



## PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG DIPERINGKAT OLEH PT PEFINDO YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yana Mardiana<sup>1\*</sup>, Wulan Suryandani<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Manajemen, STIE YPPI Rembang, Indonesia

<sup>2</sup>Manajemen, STIE YPPI Rembang, Indonesia

### Article's Information

DOI: 10.37253/jgbmr.v3i1.5089

e-ISSN:  
2685-3426

EDITORIAL HISTORY:  
SUBMISSION: 18 July 2021  
ACCEPTED: 31 July 2021

CORRESPONDENCE\*:  
wulansuryadani@gmail.com

AUTHOR'S ADDRESS:  
Rembang, Indonesia

### ABSTRACT

This study was conducted with the aim of testing and explaining the effect of liquidity, leverage, profitability and guarantees on bond ratings of non-financial companies rated by PT Pefindo. The type of data used is secondary data from each non-financial sector company obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange through [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) and PT Pefindo's website [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com). The sampling technique was carried out by purposive sampling. The number of samples used in this study are 10 non-financial companies that issue bonds and their bonds are rated by PT Pefindo for the 2017-2019 period. The data analysis technique used was logistic regression analysis using the IBM SPSS Statistics 22 program. The results showed that liquidity, leverage, profitability, and guarantees had no significant positive effect on bond ratings. The result of the coefficient of determination shows a value of 0.122 which means that the variables of liquidity, leverage, profitability and guarantee are able to explain the bond rating variable of 12.2% while the remaining 87.8% is explained by other factors outside the research model.

**Keywords:** 1<sup>st</sup> Liquidity, 2<sup>nd</sup> Leverage, 3<sup>rd</sup> Profitability, 4<sup>th</sup> Guarantee and Bond Rating

### ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dan menjelaskan pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang di peringkat oleh PT Pefindo. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari setiap perusahaan sektor non keuangan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website PT Pefindo [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com). Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling*. Banyaknya sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sejumlah 10 perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi dan obligasinya di peringkat oleh PT Pefindo periode 2017-2019. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji analisis regresi logistik dengan program IBM SPSS Statistics 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan jaminan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil koefisien determinasi menunjukkan nilai 0,122 yang artinya bahwa variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan jaminan mampu menjelaskan variabel peringkat obligasi sebesar 12,2% sedangkan sisanya 87,8% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian yang dilakukan.

**Kata kunci:** likuiditas, *leverage*, profitabilitas, jaminan dan peringkat obligasi.

## PENDAHULUAN

Perusahaan dalam melakukan pengembangan usaha dan perluasan jaringan tentunya membutuhkan banyak dana. Sumber pendanaan dapat berasal dari pinjaman kreditor atau bank dan investasi dari pemilik modal atau investor. Sebelum mengambil sebuah keputusan untuk menginvestasikan sebagian dananya tentunya investor harus memilih mana perusahaan yang dapat dipercaya dilihat dari kondisi keuangannya (Putri dkk, 2019).

Indonesia investasi dalam bentuk obligasi masih sangat kecil dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham. Meskipun demikian, investasi dalam bentuk obligasi sangat menguntungkan daripada investasi dalam bentuk saham karena investor yang membeli saham belum tentu mendapatkan perusahaan secara tetap (Kustiyaningrum dkk. 2016).

Investasi pada obligasi memang lebih aman, namun obligasi tetap memiliki risiko yaitu tingkat suku bunga dan risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau pokok hutang obligasinya. Risiko obligasi tersebut dapat diminimalisir melalui peringkat obligasi (Sari dan Badjra, 2016). Saputri dan Purbawangsa (2016) menyatakan bahwa obligasi yang diterbitkan sebelum ditawarkan oleh perusahaan wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di BAPEPAM seperti PT Pefindo atau PT Kasnic. Informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui risikonya.

Menurut Kamstra, dkk (2001) dalam Sari dan Badjra (2016), terdapat banyak faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi baik faktor keuangan maupun non keuangan. Faktor keuangan

meliputi rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Faktor non keuangan meliputi ukuran perusahaan, jaminan, reputasi auditor dan umur obligasi. Sutrisno (2005:70) dalam Sari dan Badjra (2016) menyatakan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan tersebut. Hasil penelitian Sari dan Badjra (2016), Darma dan Sulistiyani (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan menurut Kustiyaningrum dkk. (2016) dan Putri dkk. (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Selain likuiditas, peringkat obligasi juga dipengaruhi oleh *leverage*. Saputri dan Purbawangsa (2016) menyatakan bahwa semakin besar *leverage*, semakin besar risiko *default* perusahaan. Semakin rendah, *leverage*, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Hasil penelitian Kustiyaningrum dkk. (2016), Darma dan Sulistiyani (2019), dan Aji dkk. (2019) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil penelitian Sari dan Badjra (2019) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Selain likuiditas dan *leverage*, peringkat obligasi juga dipengaruhi oleh profitabilitas. Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, asset, maupun modal sendiri. Hasil penelitian Putri dkk. (2019) dan Aji dkk. (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat

obligasi. Sedangkan pada penelitian Darma dan Sulistiyani (2016) dan Kustyaningrum dkk. (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Jaminan juga berpengaruh pada peringkat obligasi. Berdasarkan jaminan, obligasi dibedakan atas dua jenis yaitu obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin. Hasan dan Dana (2018) menyatakan bahwa, salah satu bagian vital pada obligasi adalah jaminan hal ini dikarenakan dengan adanya jaminan pada obligasi, berarti perusahaan dapat meminimalisir risiko awal kepada investor obligasi. Bila aktiva perusahaan dijamin untuk obligasi, maka peringkat obligasi juga akan meningkat akibatnya obligasi tersebut masuk kategori aman. Hasil penelitian Sari dan Badjra (2016) dan Aji dkk. (2019) menyatakan bahwa jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Data peringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang dikeluarkan oleh PT Pefindo. Banyak emiten-emiten yang menggunakan PT Pefindo sebagai lembaga pemeringkat obligasinya. Sehingga PT Pefindo bisa dipercaya perusahaan atas penilaian *rating* tersebut. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT Pefindo. Perusahaan non keuangan merupakan sektor yang paling dominan di Indonesia dan paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan sektor keuangan sejumlah 90 perusahaan, perusahaan sektor pertanian sebanyak 21 perusahaan, perusahaan sektor industri barang konsumsi sebanyak 54 perusahaan, perusahaan sektor property, real estate dan konstruksi sebanyak 82 perusahaan, perusahaan sektor industri dasar dan kimia sebanyak 78 perusahaan, perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi sebanyak 75 perusahaan,

perusahaan perdagangan, jasa dan investasi sebanyak 166 perusahaan, perusahaan sector pertambangan sebanyak 49 perusahaan, dan sisanya perusahaan aneka industri sebanyak 50 perusahaan. Jadi, perusahaan non keuangan sebanyak 575 perusahaan yang terdiri dari beberapa sektor dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang terdahulu cenderung mengambil objek penelitian hanya satu sektor saja, sehingga penelitian yang akan dilakukan menggunakan objek penelitian lebih luas yaitu perusahaan non keuangan. Dibawah ini merupakan data peringkat obligasi perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT Pefindo, yaitu daftar perusahaan non keuangan yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT Pefindo. Ada 106 perusahaan yang menerbitkan obligasi. Sebanyak 15 perusahaan yang peringkat obligasinya tetap. Ada 2 (dua) perusahaan yang peringkat obligasinya naik, sebanyak 10 (sepuluh) perusahaan yang peringkat obligasinya menurun, dan sisanya sebanyak 79 perusahaan yang peringkat obligasinya tidak konsisten.

Berdasarkan data tersebut, masih banyak perusahaan non keuangan yang tidak konsisten dalam menerbitkan obligasi, adanya gap hasil penelitian yang berbeda pada penelitian yang sebelumnya, adanya perbedaan variabel independen yang belum diteliti dari penelitian sebelumnya Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti tentang peringkat obligasi.

## METODE PENELITIAN

### A. Definisi Operasional Variabel

#### 1. Likuiditas

Penghitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar (Kasmir, 2019:134). Menurut Kustyaningrum dkk, (2016) rumus *current ratio* sebagai berikut:

$Current Ratio = \frac{Aset Lancar}{Current assets}$

Utang lancar (*Current liabilities*)

## 2. Leverage

Dalam penelitian yang akan dilakukan, *leverage* diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2019:160). Menurut Kustyaningrum dkk, (2016) rumus DER (*Debt to Equity Ratio*) dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

## 3. Profitabilitas

Dalam penelitian yang akan dilakukan, profitabilitas diprosikan dengan menggunakan ROA (*Return on Assets*). Menurut Keown (2008:89) ROA dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

## 4. Jaminan

Berdasarkan jaminan obligasi dibedakan atas dua jenis yaitu obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin. Menurut Hanafi (2016:472), obligasi bisa dijamin dengan aset tertentu atau tidak. Perusahaan akan tertarik pada obligasi yang memiliki jaminan dari pada surat utang yang tidak memiliki jaminan. Apabila obligasi terjamin dengan memakai aset yang nilainya tinggi membuat peringkat obligasi akan semakin meningkat juga dan dengan memberikan jaminan aset yang dikuasai oleh perusahaan maka perusahaan bisa meminimalisir risiko yang akan dihadapi. Dalam hal ini skala pengukuran yang digunakan adalah skala nominal. Jika obligasi dijamin dengan aset khusus (properti, saham, tanah, bangunan, kendaraan, mesin pabrik, piutang, sertifikat hak guna usaha, persediaan

barang jadi dan barang baku) maka bernilai 1, dan jika obligasi tidak dijamin dengan aset khusus dan hanya berupa surat utang saja maka bernilai 0 (Sakinah dkk., 2017).

