

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA BANK NEGARA INDONESIA (PERSERO) Tbk YANG TERDAFTAR DI PEFINDO TAHUN 2014-2021

Nais Dea Ressa¹, Dedi Suselo²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

Email: naisdearessa66@gmail.com dan dedisuselo23051990@gmail.com

| Informasi Naskah | Abstrak |
|--|--|
| Diterima: 02 Desember 2023 Revisi: 20 Desember 2023 Terbit: 04 Januari 2024 Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Peringkat Obligasi | Investasi di pasar modal, terutama obligasi, bergantung pada lembaga atau perusahaan pemeringkat. Tujuan utama dari pemeringkatan adalah memberikan informasi kepada investor tentang kondisi penerbit obligasi dan risiko yang terkait, sehingga investor dapat mempertimbangkan dengan bijaksana sebelum berinvestasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan pada Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. yang terdaftar di Pefindo tahun 2014-2021. Pendekatan penelitian ini yaitu kuantitatif yang bersifat asosiatif. Teknik Sampling pada penelitian ini menggunakan <i>Purposive Sampling</i> dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara individual tiga variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil dari uji <i>likelihood ratio</i> secara simultan atau bersama-sama variabel profitabilitas, likuiditas, <i>leveraged</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. |
| Keywords: <i>Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size and Bond Rating</i> | Abstract <i>Investments in the capital market, especially bonds, depend on rating agencies or companies. The main purpose of the rating is to provide information to investors about the condition of the bond issuer and the risks involved, so that investors can consider wisely before investing. This study aims to determine the effect of profitability, liquidity, leverage and firm size at Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. registered at Pefindo in 2014-2021. This research approach is quantitative which is associative. The sampling technique in this study used purposive sampling with certain considerations or criteria. This study uses logistic regression data analysis techniques. The results showed that individually three independent variables namely profitability, liquidity, and firm size have a significant effect on bond ratings, while leverage has no significant effect on bond ratings. While the results of the likelihood ratio test simultaneously or together the variables of profitability, liquidity leverage and firm size have a significant positive effect on bond ratings.</i> |

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan bagian penting dari sistem keuangan negara, dimana para pelaku ekonomi dapat melakukan investasi dan pendanaan dengan instrumen keuangan seperti obligasi. Obligasi adalah surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan atau entitas lain sebagai cara untuk mendapatkan dana dari investor. Peringkat kredit menunjukkan tingkat risiko dan kualitas obligasi yang diterbitkan, yang membuatnya sangat penting untuk pasar obligasi. Di Indonesia, investasi dalam obligasi masih sangat sedikit dibandingkan dengan saham. Namun, karena investor yang membeli saham tidak selalu menerima pendapatan perusahaan secara langsung, investasi dalam obligasi sangat menguntungkan. Hal ini berbeda dengan saham, yang memberikan pendapatan tetap dan jatuh tempo yang sudah ditentukan, sehingga obligasi memiliki resiko yang lebih rendah.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melihat pertumbuhan industri modal, khususnya pasar surat utang atau obligasi Indonesia, yang semakin meningkat dan menguntungkan. Nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia meningkat pesat dari hanya Rp 2,73 miliar pada tahun 1977 menjadi Rp 6.870,7 triliun pada 8 Agustus 2018, dan hingga akhir 2018 senilai Rp 13,44 triliun (Melani, 2018). Berkembangnya investasi obligasi di pasar modal Indonesia beberapa tahun terakhir telah menarik minat investor, seperti yang ditunjukkan oleh jumlah investor di Indonesia pada akhir Januari 2019, yang mencapai 1.676.606, peningkatan 3,53% dibandingkan dengan akhir tahun 2018 yang mencapai 1,61 juta investor, atau total investor di Indonesia pada bulan Januari 2019 (Laoli, 2019).

Sebelum obligasi ditawarkan, obligasi harus melalui pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga atau agen pemeringkatan obligasi. Agen pemeringkatan obligasi adalah lembaga independen yang menyediakan data pemeringkatan skala risiko, salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai indikator seberapa aman obligasi bagi investor. Kemampuan suatu perusahaan untuk membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman menunjukkan keamanan tersebut. Pemeriksaan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan dan menentukan obligasi tersebut layak untuk investasi. PT. Pemeringkatan Efek Indonesia (PEFINDO) adalah salah satu lembaga di Indonesia yang memiliki tanggung jawab dalam pemeringkatan sekuritas. Untuk memberikan peringkat, lembaga mengeluarkan kriteria berupa simbol dan huruf yaitu AAA, AA, A, dan BBB, BB, B, dan CCC, dan peringkat paling rendah adalah D (Azizah et al., 2022).

