Gambar 4.10
Struktur Organisasi Verena Multi Finance

4.2 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan gambaran dari perkembangan Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*), dan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017.

4.2.1 Perkembangan Tingkat Pengembalian Aset (ROA) Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2014-2017)

Tingkat Pengembalian Aset merupakan rasio yang dapat digunakan oleh manajemen dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengelola asetnya menjadi keuntungan atau laba. Tingkat pengembalian aset merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan dikali dengan 100%.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Adapun rumus dari perkembangan adalah sebagai berikut:

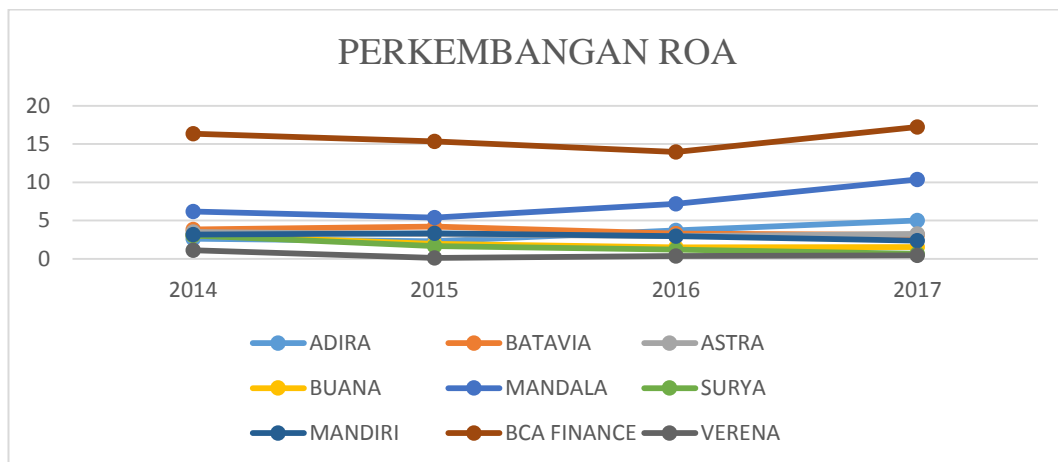
$$\text{Perkembangan} = P_n - P_{n-1}$$

Berikut ini adalah tabel Perkembangan Tingkat Pengembalian Aset (ROA) Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2014-2017) sebagai berikut:

Tabel 4.2
Perkembangan Tingkat Pengembalian Aset (ROA)

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tahun	ROA (%)	Perkembangan (%)	Fluktuasi
1.	Adira Dinamika Multi Finance, Tbk	ADMF	2014	2.60	-	-
			2015	2.30	-0.30	Turun
			2016	3.70	1.40	Naik
			2017	5.00	1.30	Naik
2.	Batavia Prosperindo Finance, Tbk	BPFI	2014	3.82	-	-
			2015	4.22	0.4	Naik
			2016	3.27	-0.95	Turun
			2017	3.12	-0.15	Turun
3.	PT Astra Sedaya Finance	ASDF	2014	3.51	-	-
			2015	3.19	-0.32	Turun
			2016	2.97	-0.22	Turun
			2017	3.23	0.26	Naik
4.	Buana Finance, Tbk	BBLD	2014	3.09	-	-
			2015	1.96	-2.13	Turun
			2016	1.47	-1.14	Turun
			2017	1.52	0.05	Naik
5.	PT Mandala Multifinance, Tbk	MFIN	2014	6.19	-	-
			2015	5.37	-0.82	Turun
			2016	7.17	1.8	Naik
			2017	10.35	3.18	Naik
6.	PT Surya Artha Nusantara Finance	SANF	2014	3.03	-	-
			2015	1.65	-1.38	Turun
			2016	1.19	-0.46	Turun
			2017	0.65	-0.54	Turun
7.	PT Mandiri Tunas Finance	TUFU	2014	3.15	-	-
			2015	3.33	0.18	Naik
			2016	2.94	-0.39	Turun
			2017	2.38	-0.56	Turun
8.	PT BCA Finance	BCAF	2014	16.33	-	-
			2015	15.34	-0.99	Turun
			2016	13.97	-1.37	Turun
			2017	17.22	3.25	Naik
9.	Verena Multi Finance	VRNA	2014	1.11	-	-
			2015	0.11	-1	Turun
			2016	0.34	0.23	Naik
			2017	0.46	0.12	Naik

Sumber: Indonesian Stock Exchange (data sudah diolah)



Gambar 4.11
Perkembangan Tingkat Pengembalian Aset (ROA)

Berdasarkan tabel dan grafik diatas, diketahui bahwa perkembangan tingkat pengembalian aset pada sembilan perusahaan pembiayaan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. Perusahaan yang memiliki perkembangan tingkat pengembalian aset terendah adalah Verena Multi Finance. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan tersebut pada periode 2014-2017 adalah yang terendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lainnya. Dan perusahaan yang memiliki perkembangan tingkat pengembalian aset tertinggi adalah PT BCA Finance.

Di bawah ini merupakan penyebab perkembangan Tingkat Pengembalian Aset (ROA) pada 9 perusahaan pembiayaan swasta:

1. Pada Adira Dinamika Multi Finance, tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian dan penurunan tingkat pengembalian aset (ROA) baru terjadi pada tahun 2015 sebesar 0,30%. Dimana kondisi di tahun 2015 memberikan tekanan bagi usahanya, terutama dalam kredit mobil dan motor yang mengalami penurunan yang disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, daya beli masyarakat

yang menurun akibat kenaikan harga-harga barang seperti tarif listrik, harga BBM, air. Kedua, pengurangan diskon dari diler. Ketiga, konsumen masih mengambil posisi *wait and see* terhadap situasi politik yang terjadi. Para pelaku usaha yang mau berinvestasi menunda aksinya untuk membeli kendaraan. Keempat, penguatan dolar AS terhadap hampir semua mata uang global termasuk rupiah turut menyebabkan kenaikan biaya impor. (www.kontan.co.id) Kemudian pada tahun berikutnya yaitu 2016 dan 2017 tingkat pengembalian aset (ROA) mengalami kenaikan sebesar 1,40% dan 1,30% dikarenakan laba bersih perusahaan yang mengalami kenaikan disertai dengan total aset yang semakin bertumbuh.

2. Pada Batavia Prosperindo Finance, tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian. Di tahun 2015 perusahaan mengalami pertumbuhan sebesar 0,4% dan di tahun berikutnya 2016 dan 2017 mengalami penurunan tingkat pengembalian aset (ROA) sebesar 0,95% dan 0,15%. Dimana laba bersih pada tahun 2016 turun dan pada tahun 2017 walaupun laba bersih naik namun pendapatan sewa pembiayaan turun. Nilai rasio tingkat pengembalian aset mengalami penurunan yang nampak kontradiktif jika dibandingkan dengan angka pembiayaan/kredit konsumen dan piutang yang justru bertumbuh, hal ini disebabkan keputusan Batavia Prosperindo untuk memperketat efisiensi, termasuk mengevaluasi dan mengkaji ulang kinerja seluruh proses pembiayaan/kredit serta memperhitungkan kembali risiko dan konsekuensi yang ada. (Annual Report Batavia Prosperindo 2016 & 2017)

3. Pada PT Astra Sedaya Finance, tahun 2014 dijadikan tahun dasar penelitian. Dan pada tahun 2015 dan 2016 tingkat pengembalian aset (ROA) mengalami penurunan sebesar 0,32% dan 0,22% hal tersebut terjadi karena tantangan bisnis pada pembiayaan yang sepanjang tahun cukup terjal. Dimana tahun 2015 Astra Sedaya menorehkan kredit baru sebesar Rp 22,08 triliun, angka ini turun 19,7% dibandingkan 2014 sebesar Rp27,5 triliun. Penurunan kinerja pembiayaan ini terjadi lantaran pasar kendaraan roda empat pada tahun 2014 terkoreksi 18% hingga 20% yang berimbas kepada rontoknya penjualan mobil baik baru maupun bekas di tahun 2015, serta rasio kredit macet yakni berusia 90 hari naik tipis dibanding tahun lalu yang berada di angka 0,5% sehingga laba perusahaan mengalami penurunan. Sedangkan pada tahun 2016, dikarenakan kondisi ekonomi tahun 2015 lesu berdampak pada kegiatan usaha klien Astra Sedaya di sektor pertambangan dan perkebunan kelapa sawit, dimana banyak klien yang tidak mampu membayar sehingga kredit macet tidak dapat dihindari, terutama pada wilayah Kalimantan kerugian terbesar adalah pada mobil *pick up* dan truk. (www.kontan.co.id) Namun pada tahun 2017 tingkat pengembalian aset (ROA) mengalami kenaikan sebesar 0,26% dimana kondisi perusahaan sudah mulai membaik dikarenakan laba bersih perusahaan yang mengalami kenaikan
4. Pada Buana Finance, tahun 2014 dijadikan tahun dasar penelitian dan di tahun 2015 dan 2016 tingkat pengembalian aset (ROA) mengalami penurunan sebesar 2,13% dan 1,14%, hal ini dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan untuk meningkatkan penerapan kehati-hatian dalam penyaluran pembiayaan/kredit baru ditengah meningkatnya risiko ketidakpastian pasar yang terjadi,

meningkatnya tekanan bisnis sewa guna usaha yang mempengaruhi turunnya posisi bisnis perusahaan di industri pembiayaan, kualitas aset yang melemah, dan terbatasnya afiliasi di tengah-tengah persaingan yang semakin ketat. (www.idn.financials.com) Namun di tahun 2017 perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,05% yang disebabkan laba bersih perusahaan yang semakin naik dan total aset yang terus bertambah.

5. Pada PT Mandala Multifinance, tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian dan pada tahun 2015 terjadi penurunan tingkat pengembalian aset (ROA) sebesar 0,82% yang diakibatkan oleh laba bersih setelah pajak dan total aset yang lebih kecil dari tahun sebelumnya. Tahun 2015 perusahaan pembiayaan sedang digoncang karena perlambatan ekonomi global yang berdampak kepada perekonomian di Indonesia, namun pihak Mandala tidak merevisi target dan tetap optimis pada pembiayaan akhir tahun. (Annual report Mandala Multifinance 2015 & finansial.bisnis.com) Namun pada tahun berikutnya yaitu 2016 dan 2017 perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1,8% dan 3,18% yang disebabkan laba bersih perusahaan yang terus mengalami peningkatan yang cukup bagus dan total aset di tahun 2016 yang bertambah walaupun tahun 2017 mengalami sedikit penurunan.
6. Pada PT Surya Artha Nusantara Finance, tahun 2014 penulis menjadikan tahun dasar penelitian. Dan penurunan tingkat pengembalian aset (ROA) terjadi dari tahun 2015 hingga 2017 sebesar 1,38%, 0,46%, dan 0,54% dikarenakan kualitas aset dibawah rata-rata, kompetisi yang ketat pada industri, dan tekanan pada pertumbuhan dan profitabilitas karena eksposur terhadap harga komoditas.

Selain itu, dikarenakan laba bersih bisnis PT Astra Internasional yang menurun sebesar 40% dan total kredit yang dikeluarkan oleh grup pembiayaan alat berat turun 11% sehingga PT Surya Artha yang komposisi kepemilikan sahamnya paling besar dipegang oleh PT Astra Internasional ikut mengalami penurunan. (www.pefindo.com) Penurunan tingkat pengembalian aset pada perusahaan Surya Artha dipengaruhi oleh lesunya kinerja perusahaan pembiayaan alat berat sektor pertambangan yang berdampak kepada penurunan laba bersih yang di dapat.