## 5. Peringkat Obligasi

Variabel dependen pada penelitian yang akan dilakukan yaitu peringkat obligasi untuk perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment-grade* (idAAA, idAA, idA, idBBB) diberi kode 1 sedangkan untuk perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi berkategori *non-investment grade* (idBB, idB, idCCC, idD, dan yang tidak memiliki peringkat) diberi kode 0. Peringkat obligasi diberikan *database rating* obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo.

### B. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian yang akan dilakukan adalah dokumentasi. Dokumen ini merupakan dokumen berupa laporan keuangan tahunan perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan obligasi yang diperingkat oleh PT Pefindo. Teknik dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan dan menganalisa data sekunder, yaitu berupa data perusahaan non keuangan yang mengeluarkan obligasi dan data peringkat obligasi perusahaan non keuangan yang menerbitkan obligasi melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) data tersebut berupa data laporan keuangan dan peringkat obligasi.

### C. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan yaitu data dokumenter. Data dalam penelitian ini diperoleh melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com). Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sumber data sekunder. Data sekunder merupakan data yang bukan diusahakan sendiri

pencatatannya dan pengumpulannya oleh peneliti namun dilakukan oleh pihak lain.

#### D. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian yang akan dilakukan yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan yang sudah memiliki peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. Pefindo pada tahun 2017-2019. Dengan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan obligasinya diperingkat oleh PT Pefindo.
2. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan obligasinya diperingkat oleh PT Pefindo tahun 2017-2019 dan tidak pernah *delisting*.
3. Perusahaan mempunyai data laporan keuangan tahunan periode 2017-2019 dan mempunyai data terkait likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan jaminan.

#### E. Teknik Analisis Data

##### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif membarikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (Ghozali, 2016:19)

##### 2. Analisis Regresi Logistik

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik (*logistic regression*). Karena variabel dependennya merupakan variable *dummy* yaitu variable yang memiliki dua jenis alternatif. Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, jaminan dan variable dependennya yaitu peringkat obligasi.

Likuiditas diproksi dengan *current ratio* (asset lancar dibagi utang lancar), *leverage* diproksi dengan DER (total hutang dibagi total modal), profitabilitas

diproksi dengan ROA, jaminan di ukur dengan menggunakan aset yang bernilai tinggi dan peringkat obligasi diukur dengan perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment-grade* (idAAA, idAA, idA, idBBB) diberi kode 1 sedangkan untuk perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi berkategori *non-investment grade* (idBB, idB, idCCC, idD, dan yang tidak memiliki peringkat) diberi kode 0. Model regresi logistic yang digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan adalah:

$$\ln \frac{p}{1-p} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

##### 3. Uji Hipotesis

###### a. Model *Fit* dan Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Analisis pertama yang dilakukan adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Hipotesis untuk menilai model *fit* yaitu seperti berikut ini (Ghozali, 2016:328):

$H_0$  : Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

$H_a$  : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data.

Untuk menguji hipotesis nol dan hipotesis alternatif, L ditransformasikan menjadi  $-2\text{LogL}$ . Statistik  $-2\text{LogL}$  kadang-kadang disebut likelihood ratio  $\chi^2$  statistics, dimana  $\chi^2$  distribusi dengan *degree of freedom*  $n-q$ ,  $q$  adalah parameter dalam model. Output SPSS memberikan dua nilai  $-2\text{LogL}$ , yaitu satu untuk model yang hanya memasukkan konstanta dan yang kedua untuk model dengan konstanta dan variabel bebas.

Dengan alpha 5%, cara menilai model *fit* ini yaitu adalah sebagai berikut (Ghozali, 2016:328):

- 1) Jika nilai  $-2\text{LogL} < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti bahwa model *fit* dengan data.
- 2) Jika nilai  $-2\text{LogL} > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti bahwa model tidak *fit* dengan data.

