ECOUNTBIS Economics, Accounting and Business Journal

Vol. 2 No. 1, Januari 2022

Analisis Pengaruh *Leverage, Firm Size, Maturity* dan *Secure* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2020

Risma Subekti[1], Hichmaed Tachta Hinggo S[2], Ikhbal Akhmad[3]
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Riau
e-mail: 170304006@student.umri.ac.id

Abstrak

Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai jenis instrumen sehingga investor mendapat kesempatan untuk memilih berbagai instrumen tersebut. Salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Berinvestasi pada obligasi menjadi pilihan bagi investor yang berorientasi pada pendapatan tetap. Kelebihan obligasi adalah dapat memberikan pendapatan tetap berupa kupon sepanjang umur obligasi. Obligasi adalah surat berharga dalam bentuk sertifikat yang berisi kontrak antara investor dengan yang diberi pinjaman (emiten). Pihak yang membeli obligasi (*bondholder*) akan mendapatkan keuntungan melalui pembayaran kupon yang umumnya lebih besar dari tingkat suku bunga bank. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *Firm size* (ukuran perusahaan), *maturity*, dan *secure* terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2015-2020. Jenis penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan analisis *logistic regression* dengan pengelolaan data melalui software SPSS (*Statistical Package for Social Science*). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa *Leverage* (X_1) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi (Y), selanjutnya *Firm Size* (X_2) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi (Y), *maturity* (X_3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi (Y), selanjutnya *secure* (X_4) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi (Y).

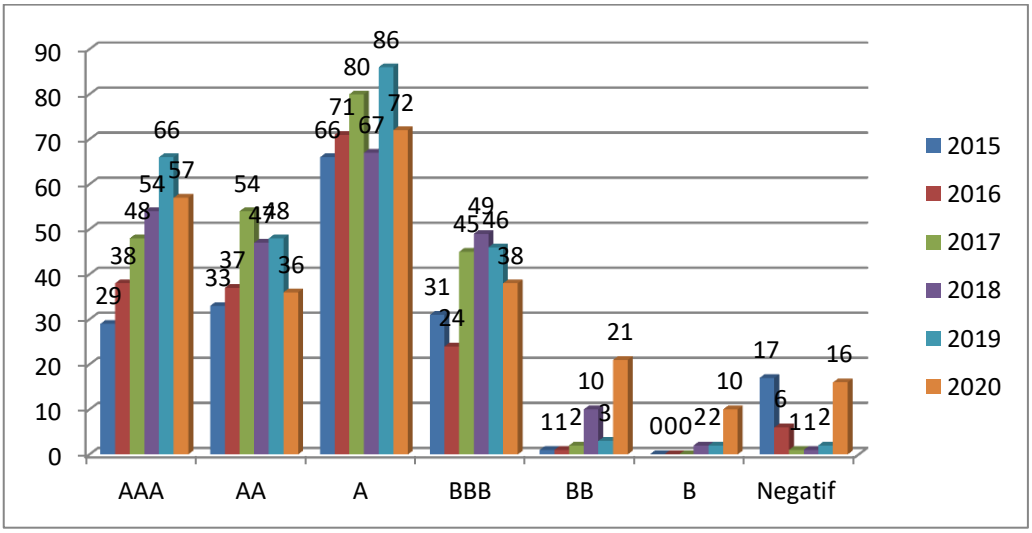
***Kata Kunci: Leverage, Firm Size, Maturity, secure,* dan Peringkat Obligasi**

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai jenis instrumen sehingga investor mendapat kesempatan untuk memilih berbagai instrumen tersebut. Salah satu instrumen yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Berinvestasi pada obligasi menjadi pilihan bagi investor yang berorientasi pada pendapatan tetap (Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, 2012). Kelebihan obligasi adalah dapat memberikan pendapatan tetap berupa kupon sepanjang umur obligasi. Obligasi adalah surat berharga dalam bentuk sertifikat yang berisi kontrak antara investor dengan yang diberi pinjaman (emiten). Pihak yang membeli obligasi (*bondholder*) akan mendapatkan keuntungan melalui pembayaran kupon yang umumnya lebih besar dari tingkat suku bunga bank (Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, 2012).