7. Pada PT Mandiri Tunas Finance, tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian. Di tahun 2015 perusahaan mengalami kenaikan tingkat pengembalian aset (ROA) sebesar 0,18% disebabkan laba bersih yang naik. Sedangkan pada tahun 2016 dan 2017 mengalami penurunan sebesar 0,39% dan 0,56% yang disebabkan oleh kelesuan perekonomian, namun PT Mandiri Tunas Finance adalah salah satu perusahaan pembiayaan yang muncul dengan aset diatas Rp 5 triliun disaat perusahaan lainnya mengalami kerugian. (www.beritasatu.com)
8. Pada PT BCA Finance, tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian. Perusahaan mengalami penurunan di tahun 2015 dan 2016 sebesar 0,99% dan 1,37% yang diakibatkan melemahnya daya beli masyarakat, meningkatnya nilai tukar dolar yang mencapai angka Rp 14.000 sehingga menjadikan harga naik dan kondisi ekonomi memburuk. (Annual report PT BCA Finance 2015 & 2016) Sedangkan di tahun berikutnya yaitu 2017 perusahaan mengalami kenaikan sebesar 3,25% dimana laba bersih setelah pajak dan total aset yang terus mengalami peningkatan yang cukup baik bagi perusahaan.

9. Pada Verena Multi Finance, tahun 2014 dijadikan tahun dasar penelitian. Kemudian pada tahun berikutnya yaitu 2015 terjadi penurunan tingkat pengembalian aset (ROA) sebesar 1% dikarenakan terbatasnya permodalan yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mengembangkan pangsa pasarnya dan bersaing dengan perusahaan pembiayaan lain yang permodalannya jauh lebih kuat. Oleh karena itu, Verena Multi Finance menghentikan pembiayaan alat berat sementara waktu dan lebih memilih untuk melakukan penagihan kredit. (www.pefindo.com) Pada tahun berikutnya yaitu 2016 dan 2017 perusahaan mengalami kenaikan tingkat pengembalian aset (ROA) sebesar 0,23% dan 0,12% dimana laba bersih perusahaan mengalami kenaikan walaupun total aset mengalami penurunan namun perusahaan mampu menghasilkan keuntungan/laba disaat kondisi perekonomian tahun 2016 yang masih lesu karena dampak di tahun sebelumnya, namun di tahun 2017 perusahaan sudah mulai membaik dan laba bersih pun mengalami kenaikan dan akhirnya mempengaruhi peningkatan tingkat pengembalian aset.

Setelah diketahui perkembangan tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan tingkat pengembalian aset (ROA) tiap tahun Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. Perkembangan Tingkat Pengembalian Aset rata-rata tiap tahunnya, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.3
Rata-Rata Tingkat Pengembalian Aset (ROA)

No.	Nama Perusahaan	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1.	Adira Dinamika Multi Finance, Tbk	2.60	2.30	3.70	5.00
2.	Batavia Prosperindo Finance, Tbk	3.82	4.22	3.27	3.12
3.	PT Astra Sedaya Finance	3.51	3.19	2.97	3.23
4.	Buana Finance, Tbk	3.09	1.96	1.47	1.52
5.	PT Mandala Multifinance, Tbk	6.19	5.37	7.17	10.35
6.	PT Surya Artha Nusantara Finance	3.03	1.65	1.19	0.65
7.	PT Mandiri Tunas Finance	3.15	3.33	2.94	2.38
8.	PT BCA Finance	16.33	15.34	13.97	17.22
9.	Verena Multi Finance	1.11	0.11	0.34	0.46
	Minimum	1.11	0.11	0.34	0.46
	Maksimum	16.33	15.34	13.97	17.22
	Rata-Rata ROA	5.48	4.81	4.67	5.60
	Perkembangan Rata-Rata ROA (%)	-	-0.67	-0.15	0.94

Sumber: Indonesian Stock Exchange (data sudah diolah)

Pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2014 merupakan tahun yang dijadikan dasar penelitian. Terlihat rata-rata ROA sebesar 5,48% pada tahun 2014 nilai ROA terendah dipegang oleh Verena Multi Finance dengan 1,11% dan yang tertinggi dipegang oleh PT BCA Finance sebesar 16,33%.

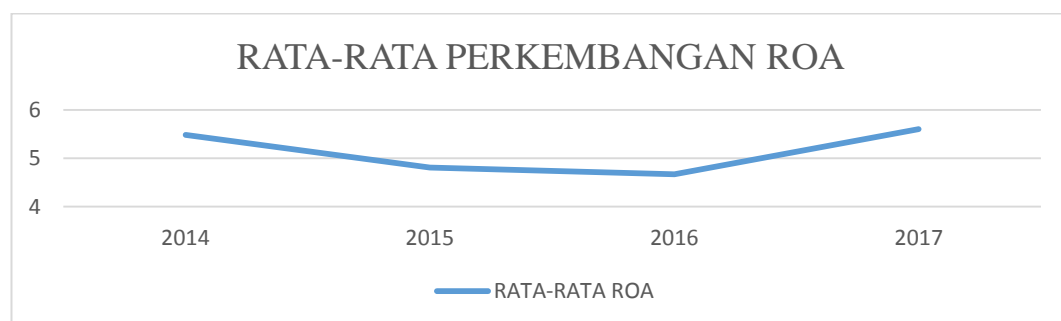
Di tahun 2015 rata-rata ROA lebih kecil jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu sebesar 4,81% sehingga menghasilkan perkembangan yang bernilai negatif (-) yaitu (-0,67%) pada tahun ini perusahaan pembiayaan sedang dihadapi dengan permasalahan melemahnya pertumbuhan ekonomi global, selain itu suku bunga BI yang masih tinggi sedangkan kebanyakan perusahaan pembiayaan memperoleh dana dari pinjaman ke bank serta penerbitan obligasi. Rata-rata ROA terkecil adalah 0,11% yang merupakan nilai ROA dari Verena Multi Finance dan tertinggi adalah BCA Finance sebesar 15, 34%.

Sedangkan di tahun 2016 rata-rata ROA masih lebih kecil dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 4,67% sehingga perkembangan memberikan hasil yang

negatif (-) yaitu (-0,15%). Pada tahun 2016 tren perlambatan pertumbuhan ekonomi global masih berlangsung, dan beberapa faktor penting yang mempengaruhi adalah perekonomian amerika serikat yang masih melambat serta berbagai harga komoditas yang masih rendah. Pada tahun ini rata-rata ROA terendah adalah Verena sebesar 0,34% dan yang tertinggi adalah PT BCA Finance sebesar 13,97%.

Dan untuk tahun 2017 nilai rata-rata ROA mengalami perkembangan sebesar 0,94% dari 4,67% menjadi 5,60% dimana tahun ini perusahaan pembiayaan sudah mulai membaik, adapun beberapa perusahaan seperti Mandiri Tunas Finance dan PT BCA Finance mampu melampaui target pembiayaan di tahun ini karena perluasan jaringan yang dilakukan perusahaan dengan mendirikan beberapa kantor cabang baru, dan membaiknya daya beli masyarakat. Di tahun 2017 ini Verena merupakan perusahaan yang memiliki rata-rata ROA terendah sebesar 0,46% dan PT BCA Finance meraih rata-rata ROA tertinggi sebesar 17,22%.

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai rata-rata perkembangan tingkat pengembalian aset (ROA) tiap tahun pada perusahaan pembiayaan swasta periode 2014-2017 dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 4.12
Rata-Rata Perkembangan Tingkat Pengembalian Aset (ROA)

Berdasarkan tabel dan grafik diatas, dapat disimpulkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian aset pada sembilan perusahaan keuangan sub sektor pembiayaan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI periode 2014-2017 memiliki angka yang berfluktuatif. Pada tahun 2015 dan 2016 tingkat pengembalian aset cenderung mengalami penurunan.

4.2.2 Perkembangan Rasio Hutang (DER) Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2014-2017)

Rasio Hutang adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (hutang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Adapun rumus dari perkembangan adalah sebagai berikut:

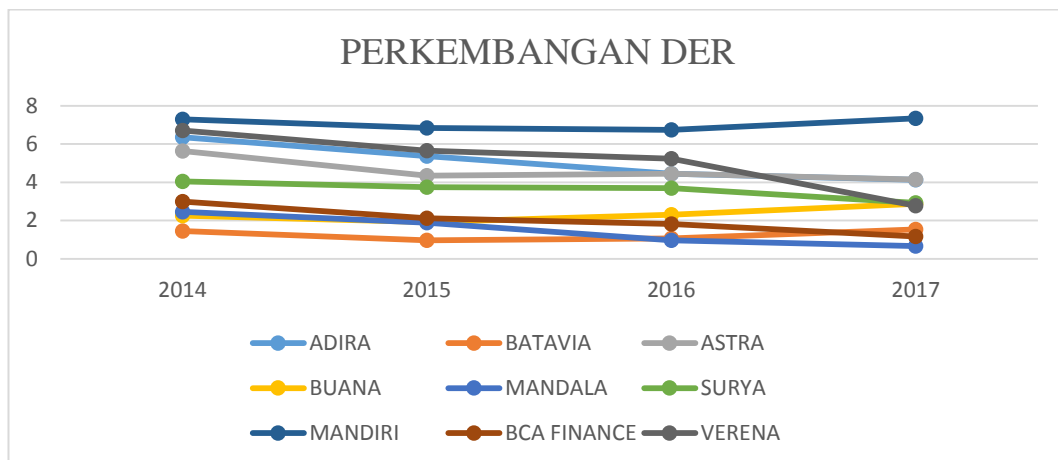
$$\text{Perkembangan} = \frac{p_n - p_{n-1}}{p_{n-1}} \times 100\%$$

Berikut ini adalah tabel Perkembangan Rasio Hutang (DER) Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2014-2017) sebagai berikut:

Tabel 4.4
Perkembangan Rasio Hutang (DER)

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tahun	DER (X)	Perkembangan		Fluktuasi
					X	%	
1.	Adira Dinamika Multi Finance, Tbk	ADMF	2014	6.40	-	-	-
			2015	5.40	-1	-15.63	Turun
			2016	4.60	-0.80	-14.81	Turun
			2017	4.10	-0.50	-10.87	Turun
2.	Batavia Prosperindo Finance, Tbk	BPFI	2014	1.45	-	-	-
			2015	0.97	-0.48	-33.10	Turun
			2016	1.06	0.09	9.28	Naik
			2017	1.53	0.47	44.34	Naik
3.	PT Astra Sedaya Finance	ASDF	2014	5.64	-	-	-
			2015	4.34	-1.3	-23.05	Turun
			2016	4.44	0.1	2.30	Naik
			2017	4.15	-0.29	-6.53	Turun
4.	Buana Finance, Tbk	BBLD	2014	2.24	-	-	-
			2015	1.92	-0.32	-14.29	Turun
			2016	2.3	0.38	19.79	Naik
			2017	2.87	0.57	24.78	Naik
5.	PT Mandala Multifinance, Tbk	MFIN	2014	2.46	-	-	-
			2015	1.88	-0.58	-23.58	Turun
			2016	0.96	-0.92	-48.94	Turun
			2017	0.66	-0.3	-31.25	Turun
6.	PT Surya Artha Nusantara Finance	SANF	2014	4.05	-	-	-
			2015	3.75	-0.3	-7.41	Turun
			2016	3.7	-0.05	-1.33	Turun
			2017	2.92	-0.78	-21.08	Turun
7.	PT Mandiri Tunas Finance	TUFU	2014	7.30	-	-	-
			2015	6.85	-0.45	-6.16	Turun
			2016	6.74	-0.11	-1.61	Turun
			2017	7.34	0.6	8.90	Naik
8.	PT BCA Finance	BCAF	2014	2.99	-	-	-
			2015	2.12	-0.87	-29.09	Turun
			2016	1.81	-0.31	-14.62	Turun
			2017	1.17	-0.64	-35.36	Turun
9.	Verena Multi Finance	VRNA	2014	6.61	-	-	-
			2015	5.67	-0.94	-14.22	Turun
			2016	5.24	-0.43	-7.58	Turun
			2017	2.77	-2.47	-47.14	Turun

Sumber: Indonesian Stock Exchange (data sudah diolah)



Gambar 4.13
Perkembangan Rasio Hutang (DER)

Berdasarkan tabel dan grafik diatas, diketahui bahwa perkembangan rasio hutang pada sembilan perusahaan pembiayaan swasta yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. Perusahaan yang memiliki perkembangan rasio hutang terendah adalah Batavia Prosperindo Finance. Dan perusahaan yang memiliki perkembangan rasio hutang tertinggi adalah Mandiri Tunas Finance.