###### b. Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis digunakan model logit. Analisis tersebut dilakukan agar dapat menentukan masing-masing variable independen terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Uji signifikansi parameter secara individual menggunakan *wald test* dengan uji signifikansi pada 5% (0,05) dengan rumusan sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 : \beta_3 : \beta_4 \leq 0$ ; bahwa likuiditas, profitabilitas, dan jaminan tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

$H_a : \beta_1 : \beta_3 : \beta_4 > 0$ ; bahwa likuiditas, profitabilitas, dan jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

$H_0 : \beta_2 \geq 0$ ; bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

$H_a : \beta_2 < 0$ ; bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

Penerimaan dan Penolakan Hipotesis Pertama, Ketiga dan Keempat

$H_1, H_3, \text{ dan } H_4$  diterima jika nilai koefisien  $\beta_1, \beta_3, \beta_4$  adalah positif serta nilai signifikansinya  $< 0,05$

$H_1, H_3, \text{ dan } H_4$  ditolak jika nilai koefisien  $\beta_1, \beta_3, \beta_4$  adalah negatif serta nilai signifikansinya  $\geq 0,05$

Penerimaan dan Penolakan hipotesis Kedua

$H_2$  diterima jika nilai koefisien  $\beta_2$  adalah negatif serta nilai signifikansinya  $< 0,05$

$H_2$  ditolak jika nilai koefisien  $\beta_2$  adalah positif serta nilai signifikansinya  $\geq 0,05$

c. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

*Cox dan Snell's R Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari satu sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari nol sampai satu. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai

*Cox dan Snell's R Square* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada *multiple regression* (Ghozali, 2016: 329).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Deskripsi Statistik

Berdasarkan data yang diperoleh dari PT Pefindo pada lampiran 1, terdapat 106 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 dan obligasinya diperingkat oleh PT Pefindo. 106 perusahaan non keuangan tersebut merupakan populasi dari penelitian yang dilakukan. Ada 79 perusahaan yang tidak konsisten obligasinya diperingkat oleh PT Pefindo. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang ditentukan dalam Tabel 1 sebagai berikut.

**Tabel. 1 Proses Penentuan Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 dan obligasinya diperingkat oleh PT Pefindo	106
Perusahaan yang tidak konsisten obligasinya diperingkat oleh PT Pefindo	(79)
Perusahaan yang konsisten obligasinya diperingkat oleh PT Pefindo	27
Perusahaan non keuangan yang data laporan keuangannya tidak lengkap	(17)
Jumlah sampel akhir	10
Jumlah observasi tahun pengamatan (tiga tahun)	30

Berdasarkan jumlah observasi pengamatan tersebut maka dapat dijelaskan statistik deskriptif dari data penelitian yang dilakukan. Hasil pengujian statistik deskriptif dari variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan jaminan dari tahun 2017-2019 dapat diketahui nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasi yang dapat dilihat dalam Tabel 2 berikut ini:

**Tabel 2. Hasil Uji Deskripsi Statistik**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	30	0,41	3,61	1,7067	0,74259
DER	30	0,61	63,11	5,2547	13,87544
ROA	30	-3,92	12,50	3,1160	3,30069
JM	30	0	1	0,77	0,430
PO	30	0	1	0,77	0,430
Valid N (listwise)	30				

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan dari 10 perusahaan dengan 30 pengamatan. Nilai likuiditas (CR) selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,41 nilai maksimum sebesar 3,61 nilai rata-rata (*mean*)

sebesar 1,7067% dan tingkat penyimpangan penyebaran data (standar deviasi) sebesar 0,74259%. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang diobservasi memiliki nilai likuiditas dengan variasi yang kecil karena nilai standar deviasinya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Nilai *leverage* (DER) selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,61 nilai maksimum sebesar 63,11 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5,2547% dan tingkat penyimpangan penyebaran data (standar deviasi) sebesar 13,87544%. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang diobservasi memiliki nilai *leverage* yang besar karena nilai standar deviasinya lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Nilai profitabilitas (ROA) selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -3,92 nilai maksimum sebesar 12,50 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,1160% dan tingkat penyimpangan penyebaran data (standar deviasi) sebesar 3,30069%. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang diobservasi memiliki nilai profitabilitas yang besar karena nilai standar deviasinya lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

## B. Uji Regresi Logistik

Pengujian hipotesis menggunakan model regresi logistik dengan metode enter. Regresi logistik digunakan untuk memprediksi kemampuan variabel CR, DER, ROA dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan. Sehingga dapat dijelaskan sebagai berikut:

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

Analisis ini ditunjukkan dengan *Log Likelihood* yaitu dengan cara membandingkan antara nilai *-2Log Likelihood* pada awal (*block number* = 0) dengan nilai *-2Log Likelihood* pada *block number* = 1. Apabila nilai *-2Log*

*Likelihood block number* = 0 lebih besar dari nilai *-2Log Likelihood block number* = 1, maka menunjukkan model regresi yang baik. Sehingga penurunan *Log Likelihood* menunjukkan model regresi semakin baik. Hasil pengujian *Overall Model Fit* dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

<i>Iteration</i>	<i>-2 Log likelihood</i>
Step 0	32,596
Step 1	30,057

Berdasarkan hasil analisis *Overall Model Fit* pada Tabel V.5 menunjukkan bahwa model analisis yang lebih baik. Hal ini diketahui adanya penurunan nilai *-2Log Likelihood* pada block 0 yaitu 32,596 menjadi 30,057 pada block 1 atau terjadi penurunan *chi square* sebesar 2,539. Nilai *-2Log Likelihood* pada awal sebesar 32,596 di mana hanya menggunakan konstanta saja tanpa menggunakan variabel bebas, sedangkan jika variabel CR, DER, ROA dan jaminan dimasukkan ke dalam model maka nilai *-2Log Likelihood* sebesar 30,057 yang berarti model dengan variabel CR, DER, ROA dan jaminan lebih baik dibandingkan hanya model dengan konstanta saja. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik secara keseluruhan fit dan layak digunakan.