Pasar saham dan obligasi di Indonesia melesat mengalami penguatan. Hal ini ditunjukkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami kenaikan terbatas sekitar 0,38 persen pada perdagangan kemarin (25/8/2021) ditutup di level 6.113,24. Penguatan indeks saham Tanah Air tersebut didukung oleh aksi beli investor asing senilai Rp539 miliar. Menurut analisis Bareksa, perkembangan vaksinasi di Indonesia dan dunia yang terus mengalami kenaikan, mendorong optimisme investor terhadap pemulihan ekonomi serta berpotensi mendorong permintaan minyak (Malik, 2021). Hal ini menopang kenaikan kinerja reksadana saham maupun reksadana campuran berbasis saham komoditas. pendapatan tetap berbasis obligasi pemerintah (Surat Berharga Negara/ SBN) juga naik cukup signifikan pasca

diumumkan rencana kebijakan pembelian obligasi oleh pemerintah dan Bank Indonesia dalam skema *burden sharing* (Malik, 2021). Berikut ini grafik tabel yang menggambarkan perkembangan peringkat obligasi perusahan Manufaktur menurut Pefindo untuk tahun 2015-2020 :



Sumber : data olahan (2021)

Gambar 1 Perkembangan Peringkat Obligasi Perusahan Manufaktur

Rating atau peringkat, merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa rating mencoba mengukur resiko *default*, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya, Foster dalam Andry dalam Susilowati dan Sumarto (2010). Ada beberapa fenomena yang terjadi di Indonesia terkait dengan beberapa perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi akibat gagal bayar.

Salah satu perusahaan yang mengalami gagal bayar yaitu perusahaan PT Tridomain Performance Materials Tbk (TDPM), pefindo menurunkan peringkat PT Tridomain Performance Materials Tbk (TDPM) dan *medium-term notes* (MTN) I tahun 2017, MTN II Tahun 2018, MTN III Tahun 2018, Obligasi I Tahun 2018, dan Obligasi II Tahun 2019 menjadi "idCCC" dari "idA-", pada 28 April 2021. Penurunan peringkat TDPM ini akibat peningkatan risiko pembiayaan kembali atas MTN yang akan jatuh tempo pada tahun 2021 dan TDPM gagal membayar pokok MTN II tahun 2018 sebesar Rp 410 miliar yang jatuh tempo pada 27 April 2021. TDPM juga memiliki alternatif pendanaan terbatas dengan cadangan *bridging loan* sebesar US$ 37,5 juta yang telah digunakan untuk tujuan lain. Sehingga Pefindo merevisi prospek peringkat Tridomain menjadi *Creditwatch* dengan implikasi negatif (Pefindo, 2021).

Dalam penelitian ini faktor yang digunakan sebagai variabel bebas yaitu *leverage*, *firm size*, *maturity*, dan *secure*. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban berdasarkan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut (Fahmi, 2013) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio. Semakin tinggi DER maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tidak mampu memenuhi kewajibannya dan risiko terjadi kebangkrutan juga semakin tinggi.

Dalam penelitian yang telah dilakukan sebelumnya didapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi (Azani, Khairunnisa, & Vaya,

2017) dan (Lisiantara, 2017). Namun terdapat penelitian lain yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi (Hidayat & Kosim, 2018) dan ((Irene & Suhendah, 2020) Berdasarkan hasil penelitian (Azani, Khairunnisa, & Vaya, 2017) tersebut, penulis melakukan penambahan variabel yaitu *maturity* dan *secure.* Dengan adanya *research gap,* maka perlu adanya penelitian lanjutan.

Selanjutnya adalah *firm size* yang merupakan pengklasifikasian suatu perusahaan kedalam bentuk perusahaan yang berukuran besar dan perusahaan berukuran kecil. Ukuran perusahaan ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan (Riyanto, 2012). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas. Menurut (Veronica, 2015) menyatakan bahwa perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar dibanding dengan perusahaan besar. Aset yang dimiliki perusahaan besar relatif lebih besar jumlahnya sehingga dengan aset tersebut dapat digunakan untuk jaminan membayar obligasi. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan sebagai variabel *firm size* yaitu ukuran total aset. Dalam penelitian yang telah dilakukan sebelumnya didapatkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Rianto, Felani, & Damayanti, 2021), sementara menurut (Lisiantara, 2017) dan (Irene & Suhendah, 2020) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Dengan adanya *research gap,* maka perlu adanya penelitian lanjutan.