Berikut ini merupakan penyebab perusahaan pembiayaan swasta yang rasio hutangnya mengalami penurunan dan peningkatan:

1. Adira Dinamika Multi Finance. Tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian, dan dari tahun 2015 hingga 2017 perusahaan mengalami penurunan rasio hutang (DER) sebesar 15,63%, 14,81%, dan 10,87%. Adapun penyebab dari turunnya rasio hutang karena perusahaan memiliki strategi untuk memperoleh pendanaan dari berbagai sumber yang terdiversifikasi untuk menghindari ketergantungan berlebihan pada satu sumber, dan memungkinkan perusahaan mengambil keuntungan secara fleksibel dari berbagai alternatif pendanaan serta

memanfaatkan bunga yang lebih rendah. Meskipun total pendanaan meningkat namun perusahaan mampu menurunkan rasio hutang. (Annual report Adira Dinamika Multi Finance)

2. Batavia Prosperindo Finance. Tahun 2014 dijadikan tahun dasar penelitian dan di tahun 2015 perusahaan mengalami penurunan rasio hutang (DER) sebesar 33,10% dan di tahun berikutnya 2016 dan 2017 mengalami kenaikan sebesar 9,28% dan 44,34%. Pada tahun 2016 perusahaan memiliki jumlah kewajiban senilai Rp 533,8 miliar naik sebesar 10,6% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, kenaikan ini disebabkan utang kepada bank yang semakin meningkat. Dan pada tahun 2017 Batavia Prosperindo mengambil alih PT Magna Finance (akuisisi) berhubungan dengan pembiayaan, yaitu piutang pembiayaan konsumen, piutang dari jaminan dan hutang bank. (Annual Report Batavia Prosperindo 2016 & 2017 dan www.investasi.kontan.co.id)
3. PT Astra Sedaya Finance. Tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian dan di tahun 2015 perusahaan mengalami penurunan rasio hutang (DER) sebesar 23,05% yang disebabkan total hutang yang menurun dan pada tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 2,30% diakibatkan menurunnya kualitas kredit korporasi di Bank Permata yang merupakan pemilik utama PT Astra Sedaya Finance bersama dengan PT Astra Internasional. (www.detikfinance.com) Dan di tahun 2017 mengalami penurunan kembali sebesar 6,53% dikarenakan total hutang yang menurun dari tahun sebelumnya.
4. Buana Finance. Tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian dan di tahun 2015 perusahaan mengalami penurunan rasio hutang (DER) sebesar 14,29%

yang dikarenakan total hutang mengalami penurunan. Sedangkan di tahun 2016 dan 2017 perusahaan mengalami kenaikan sebesar 19,79% dan 24,78%, hal ini terjadi karena pada tahun 2016 Buana Finance mendapatkan pinjaman dari Bank Capital Indonesia sebesar 90 miliar dan tahun 2017 perusahaan menambahkan nilai total hutang guna ekspansi. (www.idn.financials.com)

5. PT Mandala Multifinance. Tahun 2014 dijadikan tahun dasar penelitian dan perusahaan mengalami penurunan rasio hutang (DER) dari tahun 2015 hingga 2017 sebesar 23,58%, 48,94%, dan 31,25%. Hal tersebut terjadi karena perusahaan mengalami penurunan rasio hutang terhadap modal yang disebabkan peraturan PMK No.84/2006 mengenai perusahaan pembiayaan yang rasio hutang terhadap modalnya dibatasi maksimal 10 kali. Dan menurunnya jumlah hutang dari bank dan institusi keuangan non-bank seiring menurunnya pembiayaan baru. (Annual Report PT Mandala Multifinance)
6. PT Surya Artha Nusantara Finance. Tahun 2014 merupakan tahun dasar yang dijadikan penulis untuk penelitian dan dari tahun 2015 hingga 2017 perusahaan mengalami penurunan rasio hutang (DER) sebesar 7,41%, 1,33%, dan 21,08%. Di tahun 2015 perusahaan melakukan pelunasan beberapa pinjaman serta adanya obligasi dan MTN yang diterbitkan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana untuk melakukan pembiayaan baru. Dan tahun 2016 meskipun total utangnya naik yang terkena dampak dari diterbitkan nya surat hutang di tahun sebelumnya namun perusahaan mampu menurunkan rasio hutang. Dan di tahun 2017 perusahaan melakukan pelunasan pinjaman, obligasi atau surat hutang yang jatuh tempo.

7. PT Mandiri Tunas Finance. Tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian. Dan di tahun 2015 dan 2016 perusahaan mengalami penurunan rasio hutang (DER) sebesar 6,16% dan 1,61% dan pada tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 8,90% dikarenakan perusahaan menerbitkan obligasi sebesar 850 miliar yang dimana dana hasil penerbitan obligasi akan digunakan untuk melunasi hutang pokok obligasi tahun 2014 yang jatuh tempo pada tahun 2017 dengan bunga 10,7% (www.kontan.co.id)
8. PT BCA Finance. Tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian, dan dimana pada tahun 2015 hingga 2017 perusahaan mengalami penurunan rasio hutang (DER) sebesar 29,09%, 14,62%, dan 35,36% yang disebabkan peraturan PMK No.84/2006 mengenai perusahaan pembiayaan yang rasio hutang terhadap modalnya dibatasi maksimal 10 kali. (Annual Report PT BCA Finance)
9. Verena Multi Finnace. Pada tahun 2014 penulis menjadikan tahun dasar penelitian dan untuk tahun selanjutnya yaitu 2015 hingga 2017 perusahaan mengalami penurunan rasio hutang (DER) sebesar 14,22%, 7,58%, dan 47,14% yang disebabkan adanya pelunasan obligasi Verena yang menandakan pengurangan hutang perusahaan. (Annual Report Verena Mullti Finance)

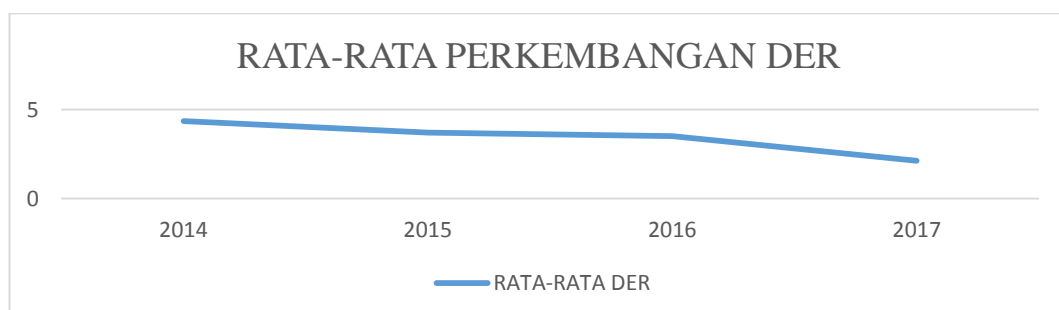
Setelah diketahui perkembangan tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata rasio hutang (DER) tiap tahun Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. Perkembangan Rasio Hutang rata-rata tiap tahunnya, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.5
Rata-Rata Perkembangan Rasio Hutang (DER)

No.	Nama Perusahaan	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1.	Adira Dinamika Multi Finance, Tbk	6.40	5.40	4.60	4.10
2.	Batavia Prosperindo Finance, Tbk	1.45	0.97	1.06	1.53
3.	PT Astra Sedaya Finance	5.64	4.34	4.44	4.15
4.	Buana Finance, Tbk	2.24	1.92	2.3	2.87
5.	PT Mandala Multifinance, Tbk	2.46	1.88	0.96	0.66
6.	PT Surya Artha Nusantara Finance	4.05	3.75	3.70	2.92
7.	PT Mandiri Tunas Finance	7.30	6.85	6.74	0.61
8.	PT BCA Finance	2.99	2.12	1.81	1.17
9.	Verena Multi Finance	6.61	5.67	5.24	0.61
	Minimum	1.45	0.97	0.96	0.61
	Maksimum	7.3	6.85	6.74	4.15
	Rata-Rata DER	4.35	3.70	3.51	2.13
	Perkembangan Rata-Rata DER (X)	-	-0.66	-0.19	-1.38
	Perkembangan Rata-Rata DER (%)	-	-15.08	-5.21	-39.35

Sumber: Indonesian Stock Exchange (data sudah diolah)

Berdasarkan tabel diatas dapat kita lihat bahwa rata-rata DER pada tahun 2014 adalah 4,35. Dan pada tahun 2015 rata-rata DER adalah 3,70 dengan perkembangan sebesar (-15,08%). Di tahun 2016 rata-rata DER sebesar 3,51 dengan perkembangan (-5,21%) dan untuk tahun 2017 rata-rata DER sebesar 2,13 dengan perkembangan (-39,35%). Hal tersebut menandakan bahwa nilai rata-rata DER tahun 2017, 2016, dan 2015 lebih kecil dari tahun sebelumnya. Untuk mengetahui lebih jelas mengenai rata-rata perkembangan rasio hutang (DER) tiap tahunnya dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Gambar 4.14
Rata-rata Perkembangan Rasio Hutang (DER)

Berdasarkan tabel dan grafik diatas, dapat disimpulkan bahwa rata-rata perkembangan rasio hutang (DER) pada sembilan perusahaan pembiayaan swasta yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 memiliki angka yang berfluktuatif. Pada tahun 2017 rasio hutang cenderung mengalami penurunan.

4.2.3 Perkembangan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2013-2017)

Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *sales growth* dapat dilihat dari perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba-rugi perusahaan.