### 2. Uji *Hosmer and Lemeshow*

Menurut Ghazali, 2016:329 uji *Hosmer and Lemeshow Test* digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *fit*

model tidak baik karena model tidak memprediksi nilai observasinya.

**Table 4. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	10,214	8	0,250

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *chi-square* sebesar 10,214 dengan nilai signifikan 0,250. Nilai signifikan tersebut lebih besar dari 0,05 (>0,05) sehingga tidak diperoleh adanya perbedaan antara prediksi model regresi logistik dengan data hasil observasi. Hal ini berarti bahwa model mampu diterima karena model sesuai dengan hasil observasinya.

3. Hasil Uji Koefisien Regresi

Pengujian hipotesis dapat dilihat melalui hasil regresi logistik pada Tabel 5. Dari pengujian persamaan regresi logistik tersebut maka diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Logistik

	B	Sig.
CR	0,350	0,609
DER	0,040	0,622
ROA	0,001	0,996
JM	1,365	0,212
Constant	-0,510	0,759

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan regresi logistik maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$L_n \frac{p}{1-p} = -0,510 + 0,350CR + 0,040DER + 0,001ROA + 1,365JAMINAN$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut maka dapat diinterpretasikan hasil sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -0,510 yang berarti bahwa jika variabel independen yaitu CR, DER, ROA dan jaminan tetap maka probabilitas peringkat obligasi turun sebesar 0,510.
- b. Nilai koefisien regresi variabel CR sebesar 0,350. Hal ini menunjukkan

bahwa setiap peningkatan satu satuan CR akan mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi sebesar 0,350.

- c. Nilai koefisien regresi variabel DER adalah sebesar 0,040. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan DER akan mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi sebesar 0,040.
- d. Nilai koefisien regresi variabel ROA adalah sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan ROA akan mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi sebesar 0,001.
- e. Nilai koefisien regresi variabel jaminan adalah sebesar 1,365. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan jaminan akan mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi sebesar 1,365.

4. Uji Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Uji ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel-variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Nilai *Nagelkerke R Square* adalah nilai yang menunjukkan besarnya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yang diteliti, sedangkan sisanya 100% dikurangi *Nagelkerke R Square* merupakan besarnya variabilitas variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel-variabel di luar penelitian (Kustiyaningrum dkk., 2016). Nilai *Nagelkerke R Square* dapat dilihat pada Tabel 6. berikut ini:

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	30,057 <sup>a</sup>	0,081	0,122

Berdasarkan hasil dari nilai *Nagelkerke R Square* pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,122. Hal ini berarti variabel dependen (peringkat obligasi) dapat dijelaskan oleh variabel independen (CR, DER, ROA dan jaminan) sebesar 12,2% dan sisanya sebesar 87,8% dapat dijelaskan oleh

variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan regresi. Besarnya variabel peringkat obligasi yang mampu dijelaskan oleh variabel independen (CR, DER, ROA dan jaminan) karena variabel independen dalam penelitian ini merupakan beberapa faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

### C. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan tingkat signifikansi (Sig.) dengan  $\alpha$  sebesar 5%. Berdasarkan Tabel V.7 dapat diinterpretasikan hasil sebagai berikut:

1. Variabel CR menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,350 dengan nilai signifikansi 0,609 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_1$  ditolak, karena nilai  $\beta$  sebesar 0,350 dan nilai signifikansi sebesar 0,609 dan lebih besar dari 0,05 dengan demikian menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
2. Variabel DER menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,040 dengan nilai signifikansi 0,622 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_2$  ditolak, karena nilai  $\beta$  sebesar 0,040 dan nilai signifikansi sebesar 0,622 dan lebih besar dari 0,05 dengan demikian menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
3. Variabel ROA menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dengan nilai signifikansi 0,996 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_3$  ditolak, karena nilai  $\beta$  sebesar 0,001 dan nilai signifikansi sebesar 0,996 dan lebih besar dari 0,05 dengan demikian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
4. Variabel jaminan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 1,365 dengan nilai signifikansi 0,212 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_4$  ditolak, karena nilai  $\beta$  sebesar 1,365 dan nilai signifikansi sebesar 0,212 dan lebih besar dari 0,05

dengan demikian menunjukkan bahwa jaminan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

