

**PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, UMUR PERUSAHAAN,
RISIKO BISNIS DAN GOOD CORPORATE TERHADAP PERINGKAT
OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2015-2020**

Rahmad Hidayat Akbar¹⁾, Yulia Efni²⁾, Elvi Rahmayanti²⁾

1. Mahasiswa Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau
2. Dosen Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau
Email : rahmadhidayatakbar1@gmail.com

*The Effect Of Profitability, Leverage, Firm Age, Business Risk And Good
Corporate Governance On Bond Rating In Manufacturing Companies
Listed On The Indonesian Stock Exchange In 2015-2020*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Profitability, Leverage, Firm Age, Business Risk, and Good Corporate Governance on Bond Rating. The population in this study involved all manufacturing companies officially listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2015-2020 totalling 181 companies. A total of 10 samples were obtained using purposive sampling method. The data were analyzed using logistic regression. The results showed that Profitability has a significant and positive effect on Bond Rating, Leverage has a significant and negative effect on Bond Rating, Firm Age has no significant effect on Bond Rating, Business Risk has a significant and negative effect on Bond Rating, Good Corporate Governance has no significant effect on Bond Rating.

Keywords: Profitability, Leverage, Firm Age, Business Risk, Good Corporate Governance, Bond Rating

PENDAHULUAN

Seiring perkembangan dan pertumbuhan ekonomi, pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan ekonomi dan keuangan suatu Negara. Pasar modal merupakan lembaga perantara dan sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat atau investor ke berbagai sektor yang melakukan investasi. Investor

memiliki peran penting di pasar modal dengan menginvestasikan dana mereka ke perusahaan yang membutuhkan.

Perkembangan pasar modal di Indonesia dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. IDX mencatat kenaikan jumlah investor yang signifikan dari sebesar 434.107 pada 2015 meningkat drastis menjadi 2.484.354 pada 2019, artinya dalam 4 tahun jumlah investor yang tercatat di IDX meningkat sebesar 472%. Selain jumlah investor, peningkatan juga terlihat dari nilai kapitalisasi pasar. Pada 2018, IDX mencatat

nilai kapitalisasi sebesar menjadi 7.023 triliun rupiah. Kemudian pada tahun 2019 meningkat menjadi 7.299 triliun rupiah. Berikut tabel data kapitalisasi pasar sektoral tahun 2018-2019.

Tabel 1 Kapitalisasi Pasar Sektoral Tahun 2018-2019

No	Sektor	Tahun	
		2018	2019
1	Pertanian	100.590.602.106.028	91.450.220.243.098
2	Pertambangan	401.132.539.691.699	362.087.738.001.271
3	Indutri Dasar dan Kimia	666.874.464.625.249	787.418.207.859.718
4	Aneka Industri	413.190.400.697.665	371.989.901.979.684
5	Industri Barang Konsumsi	1.355.771.373.306.180	1.180.626.466.270.580
6	Property, Real Estate dan Konstruksi	390.519.235.472.897	469.109.627.144.583
7	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	734.432.010.216.624	798.901.154.304.005
8	Keuangan	2.180.757.133.296.870	2.550.909.813.044.990
9	Perdagangan, Jasa dan Investasi	680.229.009.977.362	686.789.510.622.267

Sumber : www.ojk.go.id

Dari Tabel 1 dapat diketahui bahwa sektor manufaktur merupakan penyumbang terbesar dari total kapitalisasi pasar keseluruhan yakni dengan rata-rata 34,08% diikuti oleh sektor keuangan dengan rata-rata 33%, dan sektor infrastruktur diposisi ketiga dengan rata-rata 10,07%. Sektor manufaktur mempunyai peranan paling penting bagi perekonomian Indonesia. Secara umum sektor ini memberikan kontribusi yang besar dalam pembentukan Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Sektor manufaktur diyakini sebagai sektor yang dapat memimpin sektor-sektor lain dalam sebuah perekonomian menuju kemajuan.

Di dalam pasar modal Indonesia ada berbagai macam sekuritas, salah satu sekuritas yang diperdagangkan dipasar modal

adalah obligasi. Obligasi merupakan salah satu jenis aset finansial dan instrument modal (hutang) yang tergolong surat berharga dengan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) yang diperjualbelikan dalam pasar modal

Meskipun obligasi dianggap sebagai investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki resiko. Salah satu resiko tersebut ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi kepada investor. Secara *risk and return*, obligasi korporasi memang memiliki resiko *default* yang lebih tinggi dibandingkan obligasi pemerintah dan kurang likuid di pasar sekunder karena investornya cenderung *hold to maturity*. Namun tingginya kupon yang ditawarkan biasanya menjadi alasan utama menariknya obligasi korporasi.

Salah satu fenomena gagal bayar yang telah terjadi pada Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA). Pada 19 juli 2018 semestinya harus melakukan pembayaran ke-7 *fee* ijarah atas sukuk ijarah TPS Food II/2016 senilai Rp 63,3 miliar. Terbit pada 11 juli 2016 lalu, sukuk ijarah TPS Food II/2016 senilai Rp 1,2 triliun itu menawarkan *fee* ijarah sebesar 10,55%. Ini kali ketiga Tiga Pilar Sejahtera Food gagal membayar bunga utang tepat waktu sepanjang tahun 2018. Pada 5 juli lalu, Tiga Pilar Sejahtera Food gagal membayar bunga dua surat utang. Pertama adalah bunga atas obligasi TPS Food I/2013 senilai Rp 30,75 miliar. Kedua *fee* ijarah atas sukuk ijarah TPS Food I/2013 senilai Rp 15,37 miliar.

Pada 5 juli 2018, Pemingkatan Efek Indonesia (PEFINDO) telah menurunkan peringkat utang obligasi TPS Food

I/2013 dan sukuk ijarah TPS Food I/2013 menjadi D lantaran kegagalan membayar bunga utang. Saat itu PEFINDO juga menurunkan peringkat Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) dari CCC menjadi SD atau *selective default*

Untuk menghindari hal tersebut terjadi, pihak investor seharusnya memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi perusahaan emiten. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman (Agus Sunarjanto, 2013).

Salah satu faktor penting untuk menilai peringkat obligasi adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor disuatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor, salah satunya dengan menggunakan ROA (Tandelilin, 2010)

Selain profitabilitas, faktor lain yang diperhatikan dalam penilaian peringkat obligasi ada *leverage*. *Leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak memiliki *leverage* berarti menggunakan modal

sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menghadapkan perusahaan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah.

Dalam menjalankan suatu bisnis, pasti terdapat risiko yang tidak dapat dihindari. Hal ini merupakan hal wajar yang akan dialami ketika menjalankan suatu bisnis. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar pula risiko bisnis suatu perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan, karena semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka risiko terjadinya gagal bayar semakin besar.

Perusahaan yang telah berdiri dalam waktu yang lama memiliki pengetahuan yang lebih mendalam tentang kebutuhan konstitusinya akan informasi mengenai perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan peluang bisnis dalam suatu perekonomian.

Kemudian *Good Corporate Governance (GCG)* menjadi faktor lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Tata kelola perusahaan yang baik akan menjadi salah satu alasan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Investor menjadi lebih yakin dana yang mereka tanamkan akan dikelola dengan baik oleh pihak manajemen perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, dapat diuraikan beberapa rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah Umur Perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah Resiko Bisnis berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

KAJIAN PUSTAKA

Teori Agensi

Masalah *agency* timbul dikarenakan adanya konflik kepentingan antara *stakeholder* dan manajer, yang disebabkan karena tidak bertemunya utilitas yang maksimal di antara mereka. Berperan sebagai *agent*, manajer perusahaan secara moral harus memiliki tanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan bagi para pemilik (*Principal*), namun disisi lain seorang manajer juga mempunyai kepentingan maksimum bagi kesejahteraan mereka. Sehingga kemungkinan besar para *agent* tidak bertindak demi kepentingan terbaik bagi para pemilik (*principal*) (Jensen dan Meckling, 1976). Teori ini lebih menjelaskan tentang pihak pemilik atau pemegang saham telah menyediakan sumber daya untuk pihak manajemen dalam menjalankan perusahaannya, jika sebaliknya pihak manajemen diharuskan melakukan *service* bagi pemilik sesuai kepentingan pemilik.

Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya (Ghazali dan Chairi : 2007). Konsep *stakeholder* pertama kali dikembangkan oleh Freeman (1984) untuk menjelaskan tingkah laku perusahaan (*corporate behaviour*) dan kineja sosial (Ghomi dan Leung, 2013).

Menurut Soedaryanto (2008) seperti halnya pemegang saham yang mempunyai hak terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, *stakeholder* juga mempunyai hak terhadap perusahaan.

Signalling Theory

Teori ini menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Informasi merupakan catatan penting suatu perusahaan baik di masa lalu, saat ini maupun di masa yang akan datang. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut dan mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka

diharapkan pelaku pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut dan diterima oleh para pelaku pasar.

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi menurut PT. Pefindo adalah opini terkini atas kualitas kredit dari sebuah obligor terkait kewajiban finansial yang spesifik, opini tersebut dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan obligor dan niatnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Pengukuran peringkat obligasi menggunakan skala nominal yaitu variable dummy. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi kategori *investment grade* dan nilai 0 jika obligasi kategori *non investement grade*. Pada penelitian ini peringkat obligasi dikategorikan menjadi (Yasmin, 2017):

Tabel 2 Pengukuran Peringkat Obligasi

Kategori	Peringkat obligasi
<i>Investment Grade</i>	AAA
	AA
	A
	BBB
<i>Non Investment Grade</i>	BB
	B
	CCC
	D

Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Kasmir (2015:114) mengatakan bahwa Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat

efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.

Dalam penelitian ini profitabilitas dihitung menggunakan *Return on Asset* yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas total aset. *Return on assets* merupakan alat ukur yang dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi. Berikut adalah rumus *Return on Assets* (Novitasari, 2019) :

$$ROA = \frac{\text{Earnig After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}} \times 100$$

Leverage

Kasmir (2010) mengemukakan bahwa rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang disebut sebagai rasio *leverage*. Rasio tersebut menunjukkan seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Dalam penelitian ini *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*.

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan

Berikut adalah Rumus *Debt to Equity Ratio* (Novitasari, 2019) :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equities}} \times 100$$

Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan peluang bisnis dalam suatu perekonomian (Yularto dan Chariri, 2003 dalam Istanti, 2009). Dengan mengetahui umur perusahaan, maka akan diketahui pula sejauh mana perusahaan tersebut dapat *survive*. Semakin panjang umur perusahaan akan memberikan pengungkapan informasi keuangan yang lebih luas dibanding perusahaan lain yang umurnya lebih pendek dengan alasan perusahaan tersebut memiliki pengalaman lebih dalam pengungkapan laporan tahunan (Wallace, *et al* dalam Istanti 2009). Umur perusahaan dihitung dengan rumus (Widiastuty, 2017) :

$$\begin{aligned} & \text{umur perusahaan} \\ &= \text{tahun penelitian} \\ &- \text{tahun berdirinya perusahaan} \end{aligned}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dan dapat menyebabkan kerugian atau kegagalan bisnis. Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan DOL (*Degree of Operating Leverage*). Leverage operasi adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya operasi tetap (*Fixed Operating Cost*) untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap pendapatan sebelum pajak dan bunga. DOL dapat dihitung dengan rumus (Nerianty, 2006) :

$$\begin{aligned} & \text{Degree of operating leverage} \\ &= \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan SALES}} \end{aligned}$$

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance adalah suatu system untuk mengawasi dan mengatur

pengelolaan perusahaan agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik dan efektif sesuai dengan harapan pemegang saham. Adanya penerapan *Good Corporate Governance* akan mendorong suatu perusahaan untuk menerapkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kesetaraan sehingga dapat menciptakan hubungan baik antara manajer dan pemilik perusahaan.

Good Corporate Governance dalam penelitian ini diproksikan dengan indeks pengungkapan *Corporate Governance* (IPCG) menggunakan pengukuran indeks yang telah dibentuk dan diaplikasikan. Indeks tersebut diaplikasikan dengan indeks tidak tertimbang yakni dengan menggunakan nilai dikotomis yaitu 0 untuk item yang tidak diungkapkan dan 1 untuk item yang diungkapkan.

Berdasarkan penelitian (Dewi & Yasa, 2016) indeks pengungkapan *Good Corporate Governance* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$IPCG_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j} \times 100\%$$

HIPOTESIS PENELITIAN

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi
- H₂ : Leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi
- H₃ : Umur perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi
- H₄ : Risiko bisnis berpengaruh terhadap peringkat obligasi
- H₅ : *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi

METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan sumber data sekunder. Penelitian ini menggunakan data sekunder karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini lebih mudah di dapat dalam laporan keuangan. Data tersebut diperoleh dari studi kepustakaan yang berupa data dokumenter dan jurnal-jurnal serta dari hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan topic bahasan dalam penyusunan skripsi sekarang ini.

Dalam penelitian ini data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang diperoleh melalui situs IDX (www.idx.co.id) dan berupa peringkat obligasi yang diperoleh melalui situs (www.pefindo.com).

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan suatu Teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini ialah sebagai berikut :

a) Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2020.

- b) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut periode 2015-2020.
- c) Perusahaan manufaktur yang mendapatkan peringkat Obligasi yang diterbitkan oleh PEFINDO secara rutin dari tahun 2015-2020.
- d) Perusahaan memiliki data secara lengkap dari tahun 2015-2020 yang berkaitan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria diatas, maka sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3 Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
2	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
3	TPIA	Chandra Asih Petrochemical Tbk
4	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
5	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	MYOR	Mayora Indah Tbk
8	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
9	STTP	Siantar Top Tbk
10	KAEF	Kimia Farma Tbk

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, metode yang akan digunakan adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah mencari, mengumpulkan, mencatat, serta mengkaji data mengenai hal atau variabel yang berupa catatn, dokumen, transkrip, buku, jurnal, website, dan sebagainya. Metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data

sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada IDX tahun 2015-2020. Serta peringkat obligasi menurut PEFINDO yang dimuat dalam situsnya www.pefindo.com.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian kuantitatif menggunakan teknik statistik dengan bantuan program IBM SPSS versi 23. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan Regresi Logistik. Adapun persamaan rumus regresi dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$\ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan :

$\ln \frac{p}{1-p}$ = Prediksi Peringkat Obligasi

$\ln \frac{p}{1-p} = 1$, jika peringkat obligasi termasuk *investment grade*

$\ln \frac{p}{1-p} = 0$, jika peringkat obligasi termasuk *non-investment grade*

β_0 = Koefisien Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien Regresi

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Leverage

X_3 = Umur Perusahaan

X_4 = Resiko Bisnis

X_5 = *Good Corporate Governance*

ε = *error*

Menurut Santoso (2017), analisis pengujian dengan regresi logistik memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

- Menilai Kelayakan Model Regresi
- Menilai keseluruhan modal
- Menguji koefisien regresi

HASIL ANALISIS DATA

Analisis Deskriptif Statistik

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Gambaran mengenai variabel-variabel penelitian yaitu profitabilitas, *leverage*, umur perusahaan resiko bisnis, *good corporate governance* dan peringkat obligasi yang menunjukkan angka maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	60	-264,09	60,72	3,47867	36,73594
LEV	60	-212,73	237,27	71,88567	68,02165
AGE	60	20,00	63,00	38,00000	11,20986
RISK	60	-27,50	3517,64	67,12550	455,08624
GCG	60	35,23	83,15	62,73783	12,83429
RATING	60	,00	1,00	,95000	,21978
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Hasi Penilaian Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*, *Negalgarke R-Square* dan *Classification Table*.

Tabel 5 Hosmer and Lemeshow Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	8,067	8	,427

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,427 adalah lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05) maka H_0 diterima. Hal ini berarti model layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dan klasifikasi yang diamati.

Selanjutnya untuk menilai kelayakan model regresi dapat juga dilakukan dengan melihat nilai *Nagelkerke R-Square* pada tabel *model summary*. Dimana tabel tersebut akan menunjukkan besar variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. *Nagelkerke R-Square* memiliki interpretasi yang mirip dengan koefisien determinasi pada regresi linear.

Tabel 6 Model Summary

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	13,103 ^a	,164	,499

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Berdasarkan tabel 6 variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, umur perusahaan, risiko bisnis dan *good corporate governance* dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu peringkat obligasi sebesar 49,9%.

Kemudian langkah lainnya untuk mengetahui kelayakan model regresi dengan mengetahui ketepatan model regresi dalam mengklasifikasi data variabel dependen melalui *classification table* yang akan menunjukkan seberapa besar persentase ketepatan model dalam memprediksi kondisi atau mengklasifikasi dari variabel dependen. Jumlah data yang tepat pengklasifikasiannya dapat dilihat pada diagonal utama.

Tabel 7 Classification Table

Observed		Predicted		
		RATING		Percentage Correct
		Non-Investment Grade	Investment Grade	
Step 1	RATING	2	1	66,7
	Non-Investment Grade			
	Investment Grade	0	57	100,0
Overall Percentage				98,3

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Berdasarkan tabel 7 persentase ketepatan model dalam mengklasifikasi data variabel dependen dapat dikatakan cukup baik yaitu sebesar 98,3%. Kemudian untuk mengetahui jumlah data yang tepat pengklasifikasiannya kita dapat menghitung jumlah data yang terdapat pada diagonal utama, yaitu 2 dan 57. Artinya dari 60 data penelitian, ada 59 data yang tepat diklasifikasi oleh model regresi logistik.

Hasil Penilaian Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)

Dalam menilai keseluruhan model dapat dilihat dari tabel *Iteration History* dalam kolom *-2 Log Likelihood* dan angka probabilitas pada tabel *Omnibus Tests of Model Coefficients*. Adanya penurunan nilai antara *-2 Log Likelihood* awal dengan nilai *-2 Log Likelihood* pada langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Tabel 8 Iteration History Pada Block 0

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients	
			Constant	
Step 0	1	29,157	1,800	
	2	24,310	2,555	
	3	23,832	2,885	
	4	23,822	2,943	
	5	23,822	2,944	
	6	23,822	2,944	

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Tabel 9 Iteration History Pada Block 1

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients						
		Constant	ROA	LEV	AGE	GCG	RISK	
Step 1	1	24,455	1,566	,235	-,222	,013	-,005	,014
	2	16,179	2,414	,469	-,379	,035	,017	,002
	3	13,822	3,093	,678	-,501	,079	,079	,031
	4	13,210	3,535	,804	-,582	,136	,163	,049
	5	13,108	3,748	,858	-,622	,169	,226	,051
	6	13,103	3,800	,872	-,632	,175	,245	,049
	7	13,103	3,803	,873	-,633	,175	,246	,049
	8	13,103	3,803	,873	-,633	,175	,246	,049

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Berdasarkan tabel 8 nilai awal -2 Log Likelihood sebesar 23,822 dan nilai akhir -2 Log Likelihood pada tabel 9 adalah sebesar 13,103. Penurunan antara nilai awal -2 Log Likelihood dan nilai akhir -2 Log Likelihood menunjukkan bahwa adanya model regresi yang semakin baik.

Selisih antara nilai awal -2 Log Likelihood dan nilai akhir -2 Log Likelihood adalah sebesar 10,719, nilai tersebut dapat juga diketahui dari tabel omnibus test of model coefficients pada kolom chi-square.

Tabel 10 Omnibus Test of Model Coefficients.

Omnibus Tests of Model Coefficients			
	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	10,719	5	,047
Block	10,719	5	,047
Model	10,719	5	,047

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Tabel 10 merupakan tabel yang menunjukkan ada atau tidaknya variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Pengujian dapat dilakukan dengan cara membanding nilai angka probabilitas dengan tingkat signifikansi (0,05).

Berdasarkan tabel 10, nilai angka probabilitas sebesar 0,047 berada dibawah tingkat signifikansi 0,05 sehingga H_0 ditolak, artinya ada variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Hasil Pengujian Koefisien Regresi

Nilai pengujian koefisien regresi dapat dilihat dari tabel Variables in the Equation, dengan melihat nilai pada kolom signifikansi. Kemudian nilai profitabilitas pada tabel Variables in the Equation dibandingkan dengan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Tabel 11 Variables In The Equation

Variables in the Equation						
		B	S.E.	Wald	df	Sig.
Step 1 ^a	ROA	,873	,404	4,669	1	,031
	LEV	-,633	,303	4,347	1	,037
	AGE	,175	,352	,249	1	,618
	RISK	-,049	,287	,029	1	,034
	GCG	,246	,331	,552	1	,458
	Constant	3,803	1,708	4,958	1	,026
						Exp(B)
						2,395
						,531
						1,192
						,952
						1,279
						44,825

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Berdasarkan tabel 11 diketahui bahwa variabel profitabilitas (ROA) dengan koefisien regresi 0,873 memiliki nilai probabilitas sebesar 0,031 berada dibawah nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yaitu koefisien regresi berpengaruh signifikan.

Variabel leverage (LEV) dengan koefisien regresi -0,633 memiliki nilai probabilitas sebesar 0,037 berada dibawah nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima, yaitu koefisien regresi berpengaruh signifikan.

Variabel umur perusahaan (AGE) dengan koefisien regresi 0,175 memiliki nilai probabilitas sebesar 0,618 berada diatas nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_3 ditolak, yaitu koefisien regresi tidak berpengaruh signifikan.

Variabel risiko bisnis (RISK) dengan koefisien regresi -0,049 memiliki nilai probabilitas sebesar 0,034 berada dibawah nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima, yaitu koefisien regresi berpengaruh signifikan

Variabel pengungkapan *good corporate governance* (GCG) dengan koefisien regresi 0,246 memiliki nilai probabilitas sebesar 0,458 berada diatas nilai tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_5 ditolak, yaitu koefisien regresi tidak berpengaruh signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat dirumus persamaan model regresi logistik sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Ln} \left(\frac{\text{RATING}}{1-\text{RATING}} \right) = & 3,803 + \\ & 0,873 X_1 - 0,633 X_2 + 0,175 \\ & X_3 - 0,049 X_4 \\ & + 0,246 X_5 + e \end{aligned}$$

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil regresi logistik menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi karena semakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh memberikan sinyal bahwa perusahaan akan memiliki keuntungan yang besar dimasa yang

akan datang, kemudian euntungan yang besar ini akan membantu perusahaan untuk dapat melunasi kewajibannya yang menyebabkan peringkat obligasi perusahaan menjadi lebih baik.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Murcie & Rover (2014), Partha & Yasa (2016), Dewi & Yasa (2016), Kurniawan & Suwarti (2017), dan Hasan & Dana (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil regresi logistik menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan memberikan kesulitan tersendiri bagi perusahaan untuk dapat melunaskan kewajibannya. Kesulitan ini akan memberikan informasi kepada pemeringkat obligasi bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang tidak cukup kuat sehingga kualitas kredit perusahaan diragukan. Kondisi ini akan membuat peringkat obligasi perusahaan menjadi turun.

Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2015), Kurniawan & Suwarti (2017), Novitasari (2019) dan Hasan & Dana (2018) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil regresi logistik menunjukkan umur perusahaan tidak

berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, karena umur perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola kualitas kreditnya dengan baik sehingga dapat memiliki peringkat obligasi yang tinggi. Perusahaan yang telah lama berdiri tidak dapat menjadi acuan bahwa perusahaan tersebut semakin baik dalam mengelola kualitas kreditnya, demikian juga dengan perusahaan yang baru.

Hasil penelitian ini disesuaikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusbandiyah (2014) dan Widiastuty (2017) yang menemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil regresi logistik menunjukkan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi karena semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan akan memberikan kesulitan tersendiri bagi perusahaan untuk dapat berkembang. Kesulitan ini akan memberikan informasi kepada pemeringkat obligasi bahwa perusahaan memiliki kondisi secara *financial* yang tidak cukup kuat yang menyebabkan kualitas kredit perusahaan diragukan. Kondisi ini akan membuat turunnya peringkat obligasi perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Widiyastuti (2014) dan Niemann *et al.* (2008) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Pengungkapan *Good Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil regresi logistik menunjukkan pengungkapan *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi karena hasil pengungkapan *good corporate governance* ini sebatas penilaian subyektif dari Indeks Pengungkapan *Corporate Governance* (IPCG) sehingga tidak dapat memberikan pengaruh terhadap tinggi rendahnya peringkat obligasi suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini disebabkan karena dalam penelitian ini menentukan nilai *good corporate governance* melalui suatu pengungkapan, sedangkan dalam menentukan nilai pengungkapan *good corporate governance*, penilaian didasarkan pada *self assesment*, sehingga akan cenderung memberikan penilaian yang baik pada perusahaan mereka sendiri.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mustikasari (2010) dan Lestari & Yasa (2014) yang menemukan bahwa pengungkapan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil pengujian dan pembahasan pada bagian sebelumnya dapat diringkas sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan

- signifikan terhadap peringkat obligasi karena semakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh memberikan sinyal bahwa perusahaan akan memiliki keuntungan yang besar dimasa yang akan datang yang membantu perusahaan untuk dapat melunasi kewajibannya yang menyebabkan peringkat obligasi perusahaan menjadi lebih baik.
- 2) Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan memberikan kesulitan tersendiri bagi perusahaan untuk dapat melunaskan kewajibannya. Kondisi ini akan membuat peringkat obligasi perusahaan menjadi turun.
 - 3) Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, karena umur perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola kualitas kreditnya dengan baik sehingga dapat memiliki peringkat obligasi yang tinggi. Perusahaan yang telah lama berdiri tidak dapat menjadi acuan bahwa perusahaan tersebut semakin baik dalam mengelola kualitas kreditnya, demikian juga dengan perusahaan yang baru.
 - 4) Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi karena semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan akan memberikan informasi kepada pemeringkat obligasi bahwa perusahaan memiliki kondisi secara *financial* yang tidak cukup kuat yang menyebabkan kualitas kredit perusahaan diragukan dan akan membuat turunnya peringkat obligasi perusahaan.
 - 5) Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa pengungkapan *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi karena hasil pengungkapan *good corporate governance* ini sebatas penilaian subyektif dari para pemeringkat Indeks Pengungkapan *Corporate Governance* (IPCG) sehingga tidak dapat memberikan pengaruh terhadap tinggi rendahnya peringkat obligasi suatu perusahaan.

Keterbatasan

- 1) Populasi dalam penelitian ini hanya menggunakan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020, sehingga untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan atau menambah sektor lainnya.
- 2) Penelitian ini menggunakan rasio *return on assets* dalam mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba, sehingga untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan rasio profitabilitas lainnya seperti rasio *return on equity, net*

- profit margin* dan lainnya. Kemudian dalam mengukur *corporate governance*, sebaiknya penelitian selanjutnya dapat menggunakan mekanisme *good corporate governance* seperti Struktur Kepemilikan, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi dan lainnya.
- 3) Penelitian ini hanya bertujuan melihat pengaruh langsung lima variabel independen terhadap peringkat obligasi, penelitian selanjutnya dapat menggunakan *variable moderating*, *mediating* ataupun *variable control* untuk memberikan hasil yang lebih *comprehensive* dan menarik.
 - 3) Sebagai pihak yang mengeluarkan peringkat obligasi sebaiknya PEFINDO selalu bersikap objektif dan independen terhadap *client* sehingga tidak menyebabkan *asymmetric information* atau ketimpangan informasi diantara pengguna dan pembaca laporan.
 - 4) BAPEPAM yang bertugas untuk mengawasi perusahaan *go public* dan pemerintah melalui regulasinya diharapkan lebih memperhatikan perusahaan yang sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan, agar gagal bayar tidak dapat terjadi ataupun tidak mempengaruhi kondisi pasar modal secara signifikan.

Saran

Dari pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

- 1) Diharapkan perusahaan secara maksimal mampu mempertahankan dan meningkatkan peringkat obligasi agar terhindar dari gagal bayar dan hilangnya kepercayaan *stakeholders* akan perusahaan.
- 2) Bagi *stakeholders* diharapkan untuk mempertimbangkan keberlangsungan hidup suatu entitas sebelum membeli obligasi perusahaan dan memperhatikan tindakan manajemen untuk mengatasi kondisi buruk perusahaan dengan meninjau langkah-langkah yang dilakukan perusahaan sehingga tidak mengalami kerugian dimasa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Anshori, M., & Iswati, S. 2009. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Pusat Penerbitan Dan Percetakan UNAIR.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*, Edisi ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi Muhammad. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPPE.

- Hasan, Dinda Aziiza 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 Universitas Udayana Vol.7 No 2 (2018) : 643-673 ISSN : 2302-8912.
- Kustiyaningrum, Elva Nuraina, Anggita Langgeng Wijaya. 2016. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Akuntansi dan Pendidikan IKIP PGRI Madiun Volume 5 No 1.
- Lestari, Kadek Yuni dan Gerianta Wirawan Yasa. 2014. *Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 8.1 (2014) : 227-249 ISSN : 2302-8556.
- Novitasari, Ismelia. 2019. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Dan Perbankan Yang Mengeluarkan Obligasi Serta Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2013-2017)*. Universitas Brawijaya.
- Sihombing, Hengki Junius dan Eka Nuraini Rachmawati. 2015. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi Vol.24 No.1.
- Widiastuty, Tri. 2017. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Leverage, Dan Umur Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Riset Akuntansi Universitas Komputer Indonesia Volume 9 No 1 (2017) : 21-33 ISSN : 2086-0447.
- Widiyastuti, Tetty. 2014. *Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)*. Jurnal Aplikasi Manajemen Universitas Brawijaya Volume 12 No 2 (2014) : 269-278 ISSN : 1693-5241.