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

Adapun rumus dari perkembangan adalah sebagai berikut:

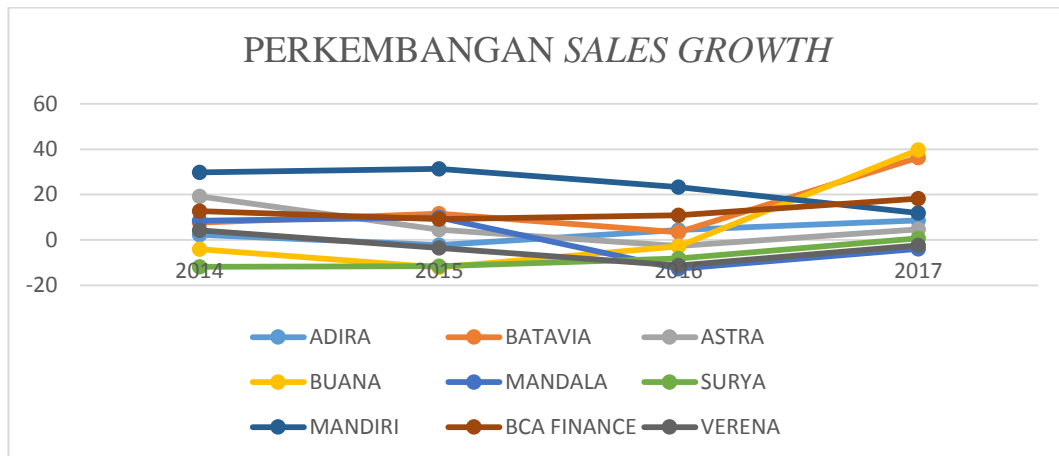
$$\text{Perkembangan} = P_n - P_{n-1}$$

Berikut ini adalah tabel Perkembangan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2014-2017) sebagai berikut:

Tabel 4.6
Perkembangan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*)

No.	Nama Perusahaan	Tahun	Penjualan (dalam miliar)	Sales Growth (%)	Perkembangan (%)	Fluktuasi
1.	Adira Dinamika Multi Finance, Tbk	2014	8254,95	2.30	-	-
		2015	8066,26	-2.29	-4.59	Turun
		2016	8413,07	4.30	6.59	Naik
		2017	9137,87	8.60	4.3	Naik
2.	Batavia Prosperindo Finance, Tbk	2014	224,13	7.58	-	-
		2015	249,94	11.51	3.93	Naik
		2016	258,40	3.39	-8.12	Turun
		2017	352,04	36.24	32.85	Naik
3.	PT Astra Sedaya Finance	2014	5232	19.15	-	-
		2015	5468	4.51	-14.64	Turun
		2016	5319	-2.72	-7.23	Turun
		2017	5570	4.72	7.44	Naik
4.	Buana Finance, Tbk	2014	601,79	-4.08	-	-
		2015	529,15	-12.07	-7.99	Turun
		2016	514,05	-2.85	9.22	Naik
		2017	718,03	39.68	42.53	Naik
5.	PT Mandala Multifinance, Tbk	2014	1546,60	8.45	-	-
		2015	1700,36	9.94	1.49	Naik
		2016	1484,31	-12.71	-22.65	Turun
		2017	1424,62	-4.02	8.69	Naik
6.	PT Surya Artha Nusantara Finance	2014	764,85	-11.80	-	-
		2015	676,74	-11.52	0.28	Naik
		2016	621,72	-8.13	3.39	Naik
		2017	626,02	0.69	8.82	Naik
7.	PT Mandiri Tunas Finance	2014	1513,56	29.79	-	-
		2015	1987,53	31.32	1.53	Naik
		2016	2449,27	23.23	-8.09	Turun
		2017	2738,36	11.80	-11.43	Turun
8.	PT BCA Finance	2014	2178	12.67	-	-
		2015	2379	9.23	-3.44	Turun
		2016	2639	10.93	1.7	Naik
		2017	3118	18.15	7.22	Naik
9.	Verena Multi Finance	2014	393	4.24	-	-
		2015	379	-3.56	-7.8	Turun
		2016	336	-11.35	-7.79	Turun
		2017	328	-2.38	8.97	Naik

Sumber: Indonesian Stock Exchange (data sudah diolah)



Gambar 4.15
Perkembangan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*)

Berdasarkan tabel dan grafik diatas, diketahui bahwa perkembangan rasio hutang pada sembilan perusahaan swasta pembiayaan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. Perusahaan yang memiliki perkembangan pertumbuhan perusahaan terendah adalah Surya Artha Nusantara Finance. Dan perusahaan yang memiliki perkembangan pertumbuhan perusahaan tertinggi adalah PT Mandiri Tunas Finance.

Dibawah ini merupakan penyebab terjadinya perkembangan pertumbuhan perusahaan (*sales growth*):

1. PT Adira Dinamika Multi Finance. Pada tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian dan mengalami penurunan pertumbuhan perusahaan pada tahun 2015 sebesar 4,59% yang diakibatkan menurunnya kredit mobil sehingga daya beli masyarakat menurun, dan kinerja Adira pun tertekan karena adanya kenaikan beban. Mulai dari beban bunga dan keuangan yang naik tipis menjadi 1,67 triliun dari 1,65 triliun pada tahun sebelumnya, beban kredit konsumen yang tercatat meningkat menjadi 1,32 triliun dari 1,21 triliun, dll. Namun di tahun

berikutnya yaitu tahun 2016 dan 2017 mengalami kenaikan sebesar 6,59% dan 4,3% yang dikarenakan pertumbuhan penyaluran pembiayaan baru dan berkurangnya biaya pendanaan. (Annual Report Adira Dinamika Multi Finance)

2. Batavia Prosperindo Finance. Tahun 2014 adalah tahun dasar penelitian dan di tahun 2015 mengalami kenaikan pertumbuhan perusahaan sebesar 3,93% yang disebabkan naiknya penghasilan anjak piutang dan administrasi, kemudian mulai mengalami penurunan di tahun 2016 sebesar 8,12% dikarenakan menurunnya penjualan pembiayaan konsumen, dan di tahun 2017 mengalami kenaikan kembali sebesar 32,85% dimana perusahaan sudah menunjukkan kondisi yang membaik (www.m.bisnis.com)
3. PT Astra Sedaya Finance. Tahun 2014 dijadikan tahun dasar penelitian oleh penulis dan mulai mengalami penurunan pada tahun 2015 hingga 2016 sebesar 14,64% dan 7,23% yang dikarenakan rendahnya permintaan otomotif. Kemudian pada tahun 2017 perusahaan mengalami kenaikan kembali sebesar 7,44% dimana tahun tersebut perusahaan pembiayaan sudah mulai membaik dan siap untuk bersaing kembali. (www.detikfinance.com)
4. Buana Finance. Tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian dan perusahaan mengalami penurunan di tahun 2015 sebesar 7,99% dikarenakan pendapatan yang dikantongi menurun akibat melambatnya pertumbuhan ekonomi dan penjualan otomotif yang terjadi dari tahun 2014. Kemudian pada tahun 2016 dan 2017 mengalami kenaikan sebesar 9,22% dan 42,53% yang disebabkan

sudah mulai membaiknya kinerja perusahaan dengan menerapkan strategi guna mengurangi segala risiko yang ada. (www.pasardana.com)

5. Mandala Multifinance. Tahun 2014 dijadikan tahun dasar penelitian dan di tahun 2015 mengalami kenaikan sebesar 1,49% yang disebabkan meningkatnya penjualan dan mengalami penurunan di tahun 2016 sebesar 22,65% yang diakibatkan ketatnya kompetisi atau persaingan industri serta menurunnya daya beli masyarakat dan pihak perusahaan yang belum berencana merevisi target pembiayaan dikarenakan belum stabilnya pertumbuhan ekonomi. Di tahun 2017 mengalami peningkatan kembali sebesar 8,69% karena sudah mulai membaiknya pertumbuhan ekonomi. (www.kontan.co.id)
6. PT Surya Artha Nusantara Finance. Tahun 2014 dijadikan sebagai tahun dasar penelitian dan mengalami kenaikan pertumbuhan penjualan dari tahun 2015 hingga 2017 sebesar 0,28%, 3,39%, dan 8,82% walaupun sebenarnya perusahaan sedang mengurangi porsi pembiayaan pada sektor pertambangan karena dua tahun terakhir terjadi perlambatan sektor pertambangan sehingga dialihkan kepada sektor infrastruktur dan pembiayaan multiguna berupa fasilitas modal usaha. (www.kontan.co.id)
7. Mandiri Tunas Finance. Tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian dan tahun 2015 naik sebesar 1,53% karena perusahaan mengalami peningkatan pembiayaan konsumen dan mengalami penurunan di tahun 2016 dan 2017 sebesar 8,09% dan 11,43% yang dikarenakan menurunnya penjualan mobil. (www.finansial.bisnis.com)

8. PT BCA Finance. Tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian dan di tahun 2015 turun sebesar 3,44% yang diakibatkan menurunnya penjualan kendaraan yang mencapai 15%. Kemudian pada tahun 2016 dan 2017 perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1,7% dan 7,22% walaupun kondisi perekonomian sedang lesu namun BCA Finance mampu bertahan terbukti dari perusahaan tetap membukukan dan memberikan bunga yang murah dengan tenor pembiayaan lebih panjang. (www.kontan.co.id)
9. Verena Multi Finance. Tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian. Pada tahun selanjutnya yaitu 2015 dan 2016 perusahaan mengalami penurunan sebesar 7,8% dan 7,79% karena adanya penurunan pendapatan sewa pembiayaan sebesar 31,86% dari Rp 134,62 miliar menjadi 91,73 miliar sejalan dengan penurunan piutang sewa pembiayaan. (Annual Report Verena 2015&2016) Kemudian tahun 2017 perusahaan mengalami peningkatan kembali sebesar 8,97% dimana kondisi perusahaan sudah membaik dan menunjukkan peningkatan yang baik dari segi pendapatan dan laba perusahaan.

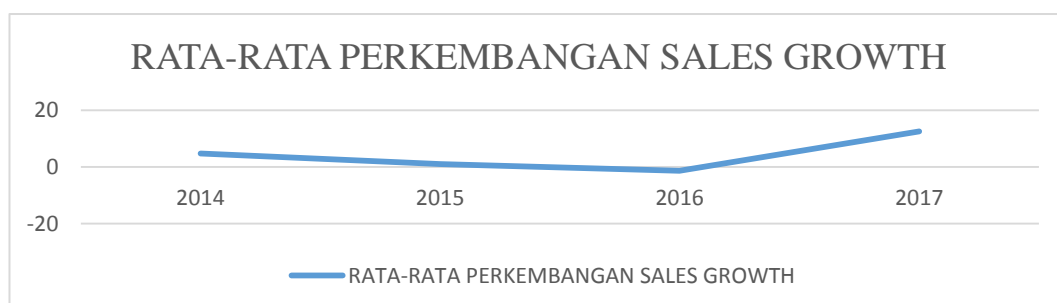
Setelah diketahui perkembangan tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata pertumbuhan perusahaan (*sales growth*) tiap tahun Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. Perkembangan Pertumbuhan Perusahaan rata-rata tiap tahunnya, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.7
Rata-Rata Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*)

No.	Nama Perusahaan	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1.	Adira Dinamika Multi Finance, Tbk	2.30	-2.29	4.30	8.60
2.	Batavia Prosperindo Finance, Tbk	7.58	11.51	3.39	36.24
3.	PT Astra Sedaya Finance	19.15	4.51	-2.72	4.72
4.	Buana Finance, Tbk	-4.08	-12.07	-2.82	39.68
5.	PT Mandala Multifinance, Tbk	8.45	9.94	-12.71	-4.02
6.	PT Surya Artha Nusantara Finance	-11.87	-11.52	-8.13	0.69
7.	PT Mandiri Tunas Finance	7.30	6.85	6.74	0.61
8.	PT BCA Finance	12.67	9.23	10.93	18.15
9.	Verena Multi Finance	4.24	-3.56	-11.35	-2.38
	Minimum	-11.87	-12.07	-12.71	-4.02
	Maksimum	19.15	11.51	10.93	39.68
	Rata-Rata <i>Sales Growth</i>	4.82	1.09	-1.29	12.54
	Perkembangan Rata-Rata <i>Sales Growth (%)</i>	-	-3.73	-2.38	13.83

Sumber: Indonesian Stock Exchange (data sudah diolah)

Pada tabel diatas dapat kita lihat bahwa pada tahun 2014 merupakan tahun dasar dijadikan tahun penelitian, dan di tahun 2015 hingga 2016 dimana perusahaan pembiayaan masih mengalami perlambatan ekonomi yang membuat menurunnya daya beli masyarakat akan bidang otomotif dan pada tahun 2017 perusahaan pembiayaan melakukan strategi untuk meningkatkan penjualannya. Untuk mengetahui lebih jelas mengenai rata-rata *sales growth* tiap tahunnya pada perusahaan pembiayaan swasta periode 2014-2017 dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Gambar 4.16
Rata-Rata Perkembangan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*)

Berdasarkan tabel dan grafik diatas, dapat disimpulkan bahwa rata-rata perkembangan *sales growth* pada sembilan perusahaan keuangan swasta sub sektor pembiayaan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI periode 2013-2017 memiliki angka yang berfluktuatif. Pada tahun 2016 *sales growth* cenderung mengalami penurunan.