Beberapa faktor baik keuangan maupun non keuangan, dapat memengaruhi peringkat obligasi seperti faktor keuangan yang meliputi rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage*, dan faktor non keuangan seperti ukuran perusahaan, umur obligasi, dan jaminan. Diperlukan juga pemahaman tentang rasio keuangan untuk memperoleh pengetahuan dan hasil yang maksimal (Hantono, 2018). Penelitian ini dilakukan dengan memilih beberapa variabel yang dianggap dapat mempengaruhi peringkat obligasi dan mengacu pada penelitian sebelumnya yang hasilnya tidak konsisten. Variabel-variabel ini termasuk rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan yang diprediksi untuk menentukan peringkat obligasi, serta variabel mana yang paling signifikan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Nilai profitabilitas yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh lebih banyak keuntungan dalam menghasilkan keuntungan, yang berarti bahwa perusahaan akan mendapatkan peringkat yang lebih baik (Sanjaya & Rizky, 2019). Pendapat tersebut sejalan dengan hasil penelitian Azizah dkk. (2022) yang mengungkapkan bahwa Profit yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, dan peringkat obligasi juga akan baik. Namun pernyataan tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum dkk. (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Ini karena sebagian

besar laba digunakan untuk membayar dividen yang lebih besar, sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek. Ini berarti bahwa perusahaan harus memiliki kemampuan untuk membayar utang apabila utang tersebut sudah jatuh tempo (Hamida, 2017). Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan dinilai memiliki kinerja keuangan lebih baik, sedangkan perusahaan dengan likuiditas yang rendah akan dinilai lebih buruk (Andayani, 2016). Pernyataan ini searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmawan dkk (2020) yang mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Namun pernyataan tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Badjra (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Misalnya, karena perusahaan memiliki dana internal yang besar, mereka lebih cenderung menggunakan dana internal daripada mendapatkan pembiayaan dari sumber eksternal seperti penerbitan obligasi, sehingga menghasilkan nilai pemodalan yang lebih rendah, menurut temuan penelitian ini.

Rasio *leverage* merupakan sebuah metrik yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif aktiva organisasi memanfaatkan biaya kewajiban (Pramesti, 2022). Perusahaan memiliki risiko kegagalan yang lebih tinggi jika memiliki *leverage* yang lebih besar, tetapi peringkat perusahaan biasanya lebih baik jika *leverage*-nya lebih rendah (Hamida, 2017). Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwiyanti (2018) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sehingga peningkatan rasio *leverage* akan meningkatkan peringkat obligasi. Namun pernyataan tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pramesti (2022) bahwa *leverage* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak memiliki kesinambungan yang berdampak terhadap peringkat obligasi.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan memperhitungkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Hery, 2017). Nilai ukuran perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut beroperasi dengan baik sehingga dapat menghasilkan aset dan laba yang tinggi. Pernyataan tersebut searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pinanditha dan Suryantini (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Mengingat bahwa aset yang lebih besar dapat digunakan sebagai jaminan untuk penerbitan obligasi, semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan diharapkan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban di masa depan. Namun pernyataan tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmawan dkk. (2020) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rukmana (2016) yang menyatakan bahwa jika perusahaan mengalami gagal bayar atau *default*, yang dapat menurunkan peringkat obligasi, meskipun perusahaan tersebut memiliki nilai tinggi.

