

***THE INFLUENCE OF LIQUIDITY RATIOS, LEVERAGE RATIOS, AND COLLATERAL ON BOND RATINGS WITH COMPANY SIZE AS A MODERATING VARIABLE***

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO LEVERAGE, DAN JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**Adelia Yunitasari<sup>1</sup>, Sri Sudarsi<sup>2</sup>**  
Universitas Stikubank Semarang<sup>1,2</sup>

[Adeliayunitas77@gmail.com](mailto:Adeliayunitas77@gmail.com)<sup>1</sup>, [srisudarsi@edu.unisbank.ac.id](mailto:srisudarsi@edu.unisbank.ac.id)<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*This study examines the relationship between liquidity, leverage, and collateral and their effects on bond ratings, with firm size as a moderating variable. The research focuses on Indonesian State-Owned Enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and rated by PT Pefindo. Employing a quantitative methodology, multiple linear regression analysis was conducted using data from 60 SOEs selected via purposive sampling based on specific criteria. The findings indicate that liquidity and leverage both have a positive and significant impact on bond ratings, implying that better liquidity and prudent debt management directly enhance bond creditworthiness. In contrast, collateral does not exhibit a significant relationship with bond ratings. Additionally, firm size negatively moderates the effect of liquidity on bond ratings—meaning that this positive effect diminishes in larger firms—while it does not moderate the influence of leverage or collateral. These results highlight the importance for corporate managers to optimise financial ratios, especially liquidity and leverage, to improve bond ratings. Moreover, they suggest that credit rating agencies place greater emphasis on core financial fundamentals compared to firm size or collateral.*

**Keywords:** *Liquidity, Leverage, Collateral, Bond Rating, Firm Size*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara mendalam hubungan antara likuiditas, leverage, jaminan dan peringkat obligasi, serta mengeksplorasi peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam konteks Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dan memperoleh pemeringkatan dari PT. Pefindo. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis data regresi linear berganda yang diperoleh dari 60 perusahaan yang terdaftar di BEI yang kemudian dipilih melalui teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, Namun jaminan justru tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi secara negatif atau memperlemah hubungan tersebut, namun ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara leverage maupun jaminan terhadap peringkat obligasi. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan dalam pengelolaan rasio keuangan untuk meningkatkan peringkat obligasi, serta mengindikasikan bahwa faktor-faktor fundamental lebih diprioritaskan oleh lembaga pemeringkat dibandingkan skala usaha ataupun jaminan.

**Kata kunci:** *Likuiditas, Leverage, Jaminan, Peringkat Obligasi dan Ukuran Perusahaan*

**PENDAHULUAN**

Pertumbuhan ekonomi Indonesia menunjukkan trend positif dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2025,

perekonomian Indonesia tumbuh sebesar 5,3%, menandakan pemulihan pasca-pandemi serta meningkatnya kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi nasional. Seiring dengan kemajuan ini,

perkembangan teknologi turut mendorong pertumbuhan sektor keuangan, khususnya pasar modal. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat jumlah investor pasar modal Indonesia mencapai 14,8 juta per Agustus 2024, mengindikasikan peningkatan minat terhadap berbagai instrumen investasi, salah satunya obligasi.

Obligasi merupakan instrumen keuangan jangka panjang yang menarik bagi investor karena menawarkan pendapatan tetap dan tingkat risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan saham. Di sisi lain, bagi perusahaan, obligasi menjadi alternatif pendanaan yang efisien, terutama karena biaya emisi yang lebih rendah dibandingkan penerbitan saham. Dalam konteks ini, peringkat obligasi menjadi elemen penting yang mencerminkan risiko kredit suatu perusahaan. Peringkat ini umumnya diterbitkan oleh lembaga pemeringkat independen seperti PT Pefindo atau Fitch Ratings dan diklasifikasikan dalam dua kategori, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. Obligasi dengan peringkat tinggi mencerminkan tingkat risiko rendah dan menjadi daya tarik tersendiri bagi investor.

Penurunan peringkat obligasi masih menjadi fenomena yang terjadi di pasar modal Indonesia. Salah satu contohnya adalah PT Kawasan Industri Jababeka Tbk. (KIJA), yang mengalami penurunan peringkat dari B- menjadi CC oleh Fitch Ratings pada tahun 2023 akibat keterlambatan pembayaran kupon obligasi. Penurunan peringkat tersebut mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menurunkan kepercayaan investor.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi tidak hanya berasal dari aspek keuangan seperti rasio likuiditas dan leverage, tetapi juga dari faktor non-keuangan seperti jaminan (*collateral*) dan ukuran perusahaan. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, yang secara umum diukur dengan rasio lancar (CR) yang merupakan fokus dari penelitian ini dan pengukuran likuiditas perusahaan yang banyak digunakan. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya ditunjukkan dengan rasio lancar (Rizky dan Sri Sudarsi, 2023). Penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Widowati (2013) serta Pertiningsih dan Asyik (2016) menunjukkan pengaruh positif likuiditas terhadap peringkat obligasi, meskipun Mahfudhoh (2014) menemukan hasil berbeda. Leverage yang mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang, juga menjadi indikator penting dalam menilai risiko gagal bayar. Hasil penelitian Tensia et al. (2015) dan Hidayat (2018) menunjukkan pengaruh negatif leverage terhadap peringkat obligasi, meskipun hasil tidak konsisten ditemukan oleh Mentari dan Syarif (2023).

Faktor jaminan juga penting, karena dianggap dapat menurunkan risiko yang ditanggung oleh investor. Namun, temuan dari Sari dan Badjra (2016) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan dari jaminan terhadap peringkat obligasi berbeda dengan Werastuti (2015), yang tidak menemukan pengaruh tersebut. Selain itu, ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memengaruhi hubungan antara faktor-faktor keuangan dan peringkat obligasi. Perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih luas ke pasar keuangan dan dianggap lebih stabil, namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmawanti (2009) menunjukkan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini juga mengacu pada dua teori utama yang relevan, yaitu teori sinyal (*signal theory*) dan teori keagenan (*agency theory*). Dalam konteks teori sinyal, informasi keuangan yang disampaikan perusahaan melalui laporan keuangan, termasuk rasio likuiditas dan

leverage, berfungsi sebagai sinyal kepada investor dan lembaga pemeringkat tentang kondisi keuangan perusahaan (Spence, 1973). Peringkat obligasi dapat dipandang sebagai sinyal kualitas yang memengaruhi persepsi pasar terhadap risiko kredit perusahaan. Sinyal positif seperti likuiditas tinggi atau leverage yang terkendali dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menaikkan peringkat obligasi.

Sementara itu, teori keagenan menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik modal (prinsipal). Dalam pengelolaan utang dan struktur modal, manajer mungkin mengambil keputusan yang tidak selalu selaras dengan kepentingan investor, misalnya meningkatkan leverage tanpa mempertimbangkan risiko jangka panjang. Dalam konteks ini, peringkat obligasi menjadi mekanisme kontrol eksternal yang membantu meminimalkan masalah keagenan dengan meningkatkan transparansi dan disiplin pasar terhadap manajemen.

Berdasarkan pada ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya serta pentingnya mengkaji peran moderasi ukuran perusahaan secara lebih mendalam, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, dan jaminan terhadap peringkat obligasi, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian difokuskan pada perusahaan-perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memperoleh pemeringkatan dari PT Pefindo selama periode 2020–2024.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode kausal-komparatif untuk menguji pengaruh rasio likuiditas, rasio leverage, dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN di Indonesia pada periode 2020–2024, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Kerangka penelitian ini mengacu pada teori sinyal yang menjelaskan bahwa rasio keuangan dan informasi jaminan menjadi sinyal bagi investor terkait prospek perusahaan, serta teori keagenan yang menyoroti pentingnya pengungkapan informasi dan mekanisme pengawasan dalam hubungan manajer dan kreditur.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun tersebut, dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan aktif selama periode pengamatan, terdaftar di PT Pefindo, menggunakan jasa pemeringkat obligasi, dan memiliki laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan dan laporan tahunan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia, serta data pemeringkatan dari PT Pefindo dan literatur terkait.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan SPSS versi 25. Uji asumsi klasik meliputi normalitas (skewness), multikolinearitas (VIF dan tolerance), autokorelasi (Durbin-Watson), dan heteroskedastisitas (Glejser). Selanjutnya dilakukan uji t dan uji F untuk melihat pengaruh signifikan variabel bebas terhadap peringkat obligasi, serta koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Prosedur penelitian disusun secara sistematis, mulai dari perumusan masalah, pengumpulan data, pengolahan dan analisis data, hingga penarikan kesimpulan, sebagaimana tergambar dalam alur kerja penelitian yang mendukung keseluruhan proses pengujian secara terstruktur.

**Tabel 1. Daftar Pemilihan Sampel**

NO	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) tahun 2020-2024	49
2	Perusahaan yang tidak terdaftar dan tidak menggunakan jasa pemeringkat	31

	obligasi oleh PT.Pefindo tahun 2020-2024	
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan di webset resmi Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024	6
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria		12
Jumlah tahun penelitian		5
Total sampel data selama 5 tahun		60

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

**Tabel 2. Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	Likuiditas (X1)	Aktiva Lancar $CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang lancar}} \times 100\%$	Rasio
2	Leverage (X2)	$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
3	Jaminan (X3)	Diberikan nilai 1 untuk obligasi yang dijamin, sedangkan nilai 0 untuk obligasi yang tidak dijamin.	Dummy
4	Peringkat Obligasi (Y)	Diberikan nilai sesuai dengan proyeksi angka atau urutan sesuai dari pemeringkatan PT. Pefindo.	Nominal
5	Ukuran Perusahaan (Z)	Ukuran Perusahaan = $\ln \text{Total Aktiva}$	Rasio

**HASIL DAN PEMBAHASAN)**

Berikut ini adalah hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini:

**Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif**  
Descriptive Statistics

	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	52	.23	2.28	.8625	.52886
Leverage	52	.01	.73	.2457	.19499

Jaminan	52	.00	1.00	.9808	.13868
Peringkat OBG	52	1.00	9.00	3.8462	2.84491
Ukuran Perusahaan	52	8.39	224.64	64.221	65.02591
Valid N (listwise)	52			7	

Sumber : Diolah pada SPSS 25, 2025

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur melalui current ratio memiliki nilai rata-rata sebesar 0,8625 dengan standar deviasi 0,52886, mengindikasikan bahwa perusahaan BUMN rata-rata mampu menutupi kewajiban jangka pendeknya sebesar 86,25%. Nilai terendah current ratio sebesar 0,23 tercatat pada salah satu perusahaan BUMN, sedangkan nilai tertinggi mencapai 2,28. Variabel leverage yang diukur menggunakan debt to asset ratio memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2457, yang menunjukkan bahwa beban utang perusahaan BUMN terhadap total asetnya berada pada kisaran 24,57%, dengan nilai minimum 0,01 dan maksimum 0,73 serta standar deviasi sebesar 0,19499. Sementara itu, variabel jaminan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,9808, yang berarti sebagian besar perusahaan telah menyediakan jaminan atas obligasi yang diterbitkan, dengan nilai minimum 0 dan maksimum 1 serta standar deviasi sebesar 0,13968. Peringkat obligasi memperoleh nilai rata-rata sebesar 3,8462 dari skala 1 hingga 9, yang menandakan bahwa obligasi perusahaan BUMN secara umum berada pada peringkat menengah. Nilai minimum peringkat obligasi adalah 1 dan maksimum adalah 9, dengan standar deviasi sebesar 2,84491, menunjukkan adanya variasi penilaian yang cukup signifikan oleh lembaga pemeringkat. Variabel moderasi dalam penelitian ini, yaitu ukuran perusahaan, memiliki rata-rata sebesar 64,2217 dan standar deviasi sebesar 65,02591, yang menggambarkan adanya perbedaan skala perusahaan yang cukup

besar antar sampel. Ukuran terkecil tercatat sebesar 8,39 dan yang terbesar mencapai 224,64.

Secara keseluruhan, hasil analisis deskriptif ini mengindikasikan adanya variasi yang cukup besar dalam kondisi keuangan dan karakteristik perusahaan BUMN selama periode pengamatan, yang menjadi dasar penting dalam menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Berikut ini adalah hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini:

**Uji Normalitas**

Pada penelitian ini, uji normalitas data menggunakan skewness dengan tingkat signifikansi alpha sebesar 5% dengan rentang nilai -2 hingga 2. Hasil uji kenormalan dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4. Uji Normalitas (Skewness) Sebelum Outlier**

	N Statistic	Skewness	
		Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	60	3.007	.309
Valid N (listwise)	60		

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada tabel 4, nilai skewness memperoleh nilai sebesar  $(-2 < 9,731 > +2)$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Memperoleh nilai sebesar  $1,6889 < 1,695 < 2,311$ , sehingga data tersebut harus dilakukan penghapusan data atau outlier sebagai berikut:

**Tabel 5. Uji Normalitas (Skewness) Setelah Outlier**

	N Statistic	Skewness	
		Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	52	.512	.330
Valid N (listwise)	52		

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 5, data tersebut setelah dilakukan outlier data dari sampelnya 60 karena data awal tidak berdistribusi normal, sehingga dilakukan outlier data menjadi 52 yang dimana dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dengan memperoleh nilai sebesar  $(-2 < 1,5515 > +2)$ .

**Uji Multikolonieritas**

Pengujian multikolonieritas terjadi ketika dua atau lebih variable dalam suatu model sangat berkorelasi, anatar variable independen.

**Tabel 6. Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Likuiditas	.658	1.519
Leverage	.743	1.347
Jaminan	.910	1.099
Ukuran Perusahaan	.562	1.778

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas, keseluruhan variable memiliki nilai Tolerance yang diperoleh secara keseluruhan sebesar  $> 0,1$  dan keseluruhan nilai VIF dari seluruh variable tersebut  $< 10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel.

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah model regresi linea

tersebut terdapat korelasi antar residual dan uji autokorelasi ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW test).

**Tabel 7. Uji Autokorelasi Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	1.695

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada tabel 7, durbin-watson tersebut memperoleh nilai sebesar  $1,6889 < 1,695 < 2,311$ , sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi ini.

### Uji Heterokedasitas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah model regresi ini terjadi ketidaksamaan variance dari residual. Dalam pengujian ini uji heterokedasitas menggunakan uji glejser dengan melihat tingkat signifikansi  $> 0,05$ .

**Tabel 8. Uji Heterokedastisitas**

Model	Sig.
1 (Constant)	.947
Likuiditas	.992
Leverage	.703
Jaminan	.332
Ukuran Perusahaan	.231

Berdasarkan hasil uji glejser, keseluruhan variabel memperoleh nilai  $> 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedasitas.

### Uji Model Penelitian

#### Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen yang dilambangkan dengan  $R^2$  yang menjelaskan seberapa baik model tersebut, sehingga semakin R Square mendekati 1 maka semakin baik pula regresinya.

**Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.959 <sup>a</sup>	.921	.910	.85341

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi memperoleh nilai koefisien regresi (Adjusted R-square) yang diperoleh sebesar 0,910 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (likuiditas, leverage dan jaminan) berpengaruh sebesar 91%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 9% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Variabel lain tersebut contohnya stabilitas pendapatan.

### Uji Signifikansi Simultan F

Uji F dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan antara semua variabel independen (bebas) yang dianalisis secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (terikat).

**Tabel 10. Uji F**

ANOVA <sup>a</sup>			
Model		F	Sig.
1	Regression	86.958	.000 <sup>b</sup>
	Residual		
	Total		

Berdasarkan hasil uji simultan (F) diperoleh nilai sebesar 86,958 dengan tingkat signifikansi 0,000, sehingga hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan hasil uji F ini memenuhi Goodness of Fit dikarenakan nilai signifikansi dibawah 0,05.

### Uji Hipotesis (t)

Uji t ini dilakukan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan untuk melihat seberapa baik pengaruh dari masing-masing variabel independen dapat menjelaskan variasi dalam variabel

dependen secara parsial. Apabila probabilitas uji  $t < \alpha = 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa hasil tersebut signifikan dan hipotesis diterima.

**Tabel 11. Uji t**

Model		Unstandardized Coefficients		T	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	1.166	.868	1.343	.186
	Likuiditas	1.846	.417	4.433	.000
	Leverage	9.754	1.101	8.856	.000
	Jaminan	-.165	.929	-.177	.860
	X1Z	-.024	.011	-2.145	.037
	X2Z	-.040	.032	-1.229	.225
	X3Z	.002	.005	.485	.630

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai  $t$  (hitung) dan taraf signifikansi dari masing-masing variable yaitu :

a. H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil uji regresi yang terlihat pada tabel 11, likuiditas memiliki nilai koefisiensi 1,846 dengan tingkat signifikansi 0,000 ( $<0,05$ ), dengan demikian hipotesis 1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

b. H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil uji regresi yang terlihat pada tabel 11, *leverage* memiliki nilai koefisiensi 9,754 dengan tingkat signifikansi 0,000 ( $<0,05$ ), dengan demikian hipotesis 2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

c. H3 : Jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil uji regresi yang terlihat pada tabel 11, jaminan memiliki nilai koefisiensi -0,165 dengan tingkat signifikansi 0,860 ( $>0,05$ ), dengan

demikian hipotesis 3 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

d. H4 : Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil uji regresi yang terlihat pada tabel 11, likuiditas memiliki nilai koefisiensi -0,024 dengan tingkat signifikansi 0,037 ( $<0,05$ ), dengan demikian hipotesis 4 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh memperlemah hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi.

e. H5 : Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil uji regresi yang terlihat pada tabel 11, diperoleh nilai koefisiensi -0,040 dengan tingkat signifikansi 0,225 ( $>0,05$ ), dengan demikian hipotesis 5 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara rasio *leverage* dengan peringkat obligasi.

f. H6: Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil uji regresi yang terlihat pada tabel diatas, diperoleh nilai koefisiensi 0,002 dengan tingkat signifikansi 0,630 ( $>0,05$ ), dengan demikian hipotesis 6 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara jaminan dengan peringkat obligasi.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Dalam hasil penelitian yang telah dilakukan, hipotesis 1 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin

tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan tersebut dalam mendapatkan peringkat obligasi yang lebih tinggi. Hal tersebut akan mencerminkan kemampuan dari perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga berdampak memberikan sinyal yang positif kepada lembaga pemeringkat maupun investor. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan dinilai lebih mampu bertahan dalam ketidakpastian ekonomi ataupun dalam hal memenuhi kewajibannya, sehingga layak untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Sari dan Ida Bagus (2016) dan juga Sari dan Handayani (2017) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

### **Pengaruh Rasio Leverage terhadap Peringkat Obligasi**

Dalam penelitian ini, hipotesis kedua membuktikan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat leverage pada suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh.

Dalam teori trade-off yang dimana perusahaan akan mencari struktur modal untuk perusahaan dengan menggunakan sumber pembiayaan eksternal seperti utang. Jika dibandingkan dengan modal sendiri dalam menyeimbangkan keuntungan untuk memenuhi jangka panjangnya. Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan yang struktur modalnya belum optimal, sehingga perusahaan tersebut harus diseimbangkan antara manfaat pajak dan biaya penggunaan utang dari risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, lembaga pemeringkat akan cenderung menilai perusahaan dari tingkat *leveragenya* yang tinggi sebagai entitas berisiko tinggi. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari

dan Mulyani (2018) serta Vina Citra dan Andam Dewi (2023) yang membuktikan bahwa DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Oleh karena itu, sangatlah penting dalam menjaga tingkat *leverage* dalam batas wajar untuk mempertahankan peringkat obligasi yang baik serta meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan.

### **Pengaruh Jaminan terhadap Peringkat Obligasi**

Dalam penelitian ini, hipotesis ketiga menunjukkan bahwa jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki jaminan yang tinggi, perusahaan tersebut akan direspon positif oleh pasar dan di nilai baik oleh pemeringkat obligasi. Hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi jaminan yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kepercayaan investor dan lembaga pemeringkat dalam meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi. Namun dalam penelitian ini, jaminan tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, sehingga hal ini bertentangan dengan penelitian tersebut. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jaminan yang ada dalam obligasi tidak menjadi faktor utama yang dipertimbangkan dalam penentuan peringkat obligasi oleh lembaga pemeringkat. Hal tersebut bisa disebabkan karena lembaga pemeringkat terlebih dari PT. Pefindo sendiri lebih mempertimbangkan peringkat obligasi dengan menilai dari faktor fundamental seperti likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal bukan dari jaminan yang ada pada perusahaan tersebut. Jaminan ini juga dapat dikaitkan dari sisi pasar modal, yang dimana di Indonesia yang masih relatif berkembang ini informasi mengenai jaminan belum sepenuhnya dilakukan secara transparan kepada investor dan juga belum dijadikan indikator utama dalam analisis kredit. Oleh karena itu, jaminan belum memiliki pengaruh yang nyata

terhadap persepsi risiko dan penilaian kelayakan kredit dalam menentukan peringkat obligasi di suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini kontradiksi dengan penelitian yang dilakukan oleh Cory Triduta Utami (2015) dan Hasan (2018) yang membuktikan bahwa jaminan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019) dan Maharani (2019) yang keduanya membuktikan bahwa jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### **Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian regresi yang telah dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, namun pengaruh tersebut melemah ketika dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Artinya, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung akan memperoleh peringkat obligasi yang tinggi pula, tetapi kekuatan pengaruh tersebut ternyata menurun pada perusahaan yang memiliki skala yang besar. Secara teoritis, tingkat likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat likuiditas tersebut, maka akan semakin kecil pula kemungkinan perusahaan tersebut mengalami risiko gagal bayar yang dimana lembaga pemeringkat cenderung akan memberikan peringkat obligasi yang lebih tinggi. Hal ini juga sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa likuiditas dapat menjadi sinyal yang positif bagi pasar dan lembaga pemeringkat mengenai stabilitas keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Namun, pada perusahaan besar, lembaga pemeringkat cenderung lebih mempertimbangkan faktor lain seperti stabilitas usaha dan reputasi perusahaan, sehingga likuiditas sudah

tidak lagi menjadi faktor utama penentu peringkat obligasi di suatu perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini bahwa perusahaan kecil perlu menjaga tingkat likuiditas yang ada, sedangkan perusahaan yang besar harus berfokus pada faktor fundamental yang lainnya.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Wibowo (2020) dan juga Rachmawati dan Prasetyo (2018) yang membuktikan bahwa dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi ini memperlemah hubungan pengaruh antara likuiditas dengan peringkat obligasi.

### **Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan**

Dalam penelitian ini, hipotesis 5 menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh tersebut. Namun berdasarkan hasil pengujian, *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi, tetapi ukuran perusahaan yang berperan sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi hubungan pengaruh antara *leverage* dengan peringkat obligasi. Artinya, besar kecilnya suatu perusahaan tidak memperkuat ataupun memperlemah sejauh mana pengaruh *leverage* berkontribusi terhadap peningkatan peringkat obligasi.

Secara teoritis, penelitian ini bertentangan dengan asumsi yang mengatakan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko gagal bayar yang mengakibatkan peringkat obligasi menurun. Namun dalam penelitian ini, *leverage* justru menunjukkan adanya pengaruh positif yang kemungkinan besar terjadi karena *leverage* yang dikelola dengan baik dapat mencerminkan efisiensi dalam penggunaan dana dan strategi pembiayaan yang sehat. Dalam konteks penelitian ini, lembaga pemeringkat

mungkin tidak meliat dari besar kecilnya suatu perusahaan, tetapi dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mengelola utangnya secara efektif yang menunjukkan kinerja keuangan pada perusahaan tersebut baik dan berpotensi mendapatkan peringkat obligasi yang lebih tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Hartono (2019) serta Siregar dan Lestari (2021) yang membuktikan bahwa *leverage* dapat berdampak positif terhadap peringkat obligasi jika dikelola dengan baik tanpa terpengaruh oleh ukuran perusahaan. Oleh karena itu, untuk mempertahankan peringkat obligasi, perusahaan harus mengelola *leverage* secara efektif dan optimal tanpa bergantung pada besarnya skala usaha. Hasil ini mendukung penelitian bahwa kualitas manajemen keuangan lebih penting daripada ukuran perusahaan itu sendiri dalam penilaian kredit.

### **Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian regresi, variabel jaminan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Selain itu, ukuran perusahaan juga tidak mampu memoderasi pengaruh dari jaminan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut berarti bahwa jaminan di perusahaan kecil maupun besar tidak cukup kuat untuk mempengaruhi penentuan peringkat obligasi. Dalam konteks penelitian ini, lembaga pemeringkat tidak menjadikan jaminan sebagai faktor penentu pemeringkat obligasi pada suatu perusahaan, mungkin lembaga pemeringkat lebih fokus dan mempertimbangkan pada faktor fundamental perusahaan daripada sekedar jaminan. Ukuran perusahaan pun tidak mampu memperkuat hubungan ini, karena perusahaan besar dengan risiko keuangan tinggi tetap bisa memperoleh peringkat rendah meskipun memberikan jaminan, sedangkan perusahaan kecil yang sehat secara finansial dapat memperoleh

peringkat tinggi tanpa jaminan. Sehingga dengan demikian, jaminan dalam perusahaan itu cenderung bersifat pelengkap, bukan faktor utama dalam penilaian risiko obligasi. Lembaga pemeringkat mungkin hanya mempertimbangkan jaminan ketika risiko perusahaan tinggi, tetapi tidak menjadikannya penentu utama dalam situasi normal dan stabil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori keagenan yang menekankan mengenai pentingnya kondisi internal perusahaan dalam proses pengambilan keputusan finansial, termasuk dalam penentuan peringkat obligasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fitriani dan Rambe (2021), serta Anggraini dan Zulaikha (2018), yang membuktikan bahwa jaminan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi karena lembaga pemeringkat lebih mempertimbangkan kinerja keuangan secara keseluruhan.

### **PENUTUP**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas, rasio leverage, dan jaminan terhadap peringkat obligasi, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, pada perusahaan BUMN sektor keuangan yang terdaftar di BEI dan dinilai oleh PT. Pefindo periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, yang menandakan pentingnya kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan jangka pendek dan utang secara efektif. Sebaliknya, jaminan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, karena lembaga pemeringkat lebih mempertimbangkan aspek fundamental keuangan. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara likuiditas dan peringkat obligasi, tetapi tidak memperkuatnya. Ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan leverage dan jaminan terhadap

peringkat obligasi. Penelitian ini membuktikan bahwa kekuatan utama dalam membentuk peringkat obligasi terletak pada pengelolaan keuangan, bukan semata-mata pada ukuran atau jaminan perusahaan.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel di luar sektor BUMN keuangan dan menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, struktur kepemilikan, atau tingkat transparansi informasi, guna memperkaya analisis dan memperkuat generalisasi hasil. Selain itu, pendekatan kualitatif dapat digunakan untuk menggali lebih dalam pertimbangan lembaga pemeringkat dalam menilai obligasi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics* 87(3): 355–374. MIT Press. Cambridge.
- [2] Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- [3] Arrozy, R. F., & Sudarsi, S. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, dan risiko pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2019–2021. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(4), 4153–4163.
- [4] Sari, N.M. and Badjra, I.B. (2016). Pengaruh Jaminan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika* 6(2): 113–120. Universitas Mahasaraswati. Denpasar.
- [5] Werastuti, D.N.S. (2015). Pengaruh Jaminan dan Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Indonesia* 4(1): 33–42. Universitas Udayana. Denpasar.
- [6] Magreta, R.Y. and Nurmayanti, S. (2009). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Riset Akuntansi* 2(1): 45–54. Universitas Negeri Malang. Malang.
- [7] Puspitasari, D. and Mulyani, S. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis* 13(1): 23–31. Universitas Telkom. Bandung.
- [8] Citra, V. and Dewi, A. (2023). Pengaruh Debt to Asset Ratio terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 21(1): 54–60. Universitas Indonesia. Depok.
- [9] Santoso, H. and Wibowo, H. (2020). Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(1): 12–19. STIESIA. Surabaya.
- [10] Rachmawati, S. and Prasetyo, A. (2018). Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 9(3): 456–470. Universitas Brawijaya. Malang.
- [11] Wulandari, D. and Hartono, J. (2019). Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 23(2): 112–121. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- [12] Siregar, D. and Lestari, F. (2021). Leverage dan Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan BUMN. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis* 14(2): 78–85. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- [13] Fitriani, R. and Rambe, A.S. (2021). Pengaruh Jaminan terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi* 10(1): 88–96. Universitas Negeri Medan. Medan.
- [14] Anggraini, T.D. and Zulaikha, Z. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting* 7(3): 1–11. Universitas Diponegoro. Semarang.
- [15] Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- [16] Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Regresi dan Analisis Jalur dengan SPSS*. Edisi

Revisi. Badan Penerbit Universitas  
Diponegoro. Semarang.

- [17] Santoso, S. (2012). *Menguasai Statistik Parametrik*. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- [18] PEFINDO. (2019). *Rating Criteria and Methodology*. PT Pemeringkat Efek Indonesia. Jakarta.