4.2.4 Perkembangan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2013-2017)

Peringkat obligasi adalah rating yang diberikan bagi emiten yang menerbitkan obligasi. Seorang investor memiliki keinginan melakukan investasi kedalam bentuk obligasi, maka investor tersebut harus memperhatikan peringkat obligasi sebagai salah satu bentuk informasi sebelum memutuskan berinvestasi dalam bentuk obligasi.

Skala data yang digunakan untuk variabel independen adalah rasio. Sedangkan skala data yang digunakan untuk variabel dependen adalah ordinal. Oleh karena itu, data ordinal diubah ke dalam bentuk interval menggunakan *Method of Successive Interval* (MSI). Adapun di dalam proses pengolahan data MSI tersebut, peneliti menggunakan bantuan *Additional-Instrument* (Add-Ins) dari Microsoft Excel.

Adapun rumus dari perkembangan adalah sebagai berikut:

$$\text{Perkembangan} = \frac{p_n - p_{n-1}}{p_{n-1}} \times 100\%$$

Tabel 4.8
Uji MSI (Add-Ins)

No.	Nama Perusahaan	Peringkat Obligasi	Uji MSI	No.	Nama Perusahaan	Peringkat Obligasi	Uji MSI
1.	Adira Dinamika Multi Finance, Tbk	18	3,795	6.	PT Surya Artha Nusantara Finance	15	2,705
		18	3,795			15	2,705
		18	3,795			15	2,705
		18	3,795			15	2,705
2.	Batavia Prosperindo Finance, Tbk	10	1,000	7.	PT Mandiri Tunas Finance, Tbk	16	2,915
		10	1,000			16	2,915
		10	1,000			17	3,060
		10	1,000			17	3,060
3.	PT Astra Sedaya Finance	18	3,795	8.	PT BCA Finance	18	3,795
		18	3,795			18	3,795
		18	3,795			18	3,795
		18	3,795			18	3,795
4.	Buana Finance, Tbk	12	2,022	9.	Verena Multi Finance	12	2,022
		12	2,022			12	2,022
		11	1,616			12	2,022
		11	1,616			12	2,022
5.	PT Mandala Multifinance Tbk	13	2,421	Uji MSI Peringkat Obligasi			
		13	2,421				
		13	2,421				
		13	2,421				

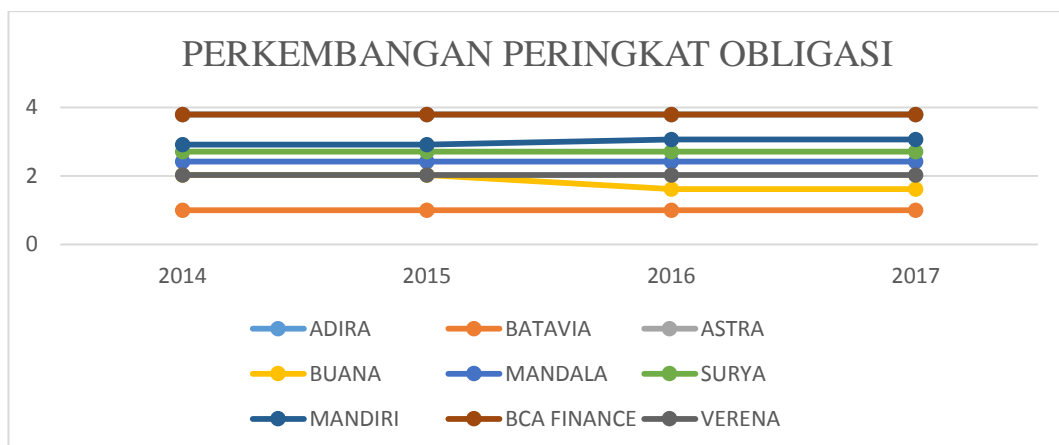
Sumber: Data Diolah Sendiri 2019

Tabel 4.8
Perkembangan Peringkat Obligasi

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tahun	Peringkat Obligasi	Perkembangan		Fluktuasi
						%	
1.	Adira Dinamika Multi Finance, Tbk	ADMF	2014	3,795	-	-	-
			2015	3,795	0	0	Tetap
			2016	3,795	0	0	Tetap
			2017	3,795	0	0	Tetap
2.	Batavia Prosperindo Finance, Tbk	BPFI	2014	1,000	-	-	-
			2015	1,000	0	0	Tetap
			2016	1,000	0	0	Tetap
			2017	1,000	0	0	Tetap
3.	PT Astra Sedaya Finance	ASDF	2014	3,795	-	-	-
			2015	3,795	0	0	Tetap
			2016	3,795	0	0	Tetap
			2017	3,795	0	0	Tetap
4.	Buana Finance, Tbk	BBLD	2014	2,022	-	-	-
			2015	2,022	0	0	Tetap
			2016	1,616	-0.41	-20.08	Turun
			2017	1,616	0	0	Tetap

5.	PT Mandala Multifinance, Tbk	MFIN	2014	2,421	-	-	-
			2015	2,421	0	0	Tetap
			2016	2,421	0	0	Tetap
			2017	2,421	0	0	Tetap
6.	PT Surya Artha Nusantara Finance	SANF	2014	2,705	-	-	-
			2015	2,705	0	0	Tetap
			2016	2,705	0	0	Tetap
			2017	2,705	0	0	Tetap
7.	PT Mandiri Tunas Finance	TUFU	2014	2,915	-	-	-
			2015	2,915	0	0	Tetap
			2016	3,060	0.15	4.97	Naik
			2017	3,060	0	0	Tetap
8.	PT BCA Finance	BCAF	2014	3,795	-	-	-
			2015	3,795	0	0	Tetap
			2016	3,795	0	0	Tetap
			2017	3,795	0	0	Tetap
9.	Verena Multi Finance	VRNA	2014	2,022	-	-	-
			2015	2,022	0	0	Tetap
			2016	2,022	0	0	Tetap
			2017	2,022	0	0	Tetap

Sumber: Indonesian Stock Exchange (data sudah diolah)



Gambar 4.17
Perkembangan Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel dan grafik diatas, diketahui bahwa perkembangan peringkat obligasi pada sembilan perusahaan pembiayaan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI mengalami fluktuasi yang cenderung tetap. Perusahaan yang memiliki perkembangan peringkat obligasi terendah adalah Batavia

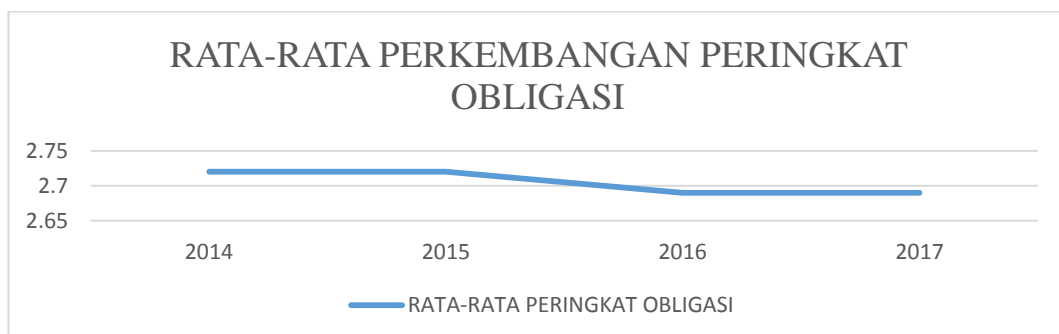
Prosperindo Finance dan perusahaan yang memiliki perkembangan peringkat obligasi tertinggi adalah BCA Finance.

Perusahaan pembiayaan swasta yang menerbitkan obligasi walaupun sedang diguncang perlambatan ekonomi global namun masih tetap mempertahankan peringkat obligasinya terbukti dari 9 perusahaan pembiayaan rata-rata peringkat obligasinya tidak mengalami penurunan karena berdasarkan penilaian dari Pefindo dari segi risiko industri, bisnis, maupun keuangan perusahaan mampu bertahan dan mengelolanya dengan baik walaupun dibatasi oleh tekanan pada kualitas aset. Namun pada Buana Finance terjadi penurunan di tahun 2016 sebesar 20,08% yang akibatkan turunnya kualitas aset perusahaan dimana total piutang bermasalah yang diukur dari rasio jumlah tunggakan angsuran diatas 90 hari seiring dengan penurunan signifikan piutang bermasalah untuk sektor sewa guna usaha, kondisi tersebut ditambah tidak adanya perbaikan kualitas aset sedangkan persaingan bisnis semakin ketat. Disamping itu market share yang tidak mengalami peningkatan dan bisnis perusahaan yang stagnan, serta turunnya sektor komoditas yang berimbas terhadap banyaknya jumlah debitur yang bermasalah. (www.pefindo.com). Sedangkan pada Mandiri Tunas Finance tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 4,97% karena perusahaan mampu meningkatkan kualitas aset perusahaan dan pendapatan yang terus bertambah disertai dengan laba bersih yang terus naik sehingga Pefindo menaikkan peringkat obligasi perusahaan. Setelah diketahui perkembangan tiap perusahaan, maka selanjutnya penulis akan menampilkan rata-rata perkembangan peringkat obligasi tiap tahunnya, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.9
Rata-Rata Perkembangan Peringkat Obligasi

No.	Nama Perusahaan	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1.	Adira Dinamika Multi Finance, Tbk	3,79	3,79	3,79	3,79
2.	Batavia Prosperindo Finance, Tbk	1,00	1,00	1,00	1,00
3.	PT Astra Sedaya Finance	3,79	3,79	3,79	3,79
4.	Buana Finance, Tbk	2,02	2,02	1,61	1,61
5.	PT Mandala Multifinance, Tbk	2,42	2,42	2,42	2,42
6.	PT Surya Artha Nusantara Finance	2,70	2,70	2,70	2,70
7.	PT Mandiri Tunas Finance	2,91	2,91	3,06	3,06
8.	PT BCA Finance	3,79	3,79	3,79	3,79
9.	Verena Multi Finance	2,02	2,02	2,02	2,02
	Minimum	1	1	1	1
	Maksimum	3,79	3,79	3,79	3,79
	Rata-Rata Peringkat Obligasi	2,72	2,72	2,69	2,69
	Perkembangan Peringkat Obligasi	-	0	-0.03	0
	Perkembangan Peringkat Obligasi (%)	-	0	-1.07	0

Pada tabel diatas, dapat kita lihat bahwa tahun 2014 merupakan tahun dasar penelitian dan di tahun 2015 peringkat obligasi memiliki rata-rata yang sama dengan tahun sebelumnya sehingga tidak ada perkembangan dan ditahun berikutnya yaitu 2016 peringkat obligasi memiliki rata-rata 2,69 jauh lebih kecil dari tahun sebelumnya sehingga perkembangan rata-rata peringkat obligasi bernilai negatif (-1,07). Dan di tahun 2017 rata-rata obligasi sama dengan tahun sebelumnya sehingga tidak terjadi pertumbuhan. Untuk mengetahui lebih jelas mengenai rata-rata peringkat obligasi tiap tahunnya dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Gambar 4.18
Rata-rata Perkembangan Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel dan grafik diatas, dapat disimpulkan bahwa rata-rata perkembangan peringkat obligasi pada sembilan perusahaan keuangan sub sektor pembiayaan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI periode 2014-2017 memiliki angka yang berfluktuatif. Pada tahun 2016 dan 2017 peringkat obligasi cenderung mengalami penurunan.