Maturity atau umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran pokok kembali atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi, semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko *maturity* (Tandellin, 2011). Menurut (Hariyani, 2010) risiko *maturity* terdapat pada semua obligasi, terutama obligasi korporasi dan berkaitan dengan masa jatuh tempo obligasi. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi, semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko *maturity*. Hasil penelitian (Lisiantara, 2017) menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sementara (Werastuti, 2015) menyatakan bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi begitu juga dengan penelitian (Pandutama, 2012). Dengan adanya *research gap,* maka perlu adanya penelitian lanjutan.

Variabel terakhir adalah *secure* atau jaminan, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin (*debenture*). Menurut (Ma'arij, Zulbahridar, & Azhar, 2014) menyatakan bahwa investor lebih menyukai obligasi yang aman (*secure*) dibanding *debenture*. Investor lebih menyukai obligasi dengan jaminan dikarenakan untuk mengurangi risiko *default* obligasi. Dengan demikian obligasi dengan jaminan memiliki peringkat yang lebih baik (*investment grade*) karena adanya *secure* (jaminan) pada obligasi. Hasil penelitian (Lisiantara, 2017) menyatakan bahwa *secure* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi sedangkan menurut (Irene & Suhendah, 2020) *secure* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat beberapa fenomena-fenomena seputar peringkat obligasi yang mengalami penurunan dan beberapa perusahaan manufaktur yang mengalami gagal bayar. Selain itu, terdapat hasil penelitian-penelitian terdahulu yang saling bertentangan. Dengan demikian, perlu adanya kajian lebih lanjut mengenai Analisis pengaruh *Leverage, Firm size, Maturity,* dan *Secure* terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur Tahun 2015-2020.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengertian Obligasi

Obligasi adalah instrumen utang jangka panjang dalam kontrak surat obligasi di mana ada pihak yang mendapatkan bunga dan membayar kembali utang yang dilakukannya, umumnya tidak dijamin dengan aktiva tertentu (Kismono, 2012). Obligasi merupakan surat utang jangka menengah – panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Bursa Efek Indonesia). Obligasi merupakan suatu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo (Manurung, 2012).

Peringkat Obligasi

Investor yang ingin berinvestasi dalam obligasi sebaiknya perlu untuk memperhatikan peringkat obligasi dari perusahaan yang akan diberikan pinjaman. Peringkat obligasi yang dilakukan oleh lembaga yang independen memberikan sekala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan dan dapat menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor (Sunariyah, 2013).

Keamanan ini ditunjukan dari kondisi keuangan perusahaan yang juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan mereka dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Penentuan tingkat sekala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti profil keuangan, pertumbuhan industri dan stabilitas, struktur permodalan dsb (Sunariyah, 2013).

Leverage

Leverage atau hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi dimana hutang ini merupakan sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya (Munawir, 2014). *Leverage* adalah sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan, yaitu bunga yang harus dibayar tanpa memperdulikan tingkat laba perusahaan (Agnes, 2014). Manajemen perusahaan harus dapat mengatur hutang dalam perusahaan yang tujuannya agar menguntungkan dan menghindari kerugian akibat timbulnya hutang. Hutang dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang (Munawir, 2014) Hutang jangka pendek adalah semua kewajiban yang harus dilunasi oleh perusahaan dalam kurun waktu maksimal satu tahun. Hutang jangka panjang adalah kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan yang jangka waktu pelunasannya lebih dari satu tahun.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*Firm size*) diukur dari total aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tidak lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi dimasa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan (IAI, 2013). Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aktiva adalah potensi dari aktiva tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin banyak pula informasi yang terkandung didalamnya (Riyanto, 2012). Ada empat argumen yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang besar lebih mungkin untuk mengungkapkan lebih

banyak informasi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Pertama, perusahaan besar lebih dimungkinkan mempunyai biaya produksi informasi atau biaya kerugian persaingan yang lebih rendah dari pada perusahaan yang lebih kecil. Kedua, perusahaan besar dimungkinkan mempunyai dasar pemilikan yang lebih luas, sehingga diperlukan lebih banyak pengungkapan karena tuntutan dari para pemegang saham. Ketiga, perusahaan besar lebih mungkin untuk merekrut sumber daya manusia dengan kualifikasi yang tinggi, yang diperlukan untuk menerapkan sistem pelaporan yang canggih. Keempat, manejer perusahaan yang lebih kecil tampaknya percaya bahwa semakin banyak informasi yang diungkapkan dapat membahayakan potensi kompetitif perusahaan (Turnip, Nelvirta, & Afriyenti, 2021). Perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Pengelompokkan pasar dibagi menjadi 3 bagian, yaitu : pertama, kapitalisasi besar. Kedua, kapitalisasi sedang. Ketiga, kapitalisasi kecil (Haryanto & Yunita, 2012) .