Dengan adanya perkembangan investasi obligasi di pasar modal dan meningkatnya jumlah investor di beberapa tahun terakhir serta faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, perlunya peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk yang terdaftar di Pefindo tahun 2014-2021.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Peringkat Obligasi

Secara umum, *rating* obligasi adalah suatu ukuran kualitas dan keamanan obligasi yang didasarkan pada kondisi keuangan maupun non keuangan penerbit obligasi. Peringkat obligasi digunakan sebagai representasi risiko obligasi berupa simbol-simbol dan kriteria tertentu oleh agen peringkat. (Hartono & Jugiyanto, 2017). Tujuan utama proses pemeringkatan untuk memberikan informasi akurat tentang kinerja keuangan dan posisi bisnis perusahaan yang menerbitkan obligasi. Peringkat yang diproyeksikan diberikan dalam skala dari 1 hingga 18, dengan peringkat tertinggi berada di angka 18.

Tabel 1. Klasifikasi Level Peringkat Obligasi

| Peringkat Obligasi | Klasifikasi | Peringkat Obligasi | Klasifikasi |
|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
| AAA | 18 | BBB- | 9 |
| AA+ | 17 | BB+ | 8 |
| AA | 16 | BB | 7 |
| AA- | 15 | BB- | 6 |
| A+ | 14 | B+ | 5 |
| A | 13 | B | 4 |
| A- | 12 | B- | 3 |
| BBB+ | 11 | CCC | 2 |
| BBB | 10 | D | 1 |

Sumber: PT. Pefindo, data diolah(2020).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan; nilai profitabilitas yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh lebih banyak keuntungan dalam menghasilkan keuntungan, yang berarti bahwa perusahaan akan mendapatkan peringkat yang lebih baik.(Sanjaya & Rizky, 2019). Profitabilitas dapat diukur menggunakan *return on asset* (ROA) dengan membandingkan laba bersih dan total aset.Rasio profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajibannya. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan dinilai memiliki kinerja keuangan lebih baik, sedangkan perusahaan dengan likuiditas yang rendah akan dinilai lebih buruk.(Andayani, 2016). Likuiditas dapat diukur menggunakan *current ratio* (CR) dengan membandingkan jumlah aktiva lancar dan jumlah kewajiban lancar.Likuiditas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage

Rasio *leverage* adalah metrik yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif aktiva organisasi memanfaatkan biaya kewajiban (Pramesti, 2022). Jumlah aset yang dibiayai oleh utang sebanding dengan rasio *leverage*. Situasi ini menempatkan perusahaan pada risiko gagal bayar atau peringkat obligasi yang rendah. Perusahaan memiliki risiko kegagalan yang lebih tinggi jika memiliki *leverage* yang lebih besar, tetapi peringkat perusahaan biasanya lebih baik

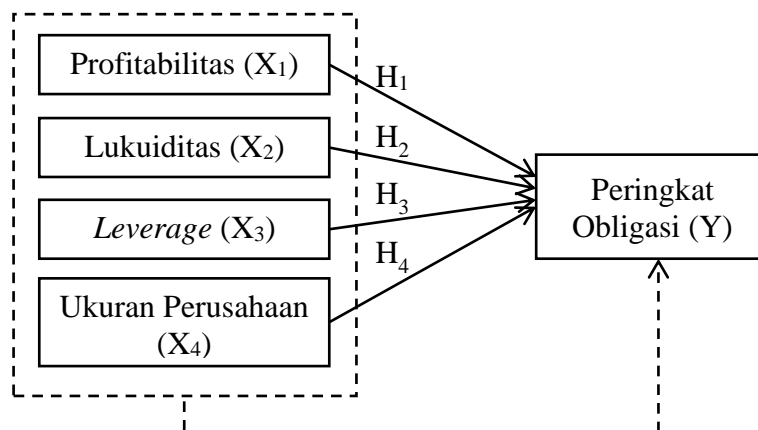
jika *leverage*-nya lebih rendah(Hamida, 2017). Rasio *leverage* dapat dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dengan membandingkan pendapatan bersih dan total aset. Adapun rasio *leverage* sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan memperhitungkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan(Hery, 2017). Nilai ukuran perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan bahwa bisnis tersebut beroperasi dengan baik sehingga dapat menghasilkan aset dan laba yang tinggi. Pasar akan ingin membayar lebih mahal karena mereka percaya bahwa bisnis tersebut akan menghasilkan pengembalian yang menguntungkan. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Asset})$$



Gambar 1. Kerangka Berfikir

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas digunakan untuk menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan dapat menghasilkan keuntungan. Perbandingan ini dapat menunjukkan seberapa efektif manajemen suatu perusahaan.(Kasmir, 2017). Rasio profitabilitas, yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu, mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba. Risiko gagal bayar atau *default* berkorelasi negatif dengan profitabilitas suatu perusahaan, yang berarti semakin tinggi nilai dari rasio profitabilitas maka peringkat obligasi perusahaan akan lebih tinggi. Hal ini berkaitan dengan hasil penelitian Azizah dkk. (2022) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hubungan Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya dengan cepat ditunjukkan oleh rasio likuiditasnya. Sehubungan dengan likuiditas, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi lebih disukai oleh para investor karena mereka percaya bahwa perusahaan tersebut akan mampu mengembalikan uang yang telah mereka investasikan (Maghfiroh & Fidiana, 2019). Hal ini searah dengan hasil penelitian Darmawan dkk.(2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

H₂ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hubungan Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* menggambarkan seberapa banyak utang suatu perusahaan. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak utang, itu akan berbahaya karena masuk dalam kategori utang ekstrem, yang berarti utang yang sangat tinggi dan sulit untuk melepaskannya. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber daya yang dapat digunakan untuk membayar utang tersebut. (Kustiyaningrum et al., 2016). Apabila digunakan secara efektif, *leverage* dianggap dapat membantu perusahaan menghindari kegagalan, tetapi jika digunakan dengan cara yang salah, perusahaan dapat bangkrut karena kesulitan untuk membayar hutang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Saputri dan Purbawangsa (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

H₃ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hubungan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Dua indikator yang dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan adalah jumlah total aset dan jumlah modal yang ditanam. Jumlah total aset menunjukkan ukuran perusahaan, dan jumlah modal yang ditanam menunjukkan perputaran utang. Perusahaan yang lebih besar dianggap memiliki risiko yang lebih kecil karena mereka memiliki lebih banyak akses ke pasar modal (Hartono & Jugiyanto, 2017). Hal ini searah dengan penelitian Sulistiani dan Meuita(2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif asosiatif, yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih. Karena sifat salah satu variabel mempengaruhi sifat variabel lainnya, pendekatan asosiatif ini diklasifikasikan sebagai penelitian kausal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. Periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2021. Sampel yang diambil untuk penelitian ini adalah rasio keuangan yang meliputi *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Firm Size* yang dihitung dari laporan keuangan triwulan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2021 yang berjumlah 32 sampel. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yang didasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria berikut digunakan dalam penelitian ini: a) Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik dan dipublikasikan; b) Peringkat obligasi yang terdaftar di PT. Pemeringkatan Efek Indonesia (Pefindo) dapat diperoleh melalui situs web resmi Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. dan Pefindo dari tahun 2014 hingga 2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dan metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi pustaka dan dokumentasi. Teknik analisis data dalam penelitian ini

adalah uji regresi logistik dengan bantuan *Microsoft Excel* dan *Software Eviews 12*. Dalam melakukan uji regresi logistik memerlukan uji independensi dan pengujian model regresi yang meliputi uji *Hosmer and Lemeshow*, akurasi model (*Expectation-Prediction Evaluation*), koefisien determinasi (*McFaden R-Squared*) dan uji hipotesis yang meliputi uji z statistik dan uji *Likelihood Ratio* (Uji LR).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Independensi

Karena model regresi logistik tidak memerlukan uji asumsi klasik, uji normalitas tidak digunakan. Sebaliknya, uji independensi digunakan untuk menentukan apakah ada hubungan antara variabel yang akan diteliti. Uji *Pearson Chi-Square* dapat digunakan untuk menguji independensi.

Tabel 2. Hasil Uji *Pearson Chi-Square*

| Variable | P-Value | Keterangan |
|----------------|---------|--------------------|
| X ₁ | 0.0119 | Ada Hubungan |
| X ₂ | 0.0487 | Ada Hubungan |
| X ₃ | 0.6618 | Tidak Ada Hubungan |
| X ₄ | 0.7153 | Tidak Ada Hubungan |

Sumber: *Output Eviews 12, data diolah (2023)*

Variabel X₁ memiliki Nilai *P-Value* sebesar 0.0119(<0.05) maka berkesimpulan Variabel X₁ memiliki hubungan yang signifikan terhadap Variabel Y. Variabel X₂ memiliki Nilai *P-Value* sebesar 0.0487(<0.05) maka berkesimpulan Variabel X₂ memiliki hubungan yang signifikan terhadap Variabel Y. Variabel X₃ memiliki Nilai *P-Value* sebesar 0.6618(>0.05) maka berkesimpulan Variabel X₃ tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap Variabel Y. Variabel X₄ memiliki Nilai *P-Value* sebesar 0.7153(>0.05) maka berkesimpulan Variabel X₄ tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap Variabel Y.

Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow*)

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test digunakan untuk mengevaluasi kelayakan model regresi. Tes ini menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model, yang berarti bahwa tidak ada perbedaan antara data dan model.

Tabel 3. Hasil Uji *Hosmer and Lemeshow*

| | | | |
|-------------------|---------|-----------------|--------|
| H-L Statistic | 7.0120 | Prob Chi-Sq(8) | 0.5353 |
| Andrews Statistic | 24.2433 | Prob Chi-Sq(10) | 0.0070 |

Sumber: *Output Eviews 12, data diolah (2023)*

Hasil dari uji *Hosmer and Lemeshow* menunjukkan bahwa besarnya nilai *H-L Statistic* adalah sebesar 7,0120 dengan *Prob Chi-Square* lebih besar daripada taraf signifikansi (0,5353 > 0.05) menunjukkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasi dalam penelitian atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Akurasi Model (*Expectation-Prediction Evaluation*)

Matriks klarifikasi dapat digunakan untuk menentukan nilai estimasi presentase terhadap variabel dependen yang benar atau salah, setelah uji *Hosmer and Lemeshow* dilakukan untuk memastikan bahwa nilai estimasi penelitian benar. Selain itu, ini dapat menunjukkan

seberapa besar persentase kasus yang diklasifikasikan sebagai benar dan salah. Nilai persentase kecocokan model regresi akan naik seiring dengan ketepatan prediksinya.

Tabel 4. Hasil Presentase Akurasi Prediksi

| | Estimated Equation | | | Constant Probability | | |
|----------------|--------------------|-------|-------|----------------------|--------|-------|
| | Dep=0 | Dep=1 | Total | Dep=0 | Dep=1 | Total |
| P(Dep=1)≤C | 9 | 1 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| P(Dep=1)≥C | 4 | 18 | 22 | 13 | 19 | 32 |
| Total | 13 | 19 | 32 | 13 | 19 | 32 |
| Correct | 9 | 18 | 27 | 0 | 19 | 19 |
| %Correct | 69.23 | 94.74 | 84.38 | 0.00 | 100.00 | 59.38 |
| %Incorrect | 30.77 | 5.26 | 15.63 | 100.00 | 0 | 40.63 |
| Total Gain* | 69.23 | -5.26 | 25.00 | | | |
| Precent Gain** | 69.23 | NA | 61.54 | | | |

Sumber: *Output Eviews 12, data diolah (2023)*

Hasil presentase akurasi prediksi pada kolom *estimated equation* sudah diketahui total nilai presentase akurasi prediksi adalah 84,38 yang artinya menunjukkan bahwa presentase ketepatan model dalam memprediksi kemungkinan peringkat obligasi adalah sebesar 84,38%.

Uji Koefisien Determinasi (*McFadden R-Squared*)

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Variable | Coefficient |
|--------------------|-------------|
| McFadden R-Squared | 0.478230 |

Sumber: *Output Eviews 12, data diolah (2023)*

Nilai *R-Square* berkisar antara 0 – 1. Semakin rendah angka *McFadden R-Squared*, semakin lemah hubungan dua variabel, dan sebaliknya. Dalam tabel diatas angka *McFadden R-Squared* atau koefisien determinasi memiliki nilai sebesar 0,478230. Hal tersebut dapat diartikan bahwasannya sebesar 47,82% variabel independen dalam model regresi logistik, yakni rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan mampu memberikan pengaruh terhadap kenaikan peringkat obligasi. Sedangkan sisanya sebesar 52,18% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk estimasi dalam penelitian ini (*error term*).