4.3 Analisis Verifikatif

Analisis verifikatif dalam penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan besarnya pengaruh Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), dan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2017.

4.3.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan peneliti dengan maksud untuk menganalisis hubungan linear antara variabel independen dengan variable dependen. Dengan kata lain untuk mengetahui besarnya pengaruh Tingkat Pengembalian Aset (ROA) terhadap Peringkat Obligasi, Rasio Hutang (DER) terhadap Peringkat Obligasi, Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) terhadap Peringkat Obligasi dan Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2017 :

Tabel 4.10
Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.780	.302		2.587	.014
	ROA (X1)	.163	.027	.770	6.015	.000
	DER (X2)	.360	.060	.768	6.002	.000
	GROWTH (X3)	-.018	.008	-.259	-2.204	.035

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi (Y)

Dari tabel diatas diperoleh hasil persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$\text{Peringkat Obligasi} = 0,780 + 0,163 \text{ ROA} + 0,360 \text{ DER} - 0,018 \text{ GROWTH} + \varepsilon$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut masing-masing variabel dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0,780 menyatakan bahwa jika Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), dan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) bernilai 0 (nol) dan tidak ada perubahan, maka Peringkat Obligasi akan bernilai sebesar 0,780
2. Variabel X₁ yaitu Tingkat Pengembalian Aset (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar 0,163 artinya jika Tingkat Pengembalian Aset (ROA) meningkat satu satuan, maka variabel Y yaitu Peringkat Obligasi akan meningkat sebesar 0,163 dengan asumsi variabel bebas lainnya yaitu Rasio Hutang (DER), dan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) adalah

konstan/tetap. Oleh karena itu, semakin meningkatnya nilai Tingkat Pengembalian Aset (ROA) maka akan meningkatkan Peringkat Obligasi.

3. Variabel X_2 yaitu Rasio Hutang (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 0,360 artinya jika Rasio Hutang (DER) meningkat satu satuan, maka variabel Y yaitu Peringkat Obligasi akan meningkat sebesar 0,360 dengan asumsi variabel bebas lainnya yaitu Tingkat Pengembalian Aset (ROA) dan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) adalah konstan/tetap. Oleh karena itu semakin meningkatnya nilai Rasio Hutang (DER) maka akan meningkatkan Peringkat Obligasi.
4. Variabel X_3 yaitu Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) memiliki koefisien regresi sebesar (-0.018) artinya jika Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) meningkat satu satuan, maka variabel Y yaitu Peringkat Obligasi akan mengalami penurunan sebesar 0,018 dengan asumsi variabel bebas lainnya yaitu Tingkat Pengembalian Aset (ROA) dan Rasio Hutang (DER) adalah konstan/tetap. Oleh karena itu semakin meningkatnya nilai Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) maka Peringkat Obligasi akan semakin turun.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menguji keabsahan hasil estimasi model regresi. Beberapa asumsi klasik yang terpenuhi agar kesimpulan dari hasil regresi tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi mempunyai distribusi data yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data yang normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi ada tidaknya pelanggaran asumsi normalitas dapat dilihat dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.11
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.59824236
	Absolute	.111
Most Extreme Differences	Positive	.111
	Negative	-.092
Kolmogorov-Smirnov Z		.667
Asymp. Sig. (2-tailed)		.766

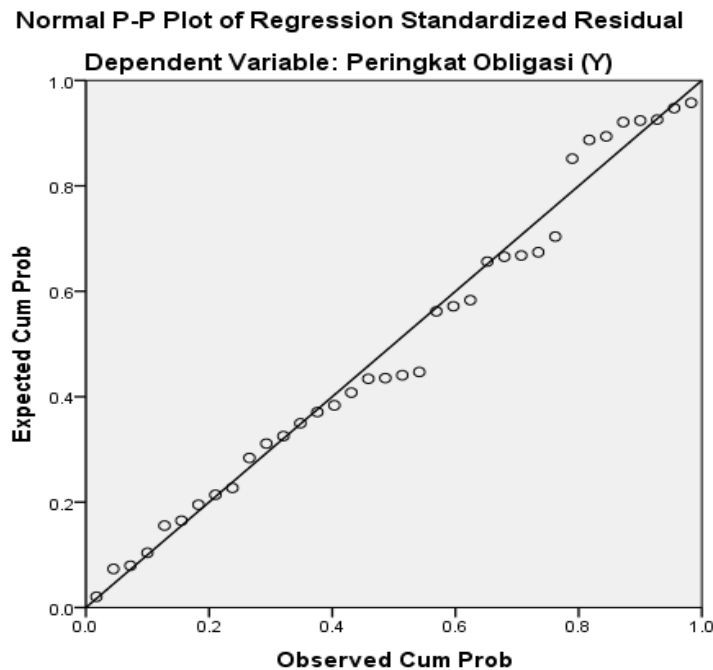
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel uji normalitas dapat dilihat bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,667 dengan tingkat signifikan sebesar 0,766. Dimana nilai signifikannya berada diatas 0,05.

- Jika probabilitas $> 0,05$ maka distribusi dari populasi adalah normal.
- Jika probabilitas $< 0,05$ maka populasi tidak berdistribusi secara normal.

Adapun dengan pengujian secara visual dapat dilakukan menggunakan analisis Normal Probability Plots, seperti gambar dibawah ini:



Gambar 4.19
Grafik Normal Probability-plot of Regression Standardized Residual

Berdasarkan tabel dan grafik diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai sig (α) $0,766 > 0,05$. Karena sig > 0.05 maka tidak terdapat masalah pada uji normalitas sehingga data berdistribusi normal. Dan jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah keadaan dimana pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna di antara variabel bebas (korelasinya 1 atau

mendekati 1). Untuk mengetahui suatu model regresi bebas dari multikolinearitas, yaitu dengan melihat angka VIF (*Variance Inflation Factor*) harus kurang dari 10 dan angka *tolerance* lebih dari 0,1.

Tabel 4.12
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 ROA (X1)	.753	1.328
DER (X2)	.755	1.325
GROWTH (X3)	.897	1.115

Berdasarkan nilai VIF yang diperoleh seperti yang terlihat pada tabel di atas, nilai *tolerance* untuk seluruh variabel bebas $> 0,1$ dan nilai VIF seluruh variabel bebas < 10 .

1. Nilai *tolerance* untuk Tingkat Pengembalian Aset (ROA) $0.753 > 0,1$
2. Nilai *tolerance* untuk Rasio Hutang (DER) $0.755 > 0,1$
3. Nilai *tolerance* untuk Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) $0.897 > 0,1$

Sedangkan:

1. Nilai VIF untuk Tingkat Pengembalian Aset (ROA) $1.328 < 10$
2. Nilai VIF untuk Rasio Hutang (DER) $1.325 < 10$
3. Nilai VIF untuk Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) $1.115 < 10$

Maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas. Ini menyatakan bahwa data variabel independen yang meliputi Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), dan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*)

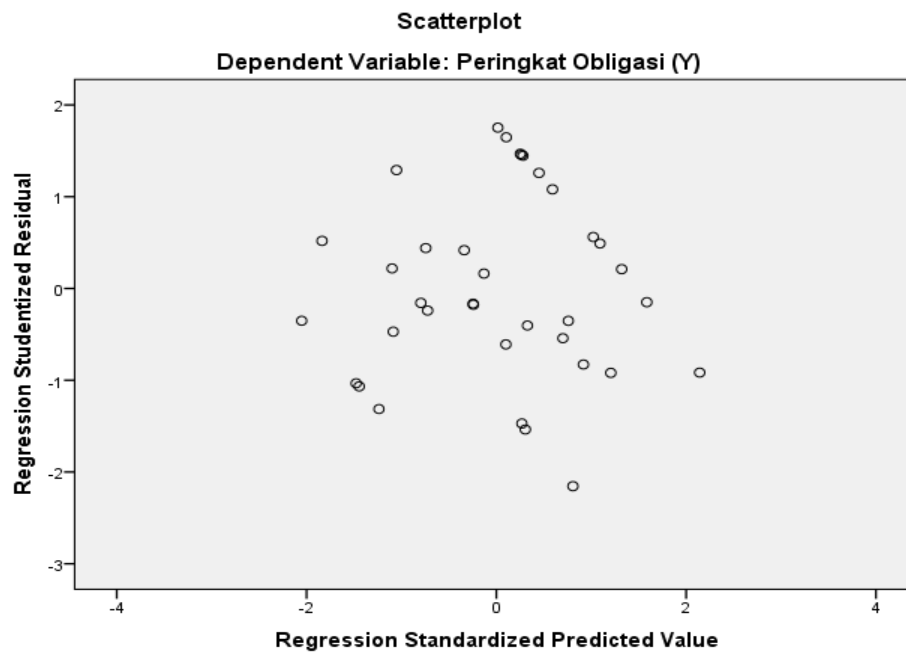
tidak terdapat korelasi yang cukup kuat, sehingga nilai koefisien regresi dapat ditaksir dan data layak digunakan untuk analisis regresi berganda.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berikut ini dilampirkan grafik scatterplot untuk menganalisis apakah terjadi heteroskedastisitas atau terjadi heteroskedastisitas, adapun alat pengujian yang digunakan oleh penulis adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (SRESID) dengan residualnya (ZPRED).