***Maturity* (Umur Perusahaan)**

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi, semakin besar tingkat ketidak pastian sehingga semakin besar pula risiko maturitas. Risiko maturitas terdapat pada semua obligasi, terutama obligasi korporasi dan berkaitan dengan masa jatuh tempo obligasi (Hariyani, 2010).

***Secure* (Jaminan)**

Obligasi dengan jaminan (*secure bond*) dapat diartikan bahwa pihak perusahaan akan membayar kembali obligasi tersebut dengan aset atau saham yang dimiliki perusahaan bila ternyata perusahaan tersebut mengalami gagal bayar (*default risk*) dikemudian hari. Sedangkan obligasi tanpa jaminan (*unsecured bond*) hanya didukung dengan janji issuer atau emiten untuk membayar kewajibannya (Zubir, 2012). *Secure* (jaminan) pada obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *secured bond* dan *unsecured bond*. Jika obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, akan memberikan rasa aman kepada para investor karena perusahaan dapat menyakinkan investor bahwa perusahaan dapat memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman dengan baik melalui aset yang dijaminkan tersebut, sehingga risiko gagal bayar yang akan dihadapi oleh investor akan berkurang (Zubir, 2012).

Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Leverage memiliki dua sisi penilaian yaitu risiko dan manfaat. Pada satu sisi, peningkatan utang yang tinggi dapat meningkatkan potensi kerugian bahkan kebangkrutan yang tidak dapat dihindari. Disisi lain, peningkatan utang juga membawa manfaat berupa penambahan modal untuk mengembangkan perusahaan (Arifman, 2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Setiawati, 2020) yang menyatakan jika *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

H1: Tidak berpengaruh positif dan signifikan antara *Leverage* dan peringkat obligasi

Pengaruh *Firm Size* terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan non-keuangan disebabkan karena adanya inflasi ekonomi menyebabkan kenaikan tingkat suku bunga, sehingga peringkat obligasi *non-investment grade* setiap tahun meningkat. Jadi, meskipun rata-rata ukuran perusahaan berkembang setiap tahun investor tidak melihat kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi pada jatuh tempo dan memberikan

peringkat *investment* dan *non-investment grade* hanya didasarkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang besar atau kecil, tetapi dapat dilihat dari penilaian risiko peringkat obligasi yang terdapat dalam teori peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan (PUTRI, 2017) yang menyatakan *Firm size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan non-keuangan karena adanya inflasi ekonomi menyebabkan kenaikan tingkat suku bunga, sehingga peringkat obligasi *non-investment grade* setiap tahun meningkat.

H2: Tidak berpengaruh positif dan signifikan antara *Firm Size* dan peringkat obligasi.

Pengaruh *Maturity* terhadap Peringkat Obligasi

Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Mark dan David dalam (Mahfudhoh & Cahyonowati, 2014) menemukan dukungan yang kuat untuk prediksi atas hubungan signifikan antara *debt maturity* dan *bond rating* perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan *short-term debt* yang lebih pendek sedangkan perusahaan lain menggunakan *long-term debt* yang lebih lama. *Investor* cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Berdasarkan penelitian terdahulu (Widiastuti & Rahyuda, 2016) menyatakan *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

H3: Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *Maturity* dan peringkat obligasi.

Pengaruh *Secure* terhadap Peringkat Obligasi

Obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi dan akan memiliki peringkat yang lebih baik (*investment grade*) karena adanya jaminan pada obligasi (Tandellin, 2011). Berdasarkan penelitian terdahulu (Lisiantara, 2017) menyatakan *secure* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H4 : Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara secure dan peringkat obligasi

METODE PENELITIAN

Adapun jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme,* digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2014).