### D. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, ditemukan beberapa hasil penelitian. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa:

#### 1. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menggunakan regresi logistik memperoleh hasil bahwa variabel likuiditas (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT Pefindo. Artinya, jika likuiditas (CR) perusahaan naik maka akan berpengaruh kecil terhadap kenaikan peringkat obligasi. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Sari dan Badjra (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan. Informasi berupa likuiditas bisa dijadikan sinyal oleh para investor. Jika likuiditas tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek tersebut lancar. Kondisi perusahaan tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya dapat memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lebih besar daripada hutang lancarnya (Hasan dan Dana, 2018). Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan. Hasil penelitian

ini menunjukkan bahwa nilai likuiditas yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi kemungkinan besar berada dalam kondisi yang efisien misalnya perusahaan menggunakan pembiayaan melalui obligasi karena perusahaan tidak memiliki dana internal yang besar dan cenderung memilih dana eksternal sebagai sumber pembiayaan seperti penerbitan obligasi.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Darma dan Sulistiyani (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Tetapi hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kustiyaningrum dkk. (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

## 2. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menggunakan regresi logistik memperoleh hasil bahwa variabel *leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT Pefindo. *Leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER), apabila proporsi hutang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dari ekuitas maka perusahaan cenderung mempunyai kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. *Leverage* yang tinggi dalam sebuah perusahaan menunjukkan bahwa tingginya *default risk* keuangan perusahaan. Tidak semua perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan mengalami gagal bayar karena apabila perusahaan tersebut mampu mengelola dana yang dipinjamnya dengan baik dan benar maka perusahaan tersebut dapat menghasilkan

profit, misalnya perusahaan menggunakan hutang tersebut untuk menambah produk baru atau membuka pabrik baru sehingga dengan penggunaan hutang tersebut mampu menghasilkan profit yang kemungkinan lebih besar dari pinjaman tersebut. Terjadi perubahan arah pengaruh *leverage* dari negatif menjadi positif dimungkinkan karena terjadinya prinsip pertukaran antara risiko dengan manfaat dari penggunaan hutang tersebut. Pada satu sisi, peningkatan utang yang tinggi dapat meningkatkan potensi kerugian atau kebangkrutan yang tidak dapat dihindari oleh perusahaan (Hanafi, 2004). Pada sisi lain, peningkatan utang juga membawa manfaat yaitu penambahan modal untuk mengembangkan perusahaan tersebut.

Dalam teori sinyal dijelaskan tentang tanda-tanda kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Selama ekonomi sulit atau suku bunga tinggi, perusahaan dengan DER yang tinggi dapat mengalami masalah keuangan. Dalam penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal, karena dalam teori sinyal DER dapat menurunkan profitabilitas perusahaan dan ini dapat dijadikan sinyal para investor untuk tidak melakukan investasi pada perusahaan yang sedang mengalami situasi seperti ini.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Badjra (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

## 3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menggunakan regresi logistik memperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT Pefindo. Artinya,

jika *return on asset* perusahaan naik maka akan berpengaruh terhadap peningkatan peringkat obligasi tetapi pengaruhnya kecil dan sebaliknya, jika *return on asset* turun maka akan berpengaruh terhadap penurunan peringkat obligasi tetapi pengaruhnya kecil. Menurut Hery (2016:193), semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik. Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi utang.

Dalam teori sinyal menjelaskan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik maupun pihak yang berkepentingan. Informasi berupa ROA bisa dijadikan sinyal oleh para investor. Jika ROA tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan ROA yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik. Kondisi perusahaan tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian yang tidak signifikan pada variabel *return on asset* dimungkinkan proporsi penggunaan laba tidak digunakan dalam arus kas pendanaan atau jangka pendek (obligasi) melainkan untuk membayar deviden yang nominalnya lebih besar sehingga mengakibatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum dkk. (2016). Besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit (Pefindo).

#### 4. Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menggunakan regresi logistik memperoleh hasil bahwa variabel jaminan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT Pefindo. Maka hipotesis keempat yang telah diumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H4 ditolak. Arah positif memiliki arti bahwa semakin besar jaminan yang diberikan maka semakin baik peringkat obligasi.

Pengaruh jaminan yang positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa jaminan yang tinggi namun tidak memiliki dampak terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan meningkatnya jaminan tidak didukung oleh nilai jaminan yang digunakan oleh perusahaan dalam menjamin obligasi yang diterbitkan, nilai jaminan yang digunakan harus lebih besar dari pada nilai obligasi yang diterbitkan, selain itu jaminan dibedakan menjadi dua yaitu jaminan umum dan jaminan khusus. Jaminan umum adalah jaminan yang diberikan tanpa memberikan hak saling mendahului (konkuren) antara kreditur yang satu dengan kreditur lainnya dan jaminan khusus adalah jaminan yang diberikan kepada pemegang obligasi khusus untuk mengklaim terlebih dahulu jaminan tersebut apabila perusahaan gagal memenuhi kewajibannya setelah itu baru pemegang obligasi yang lainnya (Saputri dan Purbawangsa, 2016)

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Purbawangsa (2016) yang menyatakan bahwa jaminan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### E. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan tingkat signifikansi (Sig.) dengan  $\alpha$  sebesar 5%.

Berdasarkan Tabel V.7 dapat diinterpretasikan hasil sebagai berikut:

5. Variabel CR menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,350 dengan nilai signifikansi 0,609 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_1$  ditolak, karena nilai  $\beta$  sebesar 0,350 dan nilai signifikansi sebesar 0,609 dan lebih besar dari 0,05 dengan demikian menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
6. Variabel DER menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,040 dengan nilai signifikansi 0,622 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_2$  ditolak, karena nilai  $\beta$  sebesar 0,040 dan nilai signifikansi sebesar 0,622 dan lebih besar dari 0,05 dengan demikian menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
7. Variabel ROA menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dengan nilai signifikansi 0,996 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_3$  ditolak, karena nilai  $\beta$  sebesar 0,001 dan nilai signifikansi sebesar 0,996 dan lebih besar dari 0,05 dengan demikian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
8. Variabel jaminan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 1,365 dengan nilai signifikansi 0,212 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_4$  ditolak, karena nilai  $\beta$  sebesar 1,365 dan nilai signifikansi sebesar 0,212 dan lebih besar dari 0,05 dengan demikian menunjukkan bahwa jaminan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

## F. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, ditemukan beberapa hasil penelitian. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa:

5. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menggunakan regresi logistik memperoleh hasil bahwa

variabel likuiditas (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT Pefindo. Artinya, jika likuiditas (CR) perusahaan naik maka akan berpengaruh kecil terhadap kenaikan peringkat obligasi. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Sari dan Badjra (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan. Informasi berupa likuiditas bisa dijadikan sinyal oleh para investor. Jika likuiditas tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek tersebut lancar. Kondisi perusahaan tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya dapat memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lebih besar daripada hutang lancarnya (Hasan dan Dana, 2018). Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai likuiditas yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi kemungkinan besar berada dalam kondisi yang efisien misalnya perusahaan menggunakan pembiayaan melalui obligasi karena perusahaan tidak memiliki dana internal yang besar dan cenderung memilih dana eksternal sebagai sumber pembiayaan seperti penerbitan obligasi.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Darma dan Sulistiyani (2018)

yang menyatakan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Tetapi hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kustiyaningrum dkk. (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### 6. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menggunakan regresi logistik memperoleh hasil bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT Pefindo. *Leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), apabila proporsi hutang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dari ekuitas maka perusahaan cenderung mempunyai kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. *Leverage* yang tinggi dalam sebuah perusahaan menunjukkan bahwa tingginya *default risk* keuangan perusahaan. Tidak semua perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan mengalami gagal bayar karena apabila perusahaan tersebut mampu mengelola dana yang dipinjamnya dengan baik dan benar maka perusahaan tersebut dapat menghasilkan profit, misalnya perusahaan menggunakan hutang tersebut untuk menambah produk baru atau membuka pabrik baru sehingga dengan penggunaan hutang tersebut mampu menghasilkan profit yang kemungkinan lebih besar dari pinjaman tersebut. Terjadi perubahan arah pengaruh *leverage* dari negatif menjadi positif dimungkinkan karena terjadinya prinsip pertukaran antara risiko dengan manfaat dari penggunaan hutang tersebut. Pada satu sisi, peningkatan utang yang tinggi dapat meningkatkan

potensi kerugian atau kebangkrutan yang tidak dapat dihindari oleh perusahaan (Hanafi, 2004). Pada sisi lain, peningkatan utang juga membawa manfaat yaitu penambahan modal untuk mengembangkan perusahaan tersebut.

Dalam teori sinyal dijelaskan tentang tanda-tanda kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Selama ekonomi sulit atau suku bunga tinggi, perusahaan dengan DER yang tinggi dapat mengalami masalah keuangan. Dalam penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal, karena dalam teori sinyal DER dapat menurunkan profitabilitas perusahaan dan ini dapat dijadikan sinyal para investor untuk tidak melakukan investasi pada perusahaan yang sedang mengalami situasi seperti ini.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Badjra (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### 7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menggunakan regresi logistik memperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT Pefindo. Artinya, jika *return on asset* perusahaan naik maka akan berpengaruh terhadap peningkatan peringkat obligasi tetapi pengaruhnya kecil dan sebaliknya, jika *return on asset* turun maka akan berpengaruh terhadap penurunan peringkat obligasi tetapi pengaruhnya kecil. Menurut Hery (2016:193), semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan

kinerja yang baik. Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi utang.

Dalam teori sinyal menjelaskan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik maupun pihak yang berkepentingan. Informasi berupa ROA bisa dijadikan sinyal oleh para investor. Jika ROA tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan ROA yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik. Kondisi perusahaan tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian yang tidak signifikan pada variabel *return on asset* dimungkinkan proporsi penggunaan laba tidak digunakan dalam arus kas pendanaan atau jangka pendek (obligasi) melainkan untuk membayar deviden yang nominalnya lebih besar sehingga mengakibatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum dkk. (2016). Besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit (Pefindo).

#### 8. Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menggunakan regresi logistik memperoleh hasil bahwa variabel jaminan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT Pefindo. Maka hipotesis keempat yang telah diumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H4 ditolak. Arah positif memiliki arti bahwa semakin besar jaminan yang diberikan maka semakin baik peringkat obligasi.

Pengaruh jaminan yang positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa jaminan yang tinggi namun tidak memiliki dampak terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan meningkatnya jaminan tidak didukung oleh nilai jaminan yang digunakan oleh perusahaan dalam menjamin obligasi yang diterbitkan, nilai jaminan yang digunakan harus lebih besar dari pada nilai obligasi yang diterbitkan, selain itu jaminan dibedakan menjadi dua yaitu jaminan umum dan jaminan khusus. Jaminan umum adalah jaminan yang diberikan tanpa memberikan hak saling mendahului (konkuren) antara kreditur yang satu dengan kreditur lainnya dan jaminan khusus adalah jaminan yang diberikan kepada pemegang obligasi khusus untuk mengklaim terlebih dahulu jaminan tersebut apabila perusahaan gagal memenuhi kewajibannya setelah itu baru pemegang obligasi yang lainnya (Saputri dan Purbawangsa, 2016)

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Purbawangsa (2016) yang menyatakan bahwa jaminan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### SIMPULAN

Berdasarkan hasil dari nilai *Nagelkerke R Square* pada Tabel V.6 menunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,122. Hal ini berarti variabel dependen (peringkat obligasi) dapat dijelaskan oleh variabel independen (CR, DER, ROA dan jaminan) sebesar 12,2% dan sisanya sebesar 87,8% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan regresi. Besarnya variabel peringkat obligasi yang mampu dijelaskan oleh variabel independen (CR, DER, ROA dan jaminan) karena variabel independen dalam penelitian ini merupakan beberapa

faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aji dkk., 2019, Analisis Pengaruh Profitabilitas Leverage Aktivitas Jaminan dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017, *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi*, Vol. 21, No. 02.
- Brisler, B. M., R.E, Kennedy an P.Liu. 1994. The Regulation Effect of Bond Rating on Yield. *Journal of Finance*, pp: 539-572
- Darma, Marwia, dan Tina Sulistiyani, 2019, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi, *Jurnal FOKUS*, Vol. 9, No. 1, hal 92-105.
- Fahmi, Irham, 2015, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Alfabeta, Bandung.
- Fahmi, Irham.2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam, 2016, *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, Mamduh M., 2016, *Manajemen Keuangan, Edisi 2*, BPFE, Yogyakarta.
- Hasan, Aziiza Dinda dan I Made Dana, 2018, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.7, No. 2, hal 643-673.
- Hery, 2016, *Analisis Laporan Keuangan*, PT Grasindo, Jakarta.
- Kamstra, Mark., Peter Kennedy, and Teck-Kin Suan. 2001. Combining Bond rating Forecast Using Logit. *Journal The Financial*, 36 (2), pp:75-96
- Kasmir, 2019, *Analisis Laporan Keuangan*, PT RajaGrafindo Persada,Depok.
- Kustiyaningrum, Nuraina dan Wijaya, 2016, Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Vol. 5, No. 1, hal 25-40.
- Putri, Diana dan Junaidi, 2019, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Good Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi, *E-JRA*, Vol. 08, No. 01, hal 127-141.
- Sakinah, Putri, Ardi Paminto, dan M. Amin Kadafi, 2017, Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Emiris pada Perusahaan Penerbit Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014), *Akuntabel*, Vol. 14, No. 1, hal 69-78.
- Saputri dan Purbawangsa, 2016, Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 6, hal 3706-3705
- Sari Fitria Kurnia. 2011. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan erhadap Rating Obligasi*. Skripsi.
- Sari, Ni Made Sri Kristina, Ida Bagus Badjra, 2016, Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 8, hal 5041-5069.
- Sugiono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Sutrisno, 2005. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta:Ekonisi
- Tandelilin, Eduardus, 2017, *Pasar Modal*, PT Kanisius, Yogyakarta.

---

Wiagustini, N. P. 2010. *Dasar-dasar  
Manajemen Keuangan*. Denpasar:

Udayana University Press.  
[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) 30/06/2020. 10:30:15.