Gambar 4.20
Grafik Scatterplot dari Hasil Pengujian Uji Heterokedastisitas

Adapun tabel dibawah ini dilakukannya uji glejser untuk mengetahui lebih dalam lagi mengenai pengujian heteroskedastisitas

Tabel 4.13
Uji Glejser

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.339	.155		2.185	.036
	ROA (X1)	-.011	.014	-.145	-.791	.435
	DER (X2)	.058	.031	.345	1.880	.069
	GROWTH (X3)	-.003	.004	-.102	-.604	.550

a. Dependent Variable: abresid

Dari grafik dan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa Tingkat Pengembalian Aset (ROA) memiliki sig 0,435 > 0,05 Rasio Hutang (DER) 0,069 > 0,05 dan

Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) $0,550 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antar observasi yang diukur berdasarkan waktu dalam model regresi atau dengan kata lain error dari observasi tahun berjalan dipengaruhi oleh error dari observasi tahun sebelumnya. Pada pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi dan berikut nilai Durbin-Watson yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi.

Tabel 4.14
Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.778 ^a	.605	.568	.62566	.978

a. Predictors: (Constant), GROWTH (X3), DER (X2), ROA (X1)

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi (Y)

Kriteria mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan nilai *Durbin-Watson* menurut Singgih Santoso (2012:241) adalah:

- Angka *D-W* dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- Angka *D-W* diantara -2 dan +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Angka *D-W* diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif..

Apabila hasil uji *Durbin-Watson* tidak dapat disimpulkan apakah terdapat autokorelasi atau tidak maka dilanjutkan dengan *runs test*.

Hasil Pengujian Asumsi Autokorelasi (*Durbin Watson Test*)

d_L	Durbin-Watson	d_U	Kesimpulan
-2	0,978	+2	Tidak Terjadi Autokorelasi

Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* diatas, hasil DW adalah 0.978 nilai tersebut berada diantara -2 dan +2 yang menandakan bahwa tidak ada autokorelasi.

4.4 Uji Koefisien Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengukur seberapa kuat hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dalam hal ini untuk mengukur hubungan antara Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Dengan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Swasta Sub Sektor Pembiayaan Yang Menerbitkan Obligasi dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2017. Untuk mengetahui bagaimana tingkat keeratan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, digunakan kriteria keeratan korelasi sebagai berikut:

Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval	Koefisien Tingkat Hubungan
0,00 – 0,199	Sangat Rendah
0,20 – 0,399	Rendah
0,40 – 0,599	Sedang
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 1,000	Sangat Kuat

Sumber: Sugiyono (2013:184)

Hasil perhitungan korelasi antara variabel bebas dengan variabel terikat dapat dilihat dari tabel di bawah ini:

1. Uji Korelasi Parsial Tingkat Pengembalian Aset (ROA) Terhadap Peringkat Obligasi.

Tabel 4.15
Uji Korelasi Tingkat Pengembalian Aset (ROA) Terhadap Peringkat Obligasi

		Correlations	
		ROA (X1)	Peringkat Obligasi (Y)
ROA (X1)	Pearson Correlation	1	.395**
	Sig. (1-tailed)		.008
	N	36	36
Peringkat Obligasi (Y)	Pearson Correlation	.395**	1
	Sig. (1-tailed)	.008	
	N	36	36

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

Berdasarkan tabel output di atas terlihat bahwa nilai koefisien korelasi yang diperoleh antara Tingkat Pengembalian Aset (ROA) dengan Peringkat Obligasi (Y) adalah sebesar 0,395. Nilai korelasi bertanda positif yang menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah searah, artinya semakin meningkat Tingkat Pengembalian Aset (ROA) maka akan diikuti semakin meningkatnya Peringkat Obligasi (Y). Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar 0,395 termasuk dalam kategori hubungan yang rendah, berada pada interval 0,20 – 0,399.

2. Uji Korelasi Parsial Rasio Hutang (DER) Terhadap Peringkat Obligasi.

Tabel 4.16
Uji Korelasi Rasio Hutang (DER) Terhadap Peringkat Obligasi

		Correlations	
		DER (X2)	Peringkat Obligasi (Y)
DER (X2)	Pearson Correlation	1	.393*
	Sig. (2-tailed)		.018
	N	36	36
Peringkat Obligasi (Y)	Pearson Correlation	.393*	1
	Sig. (2-tailed)	.018	
	N	36	36

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Berdasarkan tabel output di atas terlihat bahwa nilai koefisien korelasi yang diperoleh antara Rasio Hutang (DER) dengan Peringkat Obligasi (Y) adalah sebesar 0,393. Nilai korelasi bertanda positif yang menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah searah, artinya semakin meningkat Rasio Hutang (DER) maka akan diikuti semakin meningkatnya Peringkat Obligasi. Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar 0,318 termasuk dalam kategori hubungan yang rendah, berada pada interval 0,20 - 0,399.

3. Uji Korelasi Parsial Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi.

Tabel 4.17
Uji Korelasi Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi

		Correlations	
		GROWTH (X3)	Peringkat Obligasi (Y)
GROWTH (X3)	Pearson Correlation	1	.005
	Sig. (2-tailed)		.976
	N	36	36
Peringkat Obligasi (Y)	Pearson Correlation	.005	1
	Sig. (2-tailed)	.976	
	N	36	36

Berdasarkan tabel output di atas terlihat bahwa nilai koefisien korelasi yang diperoleh antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Peringkat Obligasi (Y) adalah sebesar 0,005. Nilai korelasi bertanda positif yang menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah searah, artinya semakin meningkat Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) maka akan diikuti semakin meningkatnya Peringkat Obligasi. Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar 0,005 termasuk dalam kategori hubungan yang sangat rendah, berada pada interval 0,00 – 0,199.

4. Uji Korelasi Simultan Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), dan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi.

Tabel 4.18
Uji Korelasi Simultan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.778 ^a	.605	.568	.62566

a. Predictors: (Constant), GROWTH (X3), DER (X2), ROA (X1)

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi (Y)

Berdasarkan tabel output di atas terlihat bahwa nilai koefisien korelasi yang diperoleh antara Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Dengan Peringkat Obligasi adalah sebesar 0,778. Nilai korelasi bertanda positif yang menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikat adalah searah, artinya semakin meningkat Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Dengan Peringkat Obligasi.

Berdasarkan kriteria interpretasi koefisien korelasi, nilai korelasi sebesar 0,778 termasuk dalam kategori hubungan yang kuat, berada pada interval 0,60 - 0,799. Berdasarkan nilai dari pengujian tersebut maka semakin besarnya nilai Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) maka akan meningkatkan Peringkat Obligasi.

4.5 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan suatu nilai yang menyatakan besar pengaruh. Untuk melihat besar pengaruh dari masing-masing variabel bebas

terhadap variabel terikat, dilakukan perhitungan dengan menggunakan formula Beta x Zero Order. Beta adalah koefisien regresi yang telah distandarkan, sedangkan zero order merupakan korelasi parsial dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai beta dan zero order sebagai berikut:

Tabel 4.19
Analisis Koefisien Determinasi Parsial

Model	Standardized Coefficients	Correlations
	Beta	Zero-order
(Constant)		
1 ROA (X1)	.770	.395
DER (X2)	.768	.393
GROWTH (X3)	-.259	.005

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilakukan perhitungan untuk memperoleh pengaruh parsial dari setiap variabel bebas sebagai berikut:

- Tingkat Pengembalian Aset (ROA) $0,770 \times 0,395 = 0,30415$ atau 30,42%
- Rasio Hutang (DER) $0,768 \times 0,393 = 0,301824$ atau 30,18%
- Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) $(-0,259) \times 0,005 = (-0,001295)$ atau (-0,13%)

Berdasarkan perhitungan di atas, diketahui bahwa pengaruh terbesar berasal dari variabel Tingkat Pengembalian Aset (ROA) dengan kontribusi pengaruh sebesar 30,42%, lalu variabel Rasio Hutang (DER) memberikan kontribusi pengaruh sebesar 30,18%, sedangkan variabel Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) memberikan kontribusi pengaruh sebesar (-0,13%) dan sisanya 39,53%.

Tabel 4.20
Analisis Koefisien Determinasi Simultan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.778 ^a	.605	.568	.62566

a. Predictors: (Constant), GROWTH (X3), DER (X2), ROA (X1)

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi (Y)

Bahwa dilihat dari nilai R Squarenya menunjukkan nilai sebesar 0,605 artinya kontribusi pengaruh Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi sebesar 60,5% dan sisanya 39,5% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Adapun kemungkinan variabel lainnya yang dapat mempengaruhi Peringkat Obligasi, diantaranya adalah menurut Ni Made S.K.S dan Ida Bagus B (2016) dalam jurnalnya menyatakan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh yang tinggi terhadap peringkat obligasi karena perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansial tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aset lancar lebih besar dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya. Kemudian menurut Silva Christine dan Sri Megawati E (2018) dalam jurnalnya, semakin tinggi aktivitas perusahaan (*Total Asset Turn Over*) maka kemungkinan besar peringkat obligasi perusahaan masuk investment grade. Karena dengan penjualan tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi. Menurut Lily Karlina dan Jaka Prasetya A.N (2014) Ukuran Perusahaan yang diukur dengan total aset mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Karena apabila semakin besar perusahaan, potensi membuat risiko obligasi perusahaan pun menurun.

9.6 Uji Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara mengenai suatu masalah yang sebenarnya masih memerlukan pengujian. Dalam pengujian ini dilakukan dalam 2 pengujian yaitu pengujian secara parsial (Uji T) dan pengujian secara simultan (Uji F) adalah sebagai berikut:

1. Uji Hipotesis Secara Parsial

Dalam penelitian ini uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari masing-masing variabel independen dengan variabel dependen.

a. Uji Hipotesis Untuk Variabel Tingkat Pengembalian Aset (ROA) Terhadap Peringkat Obligasi

Adapun hipotesis pada penelitian ini dilakukan secara parsial, diantaranya adalah:

$H_0: \beta_1 \leq 0$, Tingkat Pengembalian Aset (ROA) Tidak Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Obligasi.

$H_a: \beta_1 > 0$, Tingkat Pengembalian Aset (ROA) Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Obligasi.

Tabel 4.21
Pengujian Hipotesis Tingkat Pengembalian Aset (ROA) Terhadap Peringkat Obligasi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.780	.302		2.587	.014
	ROA (X1)	.163	.027	.770	6.015	.000

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi (Y)

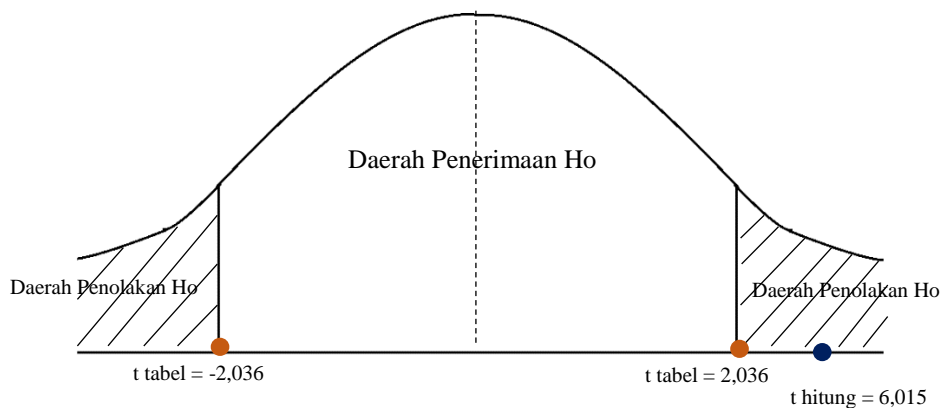
Dari tabel output di atas, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung yang diperoleh variabel Tingkat Pengembalian Aset adalah sebesar 6,015 dengan *p-value (sig.)* = 0,000. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t-tabel pada tabel distribusi t. Dengan $\alpha=0,05$, $df = n-k-1 = 36-3-1 = 32$, diperoleh nilai t-tabel untuk pengujian dua pihak adalah sebesar 2,036

Kriteria Pengujian dengan taraf signifikansi 0,05 adalah sebagai berikut :

- Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ maka H_0 ada didaerah penolakan, berarti H_a diterima artinya antara variabel bebas dan variabel terikat ada hubungan.
- Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_0 ada didaerah penerimaan, berarti H_a ditolak artinya antara variabel bebas dan variabel terikat tidak ada hubungan.