Persamaan Regresi Logistik

Tabel 6. Hasil Model Logit

| Variable | Coefficient |
|----------------|-------------|
| C | -289.0475 |
| X ₁ | 4.639758 |
| X ₂ | 92.37087 |
| X ₃ | 1.238392 |
| X ₄ | 8.167675 |

Sumber: *Output Eviews 12, data diolah (2023)*

Berdasarkan pada tabel diatas, maka diperoleh persamaan model regresi logistik sebagai berikut:

$$Y = -289.0475 + 4.639758X_1 + 92.37087X_2 + 1.238392X_3 + 8.167675X_4$$

Setiap tanda positif (+) dan negatif (-) menunjukkan perubahan variabel dependen atau peringkat obligasi jika variabel independen berubah. Nilai koefisien regresi parsial yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan pada nilai estimasi logit yang dihasilkan dari perubahan satu unit pada nilai variabel dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan. Dalam persamaan logistik diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien regresi X_1 sebesar 4.639758 memberikan pernyataan bahwa setiap penambahan satu satuan unit pada rasio profitabilitas akan memberikan efek kenaikan pada peringkat obligasi sebesar 4.639758 satuan dan sebaliknya jika terdapat penurunan sebesar satu satuan unit dari rasio profitabilitas, maka akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 4.639758 satuan dengan asumsi variabel selain X_1 dalam keadaan konstan.
2. Koefisien regresi X_2 sebesar 92.37087 memberikan pernyataan bahwa setiap penambahan satu satuan unit pada rasio likuiditas akan memberikan efek kenaikan pada peringkat obligasi sebesar 92.37087 satuan dan sebaliknya jika terdapat penurunan sebesar satu satuan unit dari rasio likuiditas, maka akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 92.37087 satuan dengan asumsi variabel selain X_2 dalam keadaan konstan.
3. Koefisien regresi X_3 sebesar 1.238392 memberikan pernyataan bahwa setiap penambahan satu satuan unit pada rasio *leverage* akan memberikan efek kenaikan pada peringkat obligasi sebesar 1.238392 satuan dan sebaliknya jika terdapat penurunan sebesar satu satuan unit dari rasio *leverage*, maka akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 1.238392 satuan dengan asumsi variabel selain X_3 dalam keadaan konstan.
4. Koefisien regresi X_4 sebesar 8.167675 memberikan pernyataan bahwa setiap penambahan satu satuan unit pada ukuran perusahaan akan memberikan efek kenaikan pada peringkat obligasi sebesar 8.167675 satuan dan sebaliknya jika terdapat penurunan sebesar satu satuan unit dari ukuran perusahaan, maka akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 8.167675 satuan dengan asumsi variabel selain X_4 dalam keadaan konstan.

Uji Z Statistik

Z dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara individual.

Tabel 7. Hasil Uji Z Statistic

| Variable | z-Statistic | Prob |
|----------|-------------|--------|
| C | -2.360408 | 0.0183 |
| X_1 | 2.561304 | 0.0104 |
| X_2 | 2.069003 | 0.0385 |
| X_3 | 0.786826 | 0.4314 |
| X_4 | 2.011261 | 0.0443 |

Sumber: *Output Eviews 12, data diolah (2023)*

Berikut adalah hasil uji Z dari masing-masing variabel independen dan kontrol terhadap variabel dependen:

1. Variabel Profitabilitas (X_1)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas variabel independen profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* sebesar 0,0104. Bila dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$ maka diperoleh perbandingan ($0,0104 < 0,05$), sehingga dapat diambil

keputusan tolak H_0 dan terima H_1 . Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

2. Variabel Likuiditas (X_2)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas variabel independen likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* sebesar 0,0385. Bila dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$ maka diperoleh perbandingan ($0,0385 < 0,05$), sehingga dapat diambil keputusan tolak H_0 da terima H_1 . Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

3. Variabel *Leverage* (X_3)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas variabel independen *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,4314. Bila dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$ maka diperoleh perbandingan ($0,4314 < 0,05$), sehingga dapat diambil keputusan terima H_0 dan tolak H_1 . Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

4. Variabel Ukuran Perusahaan (X_4)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas variabel independen ukuran perusahaan yang diukur dengan $\ln(\text{Total Assets})$ sebesar 0,0443. Bila dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$ maka diperoleh perbandingan ($0,0443 < 0,05$), sehingga dapat diambil keputusan tolak H_0 dan terima H_1 . Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Uji *Likelihood Ratio*(Uji LR)

Uji statistik *likelihood ratio* (LR) digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Uji LR dapat dilakukan dengan membandingkan nilai *chi-square* hitung dan *chi-square* tabel. Uji ini sama dengan uji F pada regresi model OLS.

Tabel 8. Hasil Uji *Likelihood Ratio*(Uji LR)

| Variable | Coefficient |
|--------------------|-------------|
| LR Statistic | 20.67376 |
| Prob(LR-statistic) | 0.000367 |

Sumber: *Output Eviews 12, data diolah (2023)*

Hasil estimasi di atas menunjukkan bahwa Probabilitas (*LR statistics*) sebesar 0.000367 < 0.05 , dan hasil estimasi menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian data pada penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Secara teori, ada korelasi positif antara profitabilitas (*return on assets*) karena profitabilitas yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari pengelolaan aset yang dimilikinya. Laba yang tinggi dianggap memiliki kemampuan untuk mengurangi risiko keuangan dan dapat memberikan peringkat obligasi yang tinggi oleh lembaga pemeringkat.

Setiap peningkatan pada rasio profitabilitas akan memberikan efek kenaikan pada peringkat obligasi dan sebaliknya jika terdapat Artinya, keuntungan yang diperoleh perusahaan

dalam menghasilkan laba sebanding dengan nilai profitabilitasnya, yang berarti bahwa perusahaan akan memiliki peringkat obligasi yang lebih baik (Sanjaya & Rizky, 2019).

Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Azizah dkk.(2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dalam mempengaruhi peringkat obligasi. Profit yang tinggi menunjukkan propek perusahaan yang baik, dan peringkat obligasi juga akan baik. Namun pernyataan ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum dkk.(2016) bahwa profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Ini karena sebagian besar laba digunakan untuk membayar dividen yang lebih besar, sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian data pada penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Likuiditas adalah kemampuan suatu organisasi untuk memperoleh aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban keuangannya dengan tepat waktu. Secara teoritis, tingkat likuiditas terkait dengan peringkat obligasi, yang menunjukkan bahwa organisasi memiliki kemampuan finansial yang baik untuk memenuhi kewajiban keuangannya jangka pendek dan jangka panjang, yang dapat mengurangi risiko default dan meningkatkan peringkat obligasi. Ketika rasio likuiditas mengalami kenaikan maka timbul kenaikan pada peringkat obligasi, sebaliknya bilamana terdapat penurunan dari rasio likuiditas maka memberikan penurunan terhadap peringkat obligasi. Perusahaan dengan likuiditas tinggi akan dinilai lebih baik, sementara perusahaan dengan likuiditas rendah akan dinilai lebih buruk.(Andayani, 2016).

Pernyataan ini sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmawan dkk. (2020) bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Likuiditas yang tinggi dapat memberikan pertanda positif kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Namun pernyataan ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Sari dan Badjra (2016) bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Misalnya, karena perusahaan memiliki dana internal yang besar, mereka lebih cenderung menggunakan dana internal daripada mendapatkan pembiayaan dari sumber eksternal seperti penerbitan obligasi, sehingga menghasilkan nilai pemodal yang lebih rendah, menurut temuan penelitian ini.

Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian data pada penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Secara teori, rasio *leverage* dengan perbandingan utang dan modal sendiri memiliki hubungan yang negatif. Apabila rasio tersebut meningkat, peringkat obligasi menurun, dan sebaliknya, apabila rasio *leverage* dengan perbandingan utang dan modal sendiri meningkat, peringkat obligasi meningkat.

Pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi ini adalah bahwa perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi menunjukkan penggunaan hutang yang lebih besar, yang akan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan bahkan mungkin mengalami kebangkrutan. Akibatnya, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan memiliki peringkat obligasi yang lebih rendah. Karena perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung tidak dapat memenuhi kewajibannya dengan tepat, perusahaan dihadapkan pada risiko kegagalan dan peringkat obligasi perusahaan akan turun (Syarifah & Wijaya, 2016).

Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Pramesti (2022) bahwa *leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun pernyataan tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwiyanti (2018) bahwa rasio

leverage berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sehingga peningkatan rasio *leverage* akan meningkatkan peringkat obligasi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil pengujian data pada penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Mengingat bahwa aset yang lebih besar dapat digunakan sebagai jaminan untuk penerbitan obligasi, perusahaan yang memiliki lebih banyak aset diharapkan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melunasi kewajiban di masa depan. Perusahaan yang memiliki lebih banyak aset juga diharapkan memiliki kemampuan bersaing yang lebih baik.

Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Pinanditha dan Suryantini (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmawan dkk. (2020) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rukmana (2016) yang menyatakan bahwa jika perusahaan mengalami gagal bayar atau *default*, yang dapat menurunkan peringkat obligasi, meskipun perusahaan tersebut memiliki nilai tinggi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta pengujian hipotesis yang telah dilakukan serta diuji pada bagian sebelumnya, maka dihasilkan beberapa kesimpulan yaitu: 1) Secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi peringkat obligasi Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. yang terdaftar di Pefindo tahun 2014-2021.; 2) Variabel likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi peringkat obligasi Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. yang terdaftar di Pefindo tahun 2014-2021.; 3) Variabel *leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi peringkat obligasi Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. yang terdaftar di Pefindo tahun 2014-2021.; 4) Variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi peringkat obligasi Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. yang terdaftar di Pefindo tahun 2014-2021.; 5) Variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. yang terdaftar di Pefindo tahun 2014-2021.

SARAN

Saran yang diberikan dalam penelitian ini sebagai berikut: Adanya informasi tentang peringkat obligasi dapat membantu investor mengurangi risiko yang terkait dengan obligasi. Penelitian tentang peringkat obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya diharapkan dapat menjadi referensi yang dapat dipertimbangkan saat membuat keputusan untuk berinvestasi dalam obligasi. Khususnya rasio *leverage* perlu menjadi pertimbangan dalam berinvestasi obligasi walaupun dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, namun beberapa penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa *leverage* dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Andayani, J. (2016). Analisis Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Perubahan Laba. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(5), 1–9.
- Azizah, E. L., Hidayati, A. N., & Habib, M. A. (2022). Pengaruh Likuidita, Pofitabilitas, Produktifitas dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang Terdaftar di Pefindo Tahun 2014-2021. *Jurnal Ilmiah Keuangan Dan Perbankan*, 5(2).
- Darmawan, A., Fayed, Y., Bagis, F., & Cininttya, B. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkatv Obligasi Pada Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2018. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1).
- Dwiyanti, Y. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntanika*, 4(1), 87.
- Hamida, L. (2017). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Yield Sukuk dengan Petingkat Sukuk Sebagai Variabel Intervening (Study pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekobis*, 18(1), 71–78.
- Hantono. (2018). *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. CV Budi Utama.
- Hartono, & Jugiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kelima). Rajawali Press.
- Hery. (2017). *Akuntansi (Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan)*. PT. Gramedia.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *ASSETS: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 25–40.
- Laoli, N. (2019, February 22). *Jumlah Investor Baru di Pasar Modal Indonesia Bertambah 57.234 di Januari 2019*. Kontan.Co.Id.
- Maghfiroh, U. A., & Fidiana. (2019). Manajemen Laba, Profitabiitas, dan Likuiditas Sebagai Peringkat Obligasi. *JRAAM*, 3(3), 203–217.
- Melani, A. (2018, August 10). *Melihat Perkembangan Pasar Modal RI Selama 41 Tahun*. Liputan6.Com.
- Pinanditha, A. W., & Suryantini, N. P. S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(10), 6670–6690.
- Pramesti, D. S. P. (2022). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(10), 4266–4273. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>

- Rukmana, N. L. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, 5(6).
- Sanjaya, S., & Rizky, M. F. (2019). *Analisis Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Taspen (Persero) Medan*. 277–293.
- Saputri, D. P. O. S., & Purbawangsa, I. B. A. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3706–3705. www.idx.co.id.
- Sari, N. M. S. K., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan. *E-Journal Manajemen Unud*, 5(8), 5041–5069.
- Sulistiani, & Meuita, R. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 6(2), 1. www.idx.co.id
- Syarifah, N., & Wijaya, E. (2016). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi. *STEI Integrity Knowledge Skill. Ak-IBS*.