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014) Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 198 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di PT. Pemeringkat Indonesia (PEFINDO). Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel diambil dari populasi yang benar-benar representative (mewakili). Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive Sampling* adalah tehnik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014), Sampel dalam penelitian ini didasarkan atas pertimbangan kriteria. Berdasarkan kriteria maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan manufaktur yang diranking oleh PEFINDO.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain (Sugiyono, 2014). Data sekunder diperoleh dari berbagai sumber tertulis seperti literatur, artikel, tulisan ilmiah maupun keterangan yang diperoleh dari internet. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data mengenai rasio-rasio keuangan dan peringkat obligasi yang diperingkati oleh PT Pefindo.

Pada penelitian ini pengumpulan data yang digunakan adalah laporan keuangan untuk periode 2015-2020. Metode yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah Dokumentasi yaitu dengan cara mencari dan mempelajari buku-buku, literatur, jurnal-jurnal penelitian, skripsi dan penelusuran internet yang erat kaitannya dengan masalah yang dibahas dalam penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan variabel yang ada dalam penelitian, maka deskriptif statistik sebagai berikut :

Tabel 1 Deskriptif Data Penelitian Statistics

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	60	0,34	50,00	4,7680	12,11284
X2	60	6,55	32,72	15,3745	8,43403
X3	60	0	1	0,52	0,504
X4	60	0	1	0,63	0,486
Y	60	0	1	0,60	0,494
Valid N (listwise)	60				

Sumber : data olahan SPSS (2022)

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui nilai statistic deskriptif untuk masing-masing variabel antara lain *Leverage* (X_1) diperoleh nilai tertinggi sebesar 50,00 sedangkan nilai terendah sebesar 0,34 dan rata-rata sebesar 4,7680. *Firm Size* (X_2) diperoleh nilai tertinggi 32,72, nilai terendah sebesar 6,55 dan rata-rata sebesar 15,3745. *Maturity* (X_3) diperoleh nilai tertinggi sebesar 1, nilai terendah sebesar 0 dan rata-rata sebesar 0,52. *Secure* (X_4) diperoleh nilai tertinggi sebesar 1, nilai terendah sebesar 0 dan rata-rata sebesar 0,63. Peringkat Obligasi (Y) diperoleh nilai tertinggi sebesar 1, nilai terendah sebesar 0 dan rata-rata sebesar 0,60.

Koefisien determinasi pada regresi logistik dapat dilihat pada nilai *Nagelkerke R Square* sebagai berikut:

Tabel 2 Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square)*

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	30,604[a]	0,567	0,766

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber : Data Olahan SPSS (2022)

Berdasarkan hasil Tabel 2 menunjukan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,766. Nilai *Nagelkerke R Square* menunjukan bahwa 76,6% probabilitas peringkat obligasi dipengaruhi oleh variabel independen, sisanya sebesar 24,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Nilai ini mengindikasikan bahwa ada hubungan yang kuat antara prediktor dan prediksi.

Tabel 3 Analisis Model Regresi

Variables in the Equation

								95% C.I.for EXP(B)	
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Lower	Upper
Step 1[a]	X1	-0,037	0,038	0,948	1	0,330	0,963	0,894	1,038
	X2	-0,044	0,063	0,492	1	0,483	0,957	0,846	1,082
	X3	3,129	1,331	5,530	1	0,019	22,855	1,684	310,157
	X4	2,968	1,181	6,309	1	0,012	19,445	1,919	197,018
	Constant	-1,624	1,104	2,164	1	0,141	0,197		

a. Variable(s) entered on step 1: X1, X2, X3, X4.

Sumber : Data Olahan SPSS (2022)

Berdasarkan Tabel 3dapat diinterprestasikan hasil sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pegujian menunjukan variabel *leverage* memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,037 dengan tingkat signifikan 0,330 yang lebih besar dari (5%). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi atau dengan kata lain H1 ditolak.
2. Hipotesis kedua menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pegujian menunjukan variabel *firm size* memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,044 dengan tingkat signifikan 0,483 yang lebih besar dari (5%). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi atau dengan kata lain H2 ditolak.
3. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pegujian menunjukan variabel *maturity* memiliki koefisien regresi positif sebesar 3,129 dengan tingkat signifikan 0,019 yang lebih kecil dari (5%). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi atau dengan kata lain H3 diterima.
4. Hipotesis keempat menyatakan bahwa *secure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pegujian menunjukan variabel *secure* memiliki koefisien regresi positif sebesar 2,968 dengan tingkat signifikan 0,012 yang lebih besar dari (5%). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *secure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi atau dengan kata lain H4 diterima.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Leverage memiliki dua sisi penilaian yaitu risiko dan manfaat. Pada satu sisi, peningkatan utang yang tinggi dapat meningkatkan potensi kerugian bahkan kebangkrutan yang

tidak dapat dihindari. Disisi lain, peningkatan utang juga membawa manfaat berupa penambahan modal untuk mengembangkan perusahaan (Arifman, 2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Setiawati, 2020) yang menyatakan jika *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan non-keuangan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan non-keuangan disebabkan karena adanya inflasi ekonomi menyebabkan kenaikan tingkat suku bunga, sehingga peringkat obligasi *non-investment grade* setiap tahun meningkat. Jadi, meskipun rata-rata ukuran perusahaan berkembang setiap tahun investor tidak melihat kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi pada jatuh tempo dan memberikan peringkat *investment* dan *non-investment grade* hanya didasarkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang besar atau kecil, tetapi dapat dilihat dari penilaian risiko peringkat obligasi yang terdapat dalam teori peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan (PUTRI, 2017) yang menyatakan *Firm size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan non-keuangan karena adanya inflasi ekonomi menyebabkan kenaikan tingkat suku bunga, sehingga peringkat obligasi *non-investment grade* setiap tahun meningkat.

Pengaruh *Maturity* terhadap Peringkat Obligasi

Umur obligasi (*maturity*) merupakan tingkat umur temponya sebuah obligasi, lebih spesifiknya *maturity* adalah jangka waktu yang diperlukan seorang pemegang obligasi untuk memperoleh uang pokok atau nilai nominal obligasi yang sedang dipegangnya. Obligasi dengan jatuh tempo yang lebih pendek akan dianggap kurang berisiko dari pada obligasi jangka panjang dan hal ini direfleksikan dalam peringkat obligasi. Dalam konsep utang, semakin lama jangka waktu hutang maka semakin tinggi suku bunga yang ditetapkan, melihat nilai uang yang semakin lama waktunya akan semakin menurun, sehingga semakin lama investor menanamkan uang dalam obligasi, semakin besar kerugian yang ditanggungnya. Investor cenderung kurang menyukai obligasi dengan umur yang panjang karena risiko yang akan dihadapi juga akan semakin besar, sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widiastuti & Rahyuda, 2016) yang berjudul "Pengaruh pertumbuhan perusahaan, rasio likuiditas, *maturity*, dan rasio aktivitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan jasa" menyatakan *maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Secure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi)

Hasil temuan hipotesis keempat atau H4 (*Secure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi). Jika suatu perusahaan mampu menjaminkan obligasi nya dengan aset yang bernilai tinggi, maka akan mengecilkan kemungkinan risiko gagal bayar dan memberikan rasa aman kepada para investor bahwa perusahaan mampu melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman dengan baik. Secara tidak langsung adanya jaminan dan tidak adanya jaminan akan berpengaruh dalam peringkat obigasi. Perusahaan yang memberikan jaminan akan memiliki peringkat yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memberikan jaminan (Natalia & Elizabeth, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Putra, 2018) yang berjudul "Pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan jaminan tehadap peringkat obligasi (studi pada perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia)" menyatakan *secure* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

KETERBATASAN DAN SARAN

1. Penelitian hanya menggunakan dua faktor akuntansi, yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan (*firm size*) dari sekian banyak faktor akuntansi lainnya yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.
2. Dalam pengukuran variabel jaminan obligasi (secure), peneliti kesulitan untuk menemukan obligasi yang dijamin dan tidak dijamin pada beberapa perusahaan karena dalam catatan atas laporan keuangan ada beberapa perusahaan yang tidak menyebutkan apakah obligasi yang diterbitkan dijamin atau tidak. Jadi, peneliti berasumsi apabila obligasi tersebut tidak dijelaskan jaminannya dalam catatan atas laporan keuangan, maka obligasi tersebut dianggap tidak dijamin. Peneliti juga kesulitan untuk mencari teori pada variabel maturity dan firm size.
3. Penelitian ini hanya menggunakan jangka waktu penelitian selama 5 tahun, sehingga data yang diambil kurang mencerminkan kondisi perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan agar mempertimbangkan rentang tahun pengamatan dan menambah jumlah sampel serta memahami secara mendalam teknik analisis yang digunakan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti, maka dapat disimpulkan beberapa hasil sebagai berikut:

2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa *Leverage* (X_1) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi (Y). Berarti besar kecilnya kewajiban tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan di masa yang akan datang yang diterbitkan oleh lembaga atau perusahaan pemeringkatan.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa Firm Size (X2) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi (Y). Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan non-keuangan disebabkan karena adanya inflasi ekonomi menyebabkan kenaikan tingkat suku bunga, sehingga peringkat obligasi non-investment grade setiap tahun meningkat.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa Maturity (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi (Y). Berarti panjang pendeknya umur obligasi akan berpengaruh terhadap Peringkat obligasi. Umur obligasi (maturity) merupakan tingkat umur temponya sebuah obligasi, lebih spesifiknya maturity adalah jangka waktu yang diperlukan seorang pemegang obligasi untuk memperoleh uang pokok atau nilai nominal obligasi yang sedang dipegangnya.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa secure (X4) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi (Y). jika suatu perusahaan mampu menjaminkan obligasi nya dengan aset yang bernilai tinggi, maka akan mengecilkan kemungkinan risiko gagal bayar dan memberikan rasa aman kepada para investor bahwa perusahaan mampu melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman dengan baik. Secara tidak langsung adanya jaminan dan tidak adanya jaminan akan berpengaruh dalam peringkat obigasi. Perusahaan yang memberikan jaminan akan memiliki peringkat yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memberikan jaminan.

DAFTAR PUSTAKA

Agnes, S. (2014). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan.* Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Azani, P. K., Khairunnisa, D., & Vaya, J. (2017, April). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan dan Non Perbankan yang diperingkat oleh PT. Pefindo Tahun 2011-2015). *e-Proceeding of Management, 4*(1).

Bareksa. (2021, 8 26). *Berita/Reksadana/Update Pasar Saham dan Obligasi Kompak Melesat Reksadana ini Ciamik*. Diambil kembali dari www.bareksa.com.

Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal Di Indonesia, Edisi Ketiga*. Jakarta: Salemba Empat.

Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.

Hariyani, I. (2010). *Restrukturisasi dan Penghapusan Kredit Macet.* Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Haryanto, & Yunita, A. (2012). Analisis Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Sukarela. *Universitas Diponegoro*.

Hidayat, R. F., & Kosim, B. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Motivasi Jurnal Manajemen dan Bisnis, 3*(1).

IAI. (2013). *Standar Akuntansi Keuangan.* Jakarta: Salemba Empat.

Irene, & Suhendah, R. (2020, Oktober). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara, 2*.

Kismono, G. (2012). *Bisnis Pengantar Edisi 2.* Yogyakarta: BPFE.

Lisiantara, A. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015. *Forum Ekonomi dan Sosial Ke I 2017*.

Ma'arij, A., Zulbahridar, & Azhar, A. (2014, Oktober). Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan Diperingkat oleh Pefindo Periode 2009-2013. *Jom Fekon, 1*(2).

Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting, 1*(1).

Manurung, A. H. (2012). *Pengelolaan Portofolio Obligasi.* Jakarta: Elex Media Komputindo.

Munawir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan.* Yogyakarta: BPFE.

Pandutama, A. (2012, Juli). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, 1*(4).

Malik, A. (2021). *Pasar Saham dan Obligasi Kompak Melesat, Reksadana Ini Ciamik*. Bareksa.Com. https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2021-08-26/bareksa-update-pasar-saham-dan-obligasi-kompak-melesat-reksadana-ini-ciamik

Rianto, Felani, H., & Damayanti, A. (2021). Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan Dan Umur Obligasi Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Riset Akuntansi, 1*(2).

Riyanto, B. (2012). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan.* Yogyakarta: BPFE.

Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif.* Ygyakarta: BPFE.

Sunariyah. (2013). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal.* Yogyakarta: STIE YKPN.

Tandellin, E. (2011). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Vol. 1). Yogyakarta: Kanisisus.

Turnip, G. G., Nelvirta, & Afriyenti, M. (2021, Februari). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Length of Listing terhadap Pengungkapan Intellectual Capital. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi, 3*(1).

Veronica, A. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya,, 13*(2).

Werastuti, D. N. (2015, Maret). Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan dengan Pendekataan Faktor Keuangan dan Non Keuangan. *Jurnal Dinamika Akuntansi, 7*(1).

Widiastuti, N., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaann Jasa. *E-*

Zubir, Z. (2012). *Portofolio obligasi.* Jakarta: Salemba Empat.