Dari nilai-nilai di atas terlihat bahwa nilai t-hitung yang diperoleh variabel Tingkat Pengembalian Aset (ROA) sebesar $6,015 > t_{tabel} 2,036$ dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ maka sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya secara parsial, Tingkat Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Penelitian ini sejalan dengan peneliti terdahulu yaitu Adeka Kurniawan & Titiek Suwanti (2017) yang menyatakan bahwa Tingkat Pengembalian Aset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 pada uji parsial sebagai berikut:



Gambar 4.21
Daerah Penolakan dan Penerimaan H_0 Tingkat Pengembalian Aset (ROA)
Terhadap Peringkat Obligasi

b. Uji Hipotesis Untuk Variabel Rasio Hutang (DER) Terhadap Peringkat Obligasi

Adapun hipotesis pada penelitian ini dilakukan secara parsial, diantaranya adalah :

$H_0: \beta_2 = 0$, Rasio Hutang (DER) Tidak Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi.

$H_a: \beta_2 \neq 0$, Rasio Hutang (DER) Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi.

Tabel 4.22
Pengujian Hipotesis Rasio Hutang (DER) Terhadap Peringkat Obligasi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.780	.302		2.587	.014
	DER (X2)	.360	.060	.768	6.002	.000

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi (Y)

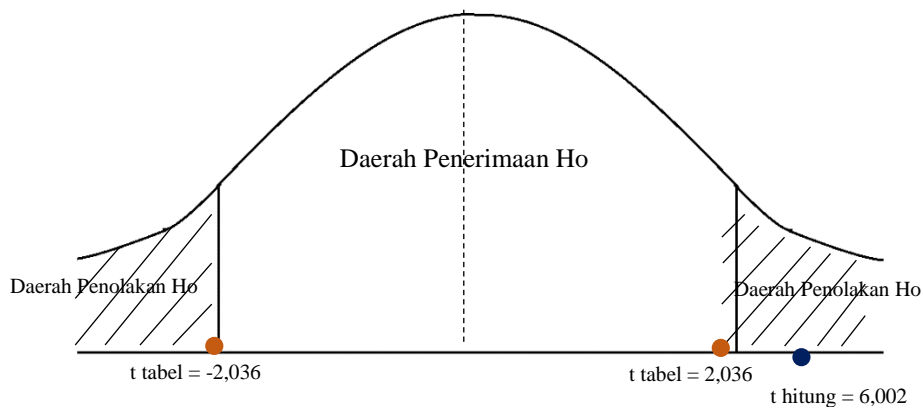
Dari tabel output di atas, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung yang diperoleh variabel Rasio Hutang (DER) adalah sebesar 6,002 dengan p -value ($sig.$) = 0,000.

Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t-tabel pada tabel distribusi t. Dengan $\alpha=0,05$, $df = n-k-1 = 36-3-1 = 32$, diperoleh nilai t-tabel untuk pengujian dua pihak adalah sebesar 2,036.

Dari nilai-nilai di atas terlihat bahwa nilai t-hitung yang diperoleh variable Rasio Hutang (DER) sebesar 6,002 > t tabel 2,036, dan nilai signifikan 0,000 < 0,05 maka sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya secara parsial, Rasio Hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan peneliti terdahulu Alben Hernando, et al (2018) dan Ninik Amalia (2013) namun sejalan dengan penelitian dari Ni Made & Ida Badjra (2016) yang mengatakan bahwa Rasio Hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut terjadi karena beberapa perusahaan besar memiliki hutang yang banyak guna meningkatkan ekspansi perusahaannya. Dengan hutang yang banyak perusahaan menjadi terpacu untuk membayar hutang sehingga perusahaan akan lebih produktif.

Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 pada uji parsial sebagai berikut:



Gambar 4.22
Daerah Penolakan dan Penerimaan H_0 Rasio Hutang (DER) Terhadap Peringkat Obligasi

c. Uji Hipotesis Untuk Variabel Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi

Adapun hipotesis pada penelitian ini dilakukan secara parsial, diantaranya adalah :

$H_0: \beta_3 = 0$, Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Tidak Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi.

$H_a: \beta_3 \neq 0$, Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi.

Tabel 4.23
Pengujian Hipotesis Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.780	.302	2.587	.014
	GROWTH (X3)	-.018	.008	-.259	.035

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi (Y)

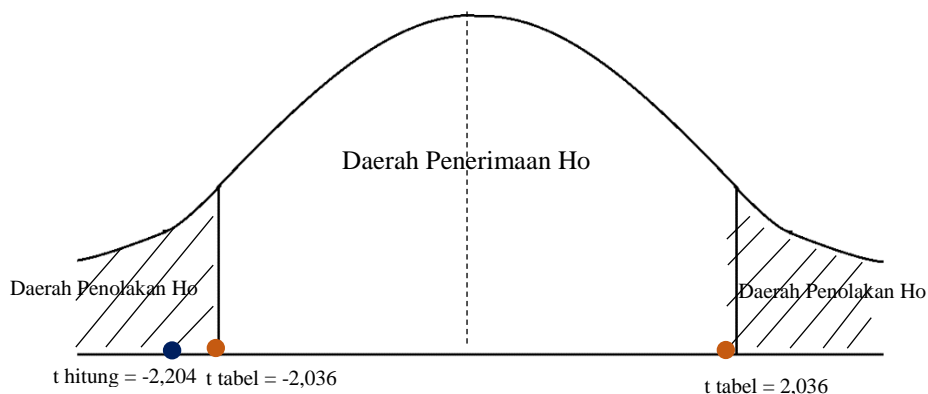
Dari tabel output di atas, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung yang diperoleh variabel Pertumbuhan Perusahaan adalah sebesar (-2,204) dengan *p-value* (*sig.*) = 0,035. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai t-tabel pada tabel distribusi t. Dengan $\alpha=0,05$, $df = n-k-1 = 36-3-1 = 32$, diperoleh nilai t-tabel untuk pengujian dua pihak adalah sebesar 2,036.

Dari nilai-nilai di atas terlihat bahwa nilai t-hitung yang diperoleh variabel Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) sebesar (-2.204) dan t tabel 2,036. Dan nilai signifikan $0,035 < 0,05$. Dapat kita lihat bahwa t-hitung berada didaerah H_0 ditolak dimana ($-t \text{ hitung} \leq -t \text{ tabel}$) maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Artinya secara parsial, Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) berpengaruh negatif dan signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan peneliti terdahulu Desak Putu O.S.S dan Ida Bagus A.P (2016) namun sejalan dengan penelitian dari Putri, Khairunnisa, dan Vaya (2017) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat terjadi karena pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan *sales growth* berpengaruh sedikit terhadap peringkat obligasi terbukti dari koefisien determinasi parsial antara *sales growth* dengan peringkat obligasi yang hanya memberikan pengaruh sebesar (-0,13%) walapun pengaruh yang diberikan sangat kecil namun apabila dilihat dari uji hipotesisnya berpengaruh signifikan karena perusahaan masih memiliki peringkat obligasi yang tetap/stabil yang menandakan bahwa perusahaan terhindar dari risiko default atau mampu membayar

bunga dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Dari data yang penulis dapat pada penelitian ini, nilai *sales growth* pada perusahaan pembiayaan swasta rata-rata mengalami penurunan bahkan bernilai negatif (-) dari tahun 2014-2017 yang disebabkan kondisi ekonomi makro Indonesia yang sedang tertekan dan terjadinya tren kenaikan suku bunga global terutama di Amerika Serikat (AS), sehingga perusahaan harus menyamakan tingkat suku bunganya dengan suku bunga bank dan berdampak kepada pelanggan baru. Oleh karena itu, penjualan pada perusahaan pembiayaan mengalami pelemahan terutama dalam bidang otomotif, dapat kita lihat *sales growth* yang bernilai negatif (-) menandakan bahwa penjualan pada tahun sekarang lebih kecil dibandingkan tahun sebelumnya. (www.kontan.co.id) Selain itu, variasi data juga diperlukan serta penilaian Pefindo yang mencakup risiko industri, bisnis, maupun keuangan. Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 pada uji parsial sebagai berikut:



Gambar 4.25

Daerah Penolakan dan Penerimaan H_0 Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi

2. Uji Hipotesis Secara Simultan

Dalam penelitian ini uji f digunakan untuk menguji koefisien regresi secara serentak atau bersama-sama antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4.24
Pengujian Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19.193	3	6.398	16.343	.000 ^b
	Residual	12.526	32	.391		
	Total	31.719	35			

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi (Y)

b. Predictors: (Constant), GROWTH (X3), DER (X2), ROA (X1)

Adapun hipotesis pada penelitian ini dilakukan secara simultan, diantaranya adalah :

$H_0: \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$, Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), dan

Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Tidak Berpengaruh Secara Simultan Terhadap Peringkat Obligasi.

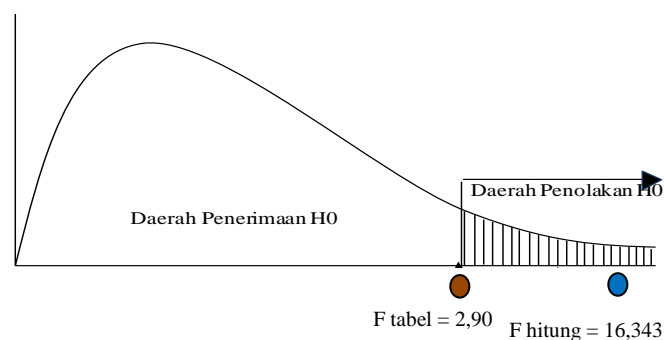
$H_a: \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$, Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), dan

Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Berpengaruh Secara Simultan Terhadap Peringkat Obligasi.

Dari tabel output di atas, dapat dilihat bahwa nilai f-hitung yang diperoleh variabel Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), dan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi (Y) adalah sebesar 16,343 dengan *p-value (sig.)* = 0,000. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai f-tabel pada tabel distribusi f. Dengan $\alpha=0,05$, $df = n-k-1 = 36-3-1 = 32$, diperoleh nilai f-tabel untuk pengujian secara bersama-sama sebesar 2,90.

Kriteria: jika $f_{\text{hitung}} \geq f_{\text{tabel}}$, maka H_0 ada didaerah penolakan, berarti H_a diterima, dengan taraf signifikansi 0,05. Dari nilai-nilai di atas terlihat bahwa nilai f_{hitung} yang diperoleh variabel Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), dan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi sebesar $16,343 > f_{\text{tabel}} 2,90$, dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ maka sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya secara simultan, Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), dan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) berpengaruh signifikan Terhadap Peringkat Obligasi.

Berdasarkan uji hipotesis tersebut dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H_0 pada uji simultan sebagai berikut:



Gambar 4.26
Daerah Penolakan dan Penerimaan H_0 Tingkat Pengembalian Aset (ROA), Rasio Hutang (DER), dan Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi.