

## PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PT ADIRA DINAMIKA MULTIFINANCE TBK

Siti Nur'aidawati<sup>1</sup>, Ifa Nurmasari<sup>2</sup>, Murtiani<sup>3</sup>

Universitas Pamulang<sup>1,2,3</sup>

[dosen01867@unpam.ac.id](mailto:dosen01867@unpam.ac.id), [dosen01550@unpam.ac.id](mailto:dosen01550@unpam.ac.id), [milamurtiani31@gmail.com](mailto:milamurtiani31@gmail.com)

Received: 05-02-2025

Revised: 25-03-2025

Approved: 15-04-2025

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi PT Adira Dinamika Multifinance Tbk selama periode 2012–2021. Fokus utama dari studi ini adalah menilai apakah ketiga variabel keuangan tersebut memiliki kontribusi signifikan dalam mempengaruhi keputusan pemeringkatan oleh lembaga pemeringkat. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif, dengan data sekunder dari situs [www.idnfinancial.com](http://www.idnfinancial.com). Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda dan pengolahan data menggunakan perangkat lunak SPSS versi 26.0 untuk menguji hubungan parsial maupun simultan dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial, *leverage* (DER), dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena nilai *t*-hitung masing-masing variabel lebih rendah dari *t*-tabel dan signifikansi di atas 0,05, untuk profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap peringkat obligasi namun tidak signifikan. Sedangkan secara simultan, dari ketiga variabel mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, dimana *F*-hitung sebesar 4,487 > *F*-tabel 2,87 dan signifikansi menunjukkan 0,009 < 0,05. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bernilai 21,2% memperlihatkan bahwa model bisa menjelaskan sebagian variasi peringkat obligasi, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lainnya selain cakupan penelitian.

**Kata Kunci** : Peringkat Obligasi, Profitabilitas, *Leverage*, Skala Usaha

### PENDAHULUAN

Teori keuangan merupakan fondasi penting dalam memahami dan mengelola dinamika keuangan baik pada level makro ekonomi maupun dalam konteks mikro perusahaan. Secara umum, perkembangan teori ini didasarkan pada hasil observasi yang mendalam terhadap aktivitas pasar keuangan serta perilaku organisasi bisnis dalam merespons perubahan kondisi ekonomi yang kompleks dan dinamis. Dalam operasional perusahaan, penerapan teori-teori tersebut diwujudkan melalui praktik manajemen keuangan yang mencakup sejumlah aktivitas penting, seperti perencanaan dan pengendalian anggaran, pengelolaan aset dan liabilitas, manajemen risiko keuangan, serta pengambilan keputusan strategis berbasis kondisi eksternal dan internal perusahaan. Dalam kerangka tersebut, sejumlah teori keuangan digunakan secara luas sebagai acuan oleh praktisi maupun akademisi. Di antaranya adalah teori struktur modal (*capital structure theory*), teori agensi (*agency theory*), teori pasar modal efisien (*efficient market hypothesis*), teori kebijakan dividen, teori portofolio, hingga teori opsi (*option theory*). Misalnya, teori pasar modal efisien menyatakan bahwa harga sekuritas di pasar mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara publik, sehingga investor diyakini mampu membuat keputusan investasi secara rasional berdasarkan informasi yang telah terefleksi dalam harga pasar.

Salah satu contoh instrumen keuangan yang berperan penting dalam pasar modal adalah obligasi. Obligasi adalah surat berharga berbentuk utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan guna mendapatkan dana dari investor dengan janji

pembayaran bunga secara periodik dan juga pengembalian pokok pinjaman ketika jatuh tempo. Instrumen ini memiliki karakteristik jangka menengah hingga panjang dan kerap digunakan sebagai alternatif sumber pembiayaan yang strategis dalam mendukung struktur modal perusahaan. Di sisi lain, dari sudut pandang investor, obligasi menjadi instrumen investasi yang menjanjikan pengembalian berupa kupon, namun juga mengandung risiko, termasuk risiko gagal bayar (default risk).

Dalam mempertimbangkan keputusan investasi pada obligasi, investor sangat bergantung pada informasi yang terpercaya dan relevan, khususnya mengenai kemampuan emiten dalam memenuhi kewajiban pembayaran pokok dan juga bunga. Salah satu indikator yang dipakai untuk menilai tingkat risiko tersebut adalah peringkat obligasi (bond rating). Peringkat ini memberikan sinyal seberapa besar kemungkinan obligasi akan dibayar tepat waktu oleh pihak penerbit. Di Indonesia, lembaga yang memiliki otoritas dalam memberikan peringkat terhadap surat utang adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Peringkat yang diberikan biasanya diklasifikasikan dalam dua kelompok besar, yakni investment grade (peringkat layak investasi) dan non-investment grade (peringkat tidak layak investasi). Semakin tinggi peringkat yang diberikan, semakin rendah risiko yang ditanggung investor, sehingga peringkat ini juga berdampak pada minat pasar terhadap obligasi yang diterbitkan.

Proses pemeringkatan tidak terlepas dari analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan. Faktor-faktor seperti struktur permodalan, tingkat profitabilitas, dan skala usaha menjadi komponen utama yang dievaluasi dalam menentukan kredibilitas perusahaan di mata investor. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang stabil dan sehat cenderung memiliki peluang lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi, karena dinilai memiliki kemampuan lebih baik dalam memenuhi kewajibannya. Penelitian ini memilih PT Adira Dinamika Multifinance Tbk sebagai objek kajian karena perusahaan ini merupakan salah satu perusahaan pembiayaan ternama yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adira Finance memiliki rekam jejak yang kuat di industri pembiayaan kendaraan dan telah mengembangkan berbagai produk keuangan yang relevan dengan kebutuhan masyarakat. Selain itu, ketersediaan data historis perusahaan ini memadai untuk dilakukan analisis selama periode observasi.

Dalam literatur sebelumnya, terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terkait pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap peringkat obligasi. Beberapa studi menyimpulkan bahwa variabel leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memberikan pengaruh signifikan pada pemeringkatan obligasi. Namun, studi lain menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak selalu berkontribusi secara signifikan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya celah penelitian (*research gap*) yang perlu dianalisis lebih lanjut untuk memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Kalsum (2021), yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi, karena pengukuran untuk peringkat obligasi dilihat dari sisi kemampuan obligor dalam membayar hutangnya bukan dari sisi penjualannya, lainnya dengan penelitian ini tidak sejalan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ni Made (2016), dalam penelitiannya mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan dari pengukuran nilai yang dilakukan menggunakan total asset perusahaan akan mempengaruhi peringkat obligasi. Dalam studi keuangan, analisis laporan keuangan merupakan langkah penting untuk menilai kesehatan finansial perusahaan. Salah satu fokus utama analisis tersebut terletak pada pengukuran leverage, profitabilitas, serta

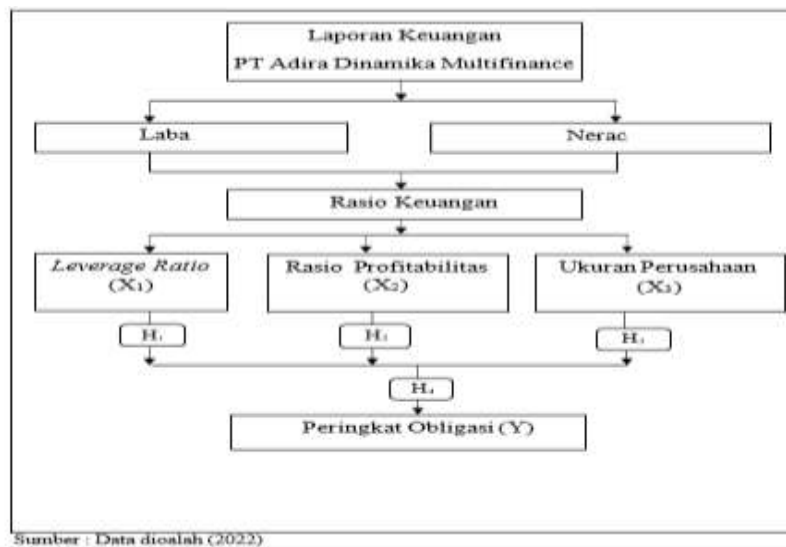
ukuran perusahaan. Ketiga indikator ini dianggap memiliki peran signifikan dalam mencerminkan kondisi internal perusahaan dan sering dijadikan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan strategis oleh manajemen, investor, maupun pihak eksternal lainnya.

Sebagaimana dijelaskan oleh Aldila (2015), leverage merupakan indikator yang menggambarkan sejauh mana Perusahaan dapat membayar semua kewajibannya baik jangka Panjang maupun pendek, khususnya dalam situasi apabila perusahaan mengalami likuidasi. Menurut Hery (2021), leverage juga mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dalam bentuk utang, dan bagaimana utang tersebut dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Di sisi lain, profitabilitas merupakan indikator kinerja operasional perusahaan yang menunjukkan sejauh mana entitas mampu menghasilkan laba secara konsisten. Prihadi (2019) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi pengelolaan sumber daya dan berkontribusi pada kesinambungan usaha serta persepsi risiko investor. Ukuran perusahaan juga kerap dijadikan tolak ukur dalam menilai tingkat risiko dan prospek bisnis perusahaan. Menurut Lela Nurlaela Wati (2019), ukuran perusahaan bisa diukur menggunakan total aset, nilai penjualan tahunan, atau rata-rata pendapatan yang diperoleh selama periode tertentu. Sementara itu, Ibrahim (2018) menambahkan bahwa kapitalisasi pasar dan volume operasional dapat menjadi indikator tambahan untuk menggambarkan besar kecilnya skala usaha perusahaan. Peringkat obligasi berfungsi sebagai alat ukur bagi investor dalam menilai risiko kredit yang melekat pada instrumen utang yang diterbitkan oleh suatu entitas. Rasyid dan Joice menyampaikan bahwa penilaian ini dilakukan dengan mempertimbangkan kelayakan finansial penerbit obligasi, serta proyeksi kemampuannya dalam memenuhi kewajiban pembayaran pokok dan bunga pinjaman dengan tepat waktu. Semakin tinggi peringkat yang diberikan, maka risiko gagal bayar dianggap semakin rendah, sehingga meningkatkan daya tarik obligasi bagi calon investor.

Rasio keuangan adalah alat analisis yang banyak digunakan untuk menilai efisiensi dan stabilitas keuangan perusahaan. Menurut Hery (2021), rasio ini diperoleh dari perbandingan logis antar pos dalam laporan keuangan, sehingga memberi gambaran yang jelas tentang kinerja keuangan perusahaan. Salah satu rasio utama yaitu rasio leverage, mengukur besarnya ketergantungan perusahaan terhadap dana pinjaman. Kasmir (2017) menyatakan bahwa rasio ini penting dalam mengevaluasi risiko finansial perusahaan serta kemampuannya dalam melunasi kewajiban.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan paradigma positivistik. Data yang dipakai berupa data numerik yang berasal dari dokumen sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan yang tersedia secara publik. Analisis data dilakukan melalui regresi linier berganda untuk mengidentifikasi hubungan antara leverage, profitabilitas, dan juga ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Pendekatan ini dinilai relevan untuk mendapatkan bukti empiris yang objektif mengenai pengaruh variabel-variabel keuangan pada kualitas instrumen utang perusahaan.



Profil Objek Penelitian yaitu PT Adira Dinamika Multifinance Tbk (disebut Adira Finance) merupakan perusahaan pembiayaan yang bergerak di sektor otomotif. Perusahaan ini berdiri tahun 1990 dan memulai operasinya sejak tahun 1991. Sejak saat itu, Adira telah berkembang pesat menjadi salah satu entitas keuangan terkenal di Indonesia. Pada tahun 2004, Adira Finance resmi menjadi perusahaan terbuka setelah melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan PT Bank Danamon Indonesia Tbk memegang saham mayoritasnya. Dalam upaya menyesuaikan diri dengan perkembangan teknologi dan kebutuhan konsumen, Adira Finance meluncurkan berbagai platform digital, seperti *dicicilaja.com*, *momobil.id*, dan *momotor.id*. Pada tahun 2020, perusahaan juga mengeluarkan aplikasi Adiraku yang dirancang untuk memberikan layanan keuangan secara digital dan real-time kepada para pelanggannya.

Hingga akhir 2021, Adira Finance mengelola total piutang pembiayaan sebesar Rp 39,9 triliun, dengan jaringan operasional yang tersebar di 439 cabang di seluruh Indonesia, serta didukung oleh sekitar 17.000 karyawan. Selain membiayai kendaraan baru dan bekas, perusahaan juga menawarkan pembiayaan untuk barang konsumsi rumah tangga seperti peralatan elektronik dan furnitur. Dengan visi menjadi mitra keuangan terpercaya yang mendukung peningkatan kesejahteraan masyarakat, Adira Finance terus berinovasi melalui digitalisasi layanan dan penguatan tata kelola perusahaan. Langkah ini bertujuan untuk memperkuat posisinya sebagai pemimpin pasar di industri pembiayaan nasional yang terus berkembang.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, ditemukan bahwa variabel leverage yang diukur melalui rasio utang terhadap ekuitas (DER) tidak menunjukkan pengaruh terhadap peringkat obligasi PT Adira Dinamika Multifinance Tbk dalam kurun waktu 2012 hingga 2021. Hal ini diperlihatkan oleh nilai t-hitung yang lebih rendah dibandingkan nilai t-tabel, serta nilai signifikansinya melebihi batas signifikansi 0,05. Sehingga, hipotesis pertama dalam penelitian ini, yang menyebutkan bahwa leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi, tidak bisa diterima. Artinya, besarnya proporsi utang perusahaan terhadap modal sendiri tidak terbukti secara statistik memengaruhi keputusan lembaga pemeringkat dalam menetapkan peringkat obligasi perusahaan selama periode tersebut. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan

Rindi (2018), yang menyebutkan bahwa leverage tinggi tidak selalu memberikan dampak negatif terhadap penilaian obligasi, selama perusahaan mampu menunjukkan kemampuan dalam mengelola utang secara efisien dan menggunakan dana tersebut untuk mendukung kegiatan yang bersifat produktif. Sebaliknya, temuan ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Desak (2016), yang menyimpulkan bahwa leverage memiliki hubungan dengan peringkat obligasi, terutama jika dana pinjaman digunakan untuk membiayai ekspansi usaha yang secara langsung berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan, khususnya laba.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi**

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui indikator Return on Assets (ROA) memiliki kecenderungan memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan. Namun demikian, pengaruh yang ditimbulkan belum cukup kuat secara statistik. Hal ini diperlihatkan melalui nilai signifikansinya yang diperoleh lebih tinggi dari ambang batas 0,05, sehingga hubungan antara profitabilitas dan peringkat obligasi tidak bisa dinyatakan signifikan dalam konteks statistik. Secara teori, perusahaan yang mempunyai tingkat laba yang tinggi biasanya dipandang lebih dapat untuk memenuhi kewajiban finansialnya, termasuk pembayaran bunga dan pokok obligasi. Namun, dalam temuan penelitian ini, meskipun arah hubungan antara laba dan peringkat obligasi tampak positif, kekuatan hubungan tersebut tidak cukup meyakinkan untuk diterima secara ilmiah. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas belum tentu menjadi faktor penentu utama dalam penilaian kelayakan kredit oleh lembaga pemeringkat. Temuan ini sesuai hasil riset yang dilakukan oleh Syamsul (2015), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi lebih cenderung memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik karena dinilai memiliki potensi risiko gagal bayar yang lebih kecil. Di sisi lain, hasil ini tidak selaras dengan pendapat Ayu (2020), yang berargumen bahwa laba tidak selalu relevan dalam penentuan peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan pembayaran kupon obligasi bersifat tetap dan tidak secara langsung dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang didapat perusahaan pada satu periode tertentu.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi**

Berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian ini, ditemukan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ditolak karena tidak terdapat hubungan yang kuat antara besar kecilnya perusahaan dan peringkat obligasi yang diterimanya. Dengan kata lain, ukuran perusahaan bukanlah faktor utama yang memengaruhi penilaian peringkat kredit oleh lembaga pemeringkat. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kalsum (2021), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berperan dalam menentukan peringkat obligasi. Menurut Kalsum, alasan utama dari tidak signifikannya hubungan ini adalah karena penilaian terhadap peringkat obligasi lebih difokuskan pada kemampuan pihak penerbit (obligor) dalam memenuhi kewajiban utangnya, bukan berdasarkan besarnya nilai penjualan perusahaan. Oleh karena itu, tingginya volume penjualan atau pendapatan perusahaan tidak serta merta meningkatkan peringkat obligasinya. Namun demikian, temuan ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ni Made (2016). Dalam penelitiannya, ia menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan pengukuran ukuran

perusahaan dilakukan berdasarkan total aset yang dimiliki. Aset yang besar diyakini memberikan sinyal positif kepada investor dan lembaga pemeringkat, karena menunjukkan kapasitas perusahaan dalam mengakses dana dari pasar modal serta potensi dalam memenuhi kewajiban finansial di masa yang akan datang. Selain itu, aset perusahaan juga seringkali dijadikan sebagai jaminan dalam penerbitan obligasi.

Dalam penelitian ini sendiri, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset ( $\ln$  Total Asset). Namun, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ini tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap peringkat obligasi. Ketidakhadiran pengaruh ini diduga disebabkan oleh fokus penilaian peringkat obligasi yang lebih menitikberatkan pada kemampuan membayar utang, bukan pada nilai total aset atau besar kecilnya penjualan perusahaan. Oleh sebab itu, meskipun sebuah perusahaan memiliki aset yang besar, hal tersebut belum tentu menjamin peningkatan peringkat obligasi yang diterimanya.

### **Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara Simultan**

Ketika ketiga variabel independen, yaitu leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, dianalisis secara bersama melalui pengujian simultan, hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiganya secara keseluruhan memberi pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai F-hitung yang melebihi nilai F-tabel serta nilai signifikansinya berada di bawah tingkat signifikansi 5% (0,05). Sehingga, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dianggap sah dan bisa digunakan untuk menjelaskan hubungan antar variabel-variabel tersebut serta peringkat obligasi. Secara umum, perpaduan antara manajemen utang yang efektif, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, dan besarnya skala usaha memberikan dampak positif terhadap penilaian lembaga pemeringkat terhadap kredibilitas perusahaan. Ketiga faktor ini secara bersamaan mencerminkan kondisi keuangan yang stabil, sehingga meningkatkan keyakinan pemeringkat dalam menilai kelayakan kredit perusahaan. Temuan ini sesuai dengan hasil studi yang dilakukan oleh Veronica (2015), yang memperlihatkan bahwa meskipun masing-masing variabel mungkin tidak menunjukkan pengaruh yang berarti jika diuji secara terpisah, namun jika dianalisis secara simultan, ketiganya memiliki kontribusi penting dalam menentukan peringkat obligasi. Perbedaan hasil yang muncul dalam penelitian ini jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan periode observasi, metode pengukuran variabel yang digunakan, atau karakteristik khusus dari perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian.

### **KESIMPULAN**

Bahwa secara parsial leverage (DER), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, meskipun leverage dan profitabilitas menunjukkan arah hubungan yang dapat dijelaskan secara teoritis. Namun, secara simultan ketiga variabel tersebut memberikan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, dengan koefisien determinasi sebesar 21,2%, yang menunjukkan bahwa kombinasi leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan sekitar seperlima variasi dalam peringkat obligasi, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Aldila, A. (2015). *Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Desak, N. P. Y. (2016). *Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI*. Denpasar: Universitas Udayana.
- Hery. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Ibrahim, M. (2018). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Kalsum, U. (2021). *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur di BEI*. Jakarta: Universitas Trisakti.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Lela Nurlaela Wati. (2019). *Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. Bandung: Universitas Pendidikan Indonesia.
- Ni Made, S. A. (2016). *Ukuran Perusahaan dan Dampaknya terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur*. Bali: Universitas Udayana.
- Prihadi, T. (2019). *Teknik Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PPM.
- Rasyid, A., & Joice, M. (Tahun tidak disebutkan). *Analisis Peringkat Obligasi Sebagai Alat Ukur Risiko Kredit*. Jakarta: Penerbit Akademik Indonesia.
- Rindi, N. (2018). *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi*. Surabaya: Universitas Airlangga.