

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Strata Satu

Jurusan Akuntansi



Oleh :

FARIZ TRI HUTOMO

NIM : 2015310081

UNIVERSITAS HAYAM WURUK PERBANAS

SURABAYA

2022

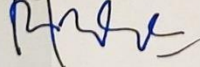
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Fariz Tri Hutomo
Tempat tanggal lahir : Surabaya, 21 November 1996
NIM : 2015310081
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap
Peringkat Obligasi

Disetujui dan Diterima Baik Oleh:

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal 25 Oktober 2022



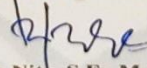
Dr. Nurul Hasanah Uswati Dewi, S.E., M.Si., CTA

NIDN: 0716067802

Dosen Pembimbing

Tanggal: 16 Agustus 2022

a/n



Narek

Riski Aprillia Nita, S.E., M.A., CertDA

NIDN: 0720048603

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Fariz Tri Hutomo

UWH Perbanas Surabaya

Email: farishutomo24@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to determine the ability of financial ratios in predicting bond ratings on all companies listed and enhanced by PT.Pefindo. Financial ratio used in this study is firm size, leverage. The firm size in this study using the Log Total Assets, leverage in this study was measured by the formula Debt to Equity Ratio (DER). The population of this study are all companies listed and enhanced by PT.Pefindo and issued a complete financial statements and audited as of 31 December in PT Pefindo period 2020-2021 in sequence amounting to 30 companies. The sampling technique used was purposive sampling, in order to get many as 60 sampel of companies. Technical analysis of the data is the logistic regressions analysis with the help of SPSS 23 for windows. Based on the result of logistic regression analysis with significance was 5% has proved that firm size significant effect on bond rating, while leverage does not affect the bond ratings.

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan sangat pesat dan membawa pengaruh positif pada perekonomian Indonesia. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji dan Fakhrudin, 2015:1). Pasar modal

(*capital market*) ialah pasar berbagai instrument keuangan jangka panjang

yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal adalah sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai

sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan kata lain, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya (Martalena dan Maya, 2015:2).

Obligasi merupakan surat hutang atau sertifikat yang berisi kontrak perjanjian antar pemberi pinjaman (investor) dengan penerima pinjaman (*emiten*) Penerbitan (*emisi*) obligasi dapat ditinjau dari dua sisi *emiten*/perusahaan ataupun dari sisi investor. Sisi *emiten*, diterbitkannya obligasi pada dasarnya untuk mendapatkan dana dalam menunjang aktivitas perusahaan, karena obligasi adalah salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibanding dengan pinjaman pihak lain.

Di antara pasar keuangan yang ada, saat ini banyak perusahaan menerbitkan obligasi selain menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan perusahaan. Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintahan atau perusahaan atau Lembaga lain sebagai pihak yang berhutang, obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup hutang yang jatuh tempo. Obligasi menarik bagi investor karena memiliki beberapa kelebihan yang terkait keamanan dibandingkan dengan saham, yaitu: (1) volatilitas saham sangat tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik

saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberikan *income* yang tetap (Faber dalam Yuliana 2016).

Setiap investor selalu mengharapkan suatu hasil atau keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Namun, dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan dimana harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan, atau selalu terdapat resiko. Investor yang menanamkan dana di pasar obligasi harus mewaspadai adanya risiko perusahaan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan, yaitu risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon maupun mengembalikan pokok obligasi (*risiko default* atau *risiko gagal bayar*). Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka didalam dunia surat hutang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan membayar perusahaan yang mengeluarkan obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban tersebut dikenal dengan istilah peringkat obligasi..

Seorang pemilik modal yang berkeinginan untuk membeli obligasi seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang perusahaan. Peringkat obligasi adalah skala risiko dari semua obligasi yang

diperdagangkan. Peringkat obligasi memberikan pernyataan informatif dan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang perusahaan

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Yuliana, 2014). Bagi investor peringkat obligasi sangat penting untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk diinvestasikan atau tidak, serta untuk mengetahui kemungkinan tingkat risiko yang ada dalam investasi obligasi tersebut. Proses pemeringkatan terhadap peringkat obligasi (*bond rating*) harus dilakukan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*rating agency*) dalam hal ini pemeringkat obligasi merupakan lembaga yang independen yang memberikan informasi mengenai peringkat skala risiko yang merupakan petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi para investor. Keamanan ini ditunjukkan berdasarkan kemampuan dalam membayar suku bunga dan melunasi pinjaman pokok.

Secara umum peringkat obligasi dikategorikan menjadi dua yaitu kategori *investment-grade* (AAA, AA, A dan BBB) adalah kategori bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya dan kategori *non investment-grade* (BB, B, CCC dan D) yaitu kategori perusahaan

dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor. Salah satu fenomena yang terjadi di Indonesia yaitu peringkat obligasi dari beberapa *emiten* mengalami gagal bayar (*default*) yang kebetulan memiliki peringkat *investment-grade*, sehingga menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat.

Obligasi sebelum di tawarkan harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi ialah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkat ini bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* bisa memberikan tanggapan tentang layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Selain peringkat obligasi memiliki keuntungan tersendiri bagi investor, peringkat obligasi memiliki kegunaan tersendiri bagi perusahaan penerbit obligasi diantaranya untuk menunjukkan penilaian mereka atas keamanan dari

obligasi yang diberikan, peringkat kredit tersebut sebagai suatu verifikasi independen terhadap kelayakan kredit/utang perusahaan penerbit obligasi.

Perusahaan keuangan termasuk perusahaan perbankan memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan perbankan merupakan perusahaan keuangan yang bergerak dan memberikan layanan keuangan yang mengandalkan kepercayaan dari masyarakat dalam mengelola dananya. Perusahaan perbankan adalah salah satu badan usaha finansial yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkan kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat banyak.

Sebagian besar perusahaan dan Bank Indonesia menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO untuk menarik para investor dan menilai keamanan perusahaan. Namun, dalam melakukan tugasnya PT. PEFINDO tidak menampilkan secara pasti dan urut perusahaan yang memiliki peringkat layak investasi. Urutan peringkat perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor untuk menentukan di perusahaan mana investor akan menginvestasikan kelebihan dananya. Oleh karena itu, peneliti tertarik melakukan penelitian terkait kepastian pengaruh informasi

akuntansi yaitu ukuran perusahaan dan rasio keuangan yang digunakan dalam pemeringkatan terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO.

Sejumlah perusahaan keuangan mengalami penurunan peringkat utang. Kondisi makro ekonomi yang tertekan sentimen global, termasuk di antaranya tren kenaikan suku bunga global, membuat risiko utang sejumlah korporasi meningkat. Berdasarkan rangkuman kegiatan PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) periode 13 April-17 Juli 2020, dari 23 entitas (tidak termasuk Efek Beragun Aset) tiga di antaranya, mengalami penurunan peringkat. Ketiga perusahaan yang mengalami penurunan peringkat berasal dari sektor keuangan. Peringkat utang perusahaan tersebut antara lain turun lantaran kinerja yang kurang memuaskan. “Ada pengaruh juga penurunan kinerja akibat kondisi makro, ada beberapa entitas yang terkena dampak cukup signifikan dari kondisi makro ini dan akhirnya peringkat diturunkan.”

Pefindo menurunkan peringkat Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I 2019 dan Obligasi Subordinasi IV 2020 milik PT Bank Mayapada Internasional (MAYA) dari idBBB+ menjadi idBBB. Pefindo juga menurunkan peringkat obligasi Subordinasi III 2020 dari idA- menjadi idBBB+. Peringkat utang juga turun dari idA menjadi idA-.

penurunan peringkat Bank Mayapada didorong melemahnya kualitas aset, yang diprediksi tidak akan membaik secara signifikan dalam jangka menengah. Bank ini mengalami tingginya rasio kredit bermasalah, yakni di level 3,7% pada 31 Maret 2018 dan 5,6% di 31 Desember 2017 silam.

Pefindo juga menurunkan peringkat surat utang Bank Bukopin (BBKP), yaitu Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I 2016 dari idA menjadi id BBB+ dan menurunkan Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II 2017 dari idA- menjadi idBBB. Sedangkan peringkat surat utang BBKP turun dari idA+ menjadi idA. Terakhir, Pefindo menarik pemeringkatan perusahaan dan surat utang yang dikeluarkan untuk PT Sunprima Nusantara Pembiayaan (SNP *Finance*). Selain itu, (I Made Adi Saputra 2018) Analisis *Fixed Income* MNC Sekuritas menyebut peringkat utang sejumlah perusahaan turun karena faktor kelalaian. Misal, SNP *Finance* tersandung gagal bayar surat utang. Dari sisi pendanaan, kenaikan suku bunga bisa menekan profitabilitas perusahaan sektor keuangan. *Emiten* di sektor ini tentu berharap mendapat imbal hasil yang lebih tinggi sesuai dengan kondisi suku bunga di pasar. Tapi jika hal tersebut tidak dibarengi kenaikan pinjaman kredit, maka margin di sektor keuangan berpotensi turun. "Tren margin perbankan bisa turun dari sekitar 5,5% menjadi 5%,"

Penurunan peringkat obligasi menandakan adanya risiko gagal bayar. Selain itu, penurunan peringkat obligasi biasanya diikuti merosotnya jumlah investor pemegang obligasi, sehingga likuiditas jadi rendah. "Investor harus siap dengan tantangan gagal bayar" (www.kontan.co.id)

Di Indonesia sendiri terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia atau yang sekarang lebih dikenal dengan nama Moody's Indonesia. Penelitian ini lebih mengacu pada peringkat yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO, karena secara rutin PEFINDO mempublikasikan hasil pemeringkanya setiap bulan. Pemilihan PEFINDO diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan banyak menggunakan jasa tersebut yang berarti memiliki kepercayaan atas penilaian agen rating tersebut (Kurniasih & Suwitho, Determinan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Mnaufaktur yang Terdaftar di BEI, 2015). Peringkat obligasi yang baik tercermin dari laporan keuangan perusahaan, dimana kalau kinerja perusahaan membaik maka peringkatnya akan naik sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya (Sihombing & Rachmawati, 2015).

Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang

akan diterapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Riyanto (2017:299) berpendapat bahwa perusahaan yang besar dengan sebaran saham perusahaan yang besar pula akan memiliki dampak yang kecil terhadap hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan, jadi perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih berani untuk mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan perusahaan ketimbang perusahaan kecil.

Perusahaan dapat menggunakan hutang (*leverage*) untuk memperoleh modal guna mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial perusahaan baik jangka pendek maupun panjang. *Leverage* dapat dikatakan bahwa suatu rasio keuangan yang mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai dengan menggunakan hutang (Wiagustini, 2016:76).

Penggunaan hutang yang terlalu banyak tidak baik karena dikhawatirkan akan terjadi penurunan laba yang diperoleh perusahaan. Artinya, nilai *leverage* yang semakin tinggi akan menggambarkan investasi yang dilakukan berisiko besar. *Leverage* merupakan gambaran atas pemakaian hutang oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Pengelolaan *leverage* sangatlah penting, sebab keputusan dalam penggunaan hutang

yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dikarenakan adanya pengurangan atas pajak penghasilan.

Variabel pertama yaitu ukuran perusahaan merupakan besar maupun kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui besarnya ekuitas, penjualan maupun totalaktiva perusahaan. Total aktiva perusahaan yang semakin besar dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sudah mencapai tahap kedewasaanya. Perusahaan yang telah berada pada tahap kedewasaanya maka perusahaan telah memiliki arus kas yang positif serta diperkirakan akan mempunyai aspek menguntungkan dalam kurun waktu relatif lama. Semakin besar total asset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar asset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak perputaran utang dalam perusahaan. Menurut Adi dan Ni Putu (2016) menyatakan bahwa pada umumnya perusahaan dengan skala besar dapat memberikan peringkat yang baik (*investment grade*) dan sebaliknya apabila perusahaan dengan skala kecil memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang tinggi sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan tersebut. Hal tersebut dapat memberikan sinyal kepada para investor ketika ingin melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan.

Variabel kedua yang digunakan dalam penelitian adalah

leverage. *Leverage* adalah rasio keuangan yang menunjukkan tingkat proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. *Burton et al* (1998) berpendapat, semakin rendah *leverage* perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diberikan perusahaan. Nilai *leverage* yang tinggi akan menunjukkan perusahaan masuk ke dalam kategori *non-investment grade* karena tanggungan beban bunga utang sehingga risiko yang dihadapi semakin besar pula, hal tersebut dapat memberikan sinyal yang negative kepada para investor. Dalam penelitian ini proksi rasio *leverage* yang digunakan ialah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang atau dibiayai oleh pihak luar perusahaan. Menurut penelitian terhadap yang dilakukan I Made dan Gerianta (2016) menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun hal ini, tidak sebanding dengan penelitian yang dilakukan oleh Blesia dan Pramudika (2016), Ni Made dan Ida (2016), dan juga Aries (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) bahwa tidak akan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Menurut Hamida (2017), menyatakan bahwa “semakin besar

leverage perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan”. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan maka dapat ditarik permasalahan penelitian yaitu :

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.
2. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam penelitian ini, hasil yang telah tercapai diharapkan dapat memberikan banyak manfaat bagi beberapa pihak, di antaranya:

- 1) Bagi Penulis

Dengan melakukan penelitian ini, peneliti diharapkan dapat memberikan dan membuka wawasan mengenai mana saja di antara faktor ukuran perusahaan dan *leverage*, yang dapat memengaruhi

secara signifikan terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan.

2) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan informasi atau masukan yang bermanfaat bagi pihak perusahaan yang bersangkutan. Di mana, informasi yang ada dapat digunakan untuk pengambilan keputusan atau kebijakan, guna mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan bersaing dengan kompetitor.

3. Bagi Investor

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan yang bermanfaat bagi para investor sebelum melakukan investasi di perusahaan terkait, di mana dapat dilihat dalam rasio leverage yang menggambarkan tentang perbandingan antara besarnya ekuitas perusahaan dengan utang-utang yang harus ditanggung agar ke depannya hasil yang diinginkan sesuai dengan ekspektasi.

4. Bagi Instansi

Penelitian ini, diharapkan dapat menjadi motivasi dan inspirasi bagi penelitian selanjutnya dan dapat digunakan sebagai bahan referensi tambahan untuk penelitian selanjutnya di bidang yang berkaitan dengan peringkat obligasi suatu perusahaan atau bahkan dalam bidang lainnya.

1.5 Sistematika Penulisan Proposal

Sistematika penulisan proposal adalah urutan penyajian dari

setiap bab secara terperinci, singkat, dan jelas yang diharapkan dapat mempermudah memahami laporan penelitian. Adapun sistematika penulisan skripsi ini yaitu:

BAB II : PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan proposal.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini, dijelaskan tentang penelitian terdahulu, landasan teori, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini, diuraikan tentang prosedur atau cara untuk mengetahui sesuatu dalam penelitian dengan menggunakan langkah-langkah yang sistematis.

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Pada bab ini menjelaskan tentang gambaran subyek penelitian, analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan terhadap hasil penelitian yang telah dilakukan

BAB V : PENUTUP

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan dari penelitian dan juga keterbatasan penelitian ini serta saran untuk peneliti selanjutnya.

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian terdahulu

Penelitian yang akan dilakukan saat ini tidak terlepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik penelitian yang akan diteliti.

Berikut beberapa uraian penelitian terdahulu yang digunakan peneliti sebagai dasar dalam penelitian saat ini.

1. **Magreta dan Poppy (2020)**

Penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Poppy Nurmawanti ini mengambil topik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi yang bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai faktor yang mempengaruhi prediksi rating kewajiban. Penelitian ini menguji peran data akuntansi dan data non akuntansi dalam memprediksi peringkat kewajiban penjaminan. Data akuntansi terdiri dari ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan produktivitas. Data non akuntansi terdiri dari jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai 2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut : (1) Obligasi perusahaan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi. (2) Semua obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan selain kecuai perusahaan

yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai dengan 2019. (3) Memiliki periode laporan keuangan per 31 Desember. (4) Menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri dari 80 perusahaan yang terdaftar di PT. PEFINDO dari tahun 2013 sampai 2017 kecuali Bank dan Lembaga Keuangan. Perusahaan Efek dan Keuangan lainnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari database Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Surabaya dan juga data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2016 dan 2020 Periode yang digunakan adalah satu tahun sebelum dikeluarkannya peringkat obligasi. Sedangkan, metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu laporan keuangan, artikel-artikel, prospektus dari sampel yang akan diteliti. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik, dalam regresi logit tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Jadi regresi logit umumnya dipakai jika asumsi multivariate normal distribution tidak dipenuhi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor akuntansi yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah profitabilitas dan produktivitas. Sementara untuk faktor

non akuntansi yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi hanya jaminan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

- 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan, leverage, dan sebagai variabel bebasnya.

- 2) Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

- 3) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dan pemeringkat efek Indonesia (PEFINDO).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

- 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh pefindo.

- 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.

- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, leverage, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

2. Luciana dan Vicka (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi ini mengambil topik tentang faktor - faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek jakarta yang bertujuan untuk melihat faktor - faktor apa saja yang bisa mempengaruhi prediksi 27 peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan membagi faktor akuntansi pertumbuhan (*growth*) ukuran perusahaan (*size*) profitabilitas

perusahaan, likuiditas perusahaan dan faktor non akuntansi (jaminan (*secure*), umur obligasi (*maturity*), pengaruh reputasi auditor. Sampel penelitian ini merupakan perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi yaitu PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) atau PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik sampling yang di gunakan jika peneliti mempunyai pertimbangan tertentu dalam pengambilan sampelnya atau penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel sebagai berikut : 1) obligasi perusahaan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat obligasi, 2) obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2014 - 2017. 3) obligasi perusahaan manufaktur terbitan tahun 2000 keatas, 4) memiliki periode laporan keuangan per 31 Desember, 5) menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri dari 119 perusahaan dari tahun 2014 sampai 2017. Data yang digunakan penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari database Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, serta data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Periode yang digunakan

adalah satu tahun sebelum dikeluarkannya peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logit karena variabel dependennya merupakan *variable dummy*. Tahap analisis yang dilakukan penelitian sebagai berikut :

- 1) Uji Normalitas. menggunakan *One Sampel Kolmogorov - Smirnov Test*.
- 2) Uji Hipotesis. untuk menguji hipotesis digunakan model logit (disebut regresi logit). Analisis ini dilakukan untuk menentukan pengaruh dari tiap variabel bebas (*independent variabel*) terhadap variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2013 - 2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari ketujuh variabel yang diujikan hanya variabel likuiditas yang secara statistik signifikan dalam model ini dan merupakan variabel paling dominan dalam memprediksi peringkatobligasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*). Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu : 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebasnya. TE 2) Metode pengambilan sampel menggunakan purposivesampling. 3) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dan pemeringkatefek Indonesia (PEFINDO).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkatkan oleh pefindo.
- 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.
- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan. *leverage*. dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

3. **Bram dan M Sienty (2019)**

Penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto dan M. Sienly Veronica Wijaya ini mengambil topik tentang prediksi kebijakan hutang Profitabilita, Likuiditas, Ukuran, dan status perusahaan terhadap peringkat obligasi dan untuk mengetahui tingkat akurasi klasifikasi perusahaan yang memiliki peringkat investasi peringkat obligasi dan peringkat investasi non peringkat obligasi berdasarkan faktor - faktor yang diberikan yang bertujuan untuk mengetahui : (1) arah prediksi kebijakan utang, likuiditas, ukuran perusahaan, dan status perusahaan terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi, (2) besarnya akurasi pengklasifikasian *emiten* pada kategori peringkat obligasi kelas investasi *investment grade* (3) maupun bukan kelas investasi (*non - investement grade*) berdasarkan kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan status perusahaan. Unit analisis yang digunakan adalah perusahaan penerbit obligasi. Sampel yang

digunakan penelitian ini adalah semua perusahaan yang masih tercatat memiliki obligasi sampai pada Juni 2019. Pemilihan sampel mengikuti beberapa prosedur yang tersaji yaitu : (1) Perusahaan penerbit obligasi sampai tahun 2019, (2) Perusahaan penerbit obligasi tanpa peringkat obligasi, (3) Perusahaan penerbit obligasi dengan peringkat obligasi. Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 102 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan model regresi logistik. Model ini digunakan karena karakteristik data empirik yang digunakan memenuhi uji asumsi model ini. Beberapa uji asumsi model regresi logistik yaitu distribusi data variabel bebas yang tidak normal, varians antar kelompok untuk setiap variabel bebas tidak homogen, tidak liniernya hubungan antarprobabilitas (π) dengan variabel bebas. lolos uji kesesuaian model dengan data yang digunakan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari kelima variabel yang diteliti variabel profitabilitas adalah satu - satunya variabel penjelas yang memiliki dampak signifikan terhadap peringkat obligasi dengan tanda positif dan tingkat akurasi kebijakan hutang, status perusahaan untuk tingkat profitabilitas, likuiditas, ukuran, dan mengklasifikasikan kategori penerbit obligasi setinggi 85,3 %. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebasnya.

2) Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

3) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dan pemeringkat efek Indonesia (PEFINDO). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

1) Penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor industri perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI).

2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.

3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

4. **Adia Pakarinti (2018)**

Penelitian yang dilakukan oleh Adia Pakarinti, bertujuan untuk menganalisa pengaruh *leverage* terhadap peringkat pada perusahaan go public yang terdaftar di BEI. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah Analisis Regresi Logistik. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *leverage* tidak

berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan pada penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel bebas profitabilitas, likuiditas dan *leverage*.

Perbedaan pada penelitian ini yaitu menggunakan 4 variabel bebas

5. Sehgal dan Mathur (2018)

Penelitian yang dilakukan oleh Sanjay Sehgal dan Shruti Mathur ini mengambil topik tentang *variasi cross sectional* dalam reaksi harga saham terhadap perubahan peringkat obligasi untuk India yang bertujuan untuk menganalisis faktor - faktor yang mempengaruhi kinerja pasca - penilaian. dan menegaskan hubungan negatif antara tingkat pengembalian pra dan pasca penurunan serta besarnya perubahan rating dan pengembalian pasca - *downgrade*. Faktor faktor tersebut adalah Ukuran perusahaan. Rasio Nilai terhadap Harga Buku. Volume Perdagangan harian. *Leverage*. Aset tak berwujud. Profitabilitas Penelitian ini termasuk kedalam penelitian kuantitatif. Data tentang perubahan rating obligasi dikumpulkan dari situs - situs dari dua lembaga pemeringkat utama di India yaitu - CRISIL dan ICRA. Daftar semua peristiwa di mana obligasi perusahaan telah ditingkatkan atau diturunkan menurut bulan November 2012 dan Februari 2019 dibuat Ini terdiri dari total 227 perubahan nilai obligasi dimana 117 di antaranya diturunkan dan 110 diupgrade. Namun. kasus ini diperiksa untuk

kontaminasi apapun. Observasi penutupan harian untuk indeks saham BSE 200. yang digunakan sebagai pasar proxy. juga diperoleh untuk periode yang sesuai. BSE 200 adalah indeks berbasis nilai terbobot (*free float weighted*) yang disusun berdasarkan *Indeks Standard and Poor's*. Amerika Serikat. Analisis data untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan regresi least square square (OLS). Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari enam variabel yang digunakan hanya ada dua variabel saja yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu ukuran perusahaan dan *leverage*. sedangkan untuk keempat variabel yang lain tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

- 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan. dan *leverage* sebagai variabel bebasnya.
- 2) Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- 3) Jenis penelitian yang dilakukan peneliti ini ialah penelitian kuantitatif. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :
 - 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkatkan oleh pefindo.
 - 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2014-2018.
 - 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan.

leverage. dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

6. Blesia dan Pramudika (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh John Urasi Blesia dan Dita Ria Pramudika ini mengambil topik tentang Aspek penelitian Penting dari Peringkat Obligasi di Indonesia, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, Likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, keamanan, umur, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*. Kriteria seleksi sampel dalam penelitian ini adalah (1) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan obligasi beredar di tahun 2012, (2) Perusahaan yang tidak termasuk dalam sektor perbankan dan Lembaga keuangan lainnya, (3) Perusahaan yang diteliti sudah lengkap dengan laporan keuangan diaudit sampai tanggal 31 Desember 2012, (4) Obligasi yang diteliti memiliki kriteria investasi obligasi yang tinggi (AAA, AA, A) dan berjalan terendah (BBB).

Penelitian ini menggunakan 35 obligasi korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 dipilih sebagai sampel dan analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik. Metode analisis ini digunakan karena variabel dependen bersifat kategoris (*nonmetrik*) dan variabel independen adalah gabungan

variabel kontinu (*metrik*) dan kategoris (*nonmetrik*). Hasil penelitian ini menunjukkan dari kedelapan variabel yang diuji hanya satu variabel saja yang berpengaruh yaitu variabel profitabilitas yang diproksikan oleh *return on investment* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan, *leverage*, variabel bebasnya

Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Data yang digunakan ialah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Peringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu :

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo

Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.

7. I Made dan Gerianta (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh I Made Bana Partha dan Gerianta Wirawan Yas aini mengambil topik tentang kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan sektor non keuangan yang bertujuan untuk mengetahui apakah rasio keuangan (profitabilitas, *leverage*, likuiditas, solvabilitas, dan produktivitas)

mampu dalam memprediksi peringkat obligasi oleh Pefindo pada perusahaan. Pemilihan sampel ini menggunakan metode *sampling purposive*. Kriteria yang ditetapkan adalah 1) Obligasi perusahaan sektor non keuangan. 2) Obligasi diperingkat oleh Pefindo, yang tercatat di BEI dan memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode 2017-2013.

Metode pengumpulan data penelitian ini yaitu metode observasi non partisipan. Perusahaan yang obligasinya diperingkat oleh Pefindo dari tahun 2010-2014 berjumlah 210 perusahaan. Perusahaan sektor keuangan yang obligasinya diperingkat oleh Pefindo periode 2010 sampai 2014 berjumlah 86 perusahaan serta yang tidak terdaftar di BEI berjumlah 53 perusahaan sehingga diperoleh sampel dalam penelitian ini sebanyak 71 perusahaan dengan jumlah pemeringkat obligasinya sebanyak 136 pemeringkat.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis diskriminan. Sebelum melakukan teknik analisis diskriminan, dilakukan pencarian statistik deskriptif dan dua uji yaitu uji normalitas dan uji *box's M*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, solvabilitas, dan produktivitas memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan oleh Pefindo yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Sedangkan variabel likuiditas tidak memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan oleh Pefindo yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).
- 2) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan *leverage* serta produktivitas sebagai variabel bebasnya.
- 3) Jenis penelitian ini ialah penelitian kuantitatif.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo.
- 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012 – 2016.
- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan *leverage* dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

8. Ni Made dan Ida (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida Bagus Badjara ini mengambil topik tentang pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan jaminan terhadap

peringkat obligasi sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel sebanyak 20 obligasi perusahaan sektor keuangan periode 2012 – 2014, metode penentuan sampel penelitian ini adalah metode *non-probability* sampel, yaitu *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan sampel adalah 1) Perusahaan sektor keuangan yang terdapat di BEI, 2) Perusahaan sektor keuangan yang tidak terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo, 3) Perusahaan sektor keuangan yang memiliki laporan keuangan lengkap. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Regresi logit digunakan apabila asumsi *multivariate normal berdistribusi* tidak terpenuhi. Penelitian ini tidak memerlukan uji normalitas data, karena pada regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel bebasnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan

ukuran perusahaan, dan *leverage* sebagai variabel bebasnya

- 2) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Pefincking Efek Indonesia (PT Pefindo).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo.
- 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016
- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan *leverage* dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

9. **Adi dan Ni Putu (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Adi Wira Pinanditha dan Ni Putu Santi Suryantini ini mengambil topik tentang pengaruh profitabilitas, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada sektor perbankan yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi variabel profitabilitas, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. adalah perusahaan perbankan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini Indonesia periode 2012-2015 yang berjumlah 54 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga didapat 18 sampel perusahaan sektor perbankan. Kriteria Seleksi Sampel

yaitu: Perusahaan sektor perbankan yang memiliki data keuangan lengkap periode 2012-2015 dan diperingkat oleh PT Pefindo. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi *non-participant*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data observasi yang diperoleh dari www.idx.co.id. Teknik analisis data yang mengambil topik pengaruh profitabilitas, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada sektor perbankan yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi variabel profitabilitas, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor pada peringkat obligasi sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek. Populasi penelitian ini adalah Indonesia periode 2012-2015 yang berjumlah 54 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, sehingga diperoleh 18 sampel perusahaan sektor perbankan. Kriteria Pemilihan Sampel adalah: Perusahaan sektor perbankan yang memiliki data keuangan lengkap periode 2012-2015 dan diperingkat oleh PT PEFINDO. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini

adalah data kuantitatif, data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data observasional yang diperoleh dari www.idx.co.id. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji analisis regresi logistik dengan bantuan aplikasi SPSS 13 for windows. Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio Solvabilitas yang diproksikan oleh (DER) adalah uji analisis regresi logistik dengan bantuan aplikasi SPSS 13 for windows. Berdasarkan hasil analisis data dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut profitabilitas yang diproksikan dengan (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio Solvabilitas yang diproksikan dengan (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Reputasi auditor berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebasnya.
- 2) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Peringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.
- 2) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo.
- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

10. Aries (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Aries Veronica ini mengambil topik tentang faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur keuangan yang bertujuan untuk menguji probabilitas pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria - kriteria yang digunakan sebagai berikut:

- 1) Obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan terus beredar selama periode 2011-2013.
- 2) Obligasi diperingkat oleh lembaga pemeringkat PT Pefindo pada periode penelitian 2011-2013.
- 3) Perusahaan obligasi memiliki laporan keuangan satu tahun sebelum obligasi diterbitkan dan merupakan laporan keuangan yang lengkap yang telah diaudit dan dipublikasikan di BEI. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka

diperoleh sampel penelitian sebanyak 29 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik dan uji hipotesis menggunakan *Chi - square test* (uji secara simultan) dan uji Wald (uji secara parsial). Dari hasil *model summary*, menunjukkan nilai sebesar 55,5 %. Ini berarti sumbangan dari variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi sebesar 55,5 %, sedangkan sisanya 44,5 % dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti. *Chi - square test* (uji secara simultan) menunjukkan *Chi - Square* hitung (39,731) > *Chi - Square table* (104,14) dan nilai signifikansi *Chi - Square* sebesar $0,000 < 0,05$ maka probabilitas profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, dan obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Uji Wald (uji secara parsial) menunjukkan (1) tingkat signifikansi likuiditas sebesar $0,000 < 0,05$, artinya probabilitas likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, (2) Tingkat signifikansi *Size* sebesar $0,000 < 0,05$, artinya probabilitas *Size* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, (3) Tingkat signifikansi umur obligasi sebesar $0,000 < 0,05$, artinya probabilitas obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat

obligasi. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikatnya dan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel bebasnya.
- 2) Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
- 3) Data yang digunakan ialah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Penerbitan Efek Indonesia (Pefindo).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu:

- 1) Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo.
- 2) Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah 2012-2016.
- 3) Penelitian ini menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan produktivitas terhadap peringkat obligasi.

2.2 Landasan Teori

Pada subbab ini, teori yang disusun berdasarkan atas teori yang bersifat umum terlebih dahulu lalu ke teori yang lebih khusus. Berikut teori-teori yang berkaitan dengan penelitian saat ini:

2.2.1 Teori Signal

Teori Signal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim memberikan suatu isyarat atau sinyal. Berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor).

Teori sinyal mengemukakan bahwa pihak eksekutif yang memiliki informasi lebih luas cenderung akan terdorong untuk memberikan informasi tersebut ke calon investor. (Yuniningsih *et al.*, 2018). Teori signal menyatakan terdapat ketidakseimbangan informasi atas informasi yang dikeluarkan pihak manajemen perusahaan hingga diterimanya informasi tersebut oleh pihak stakeholder. Teori signal diharapkan pada manajemen untuk memberikan sinyal berupa informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Informasi peringkat obligasi yang dipublikasi diharapkan menjadi sinyal atas kondisi keuangan perusahaan yang menggambarkan keadaan dimasa yang akan datang terkait utang yang dimiliki. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan melalui perubahan outlook peringkat obligasi.

Teori signaling merupakan salah satu teori dalam penelitian yang digunakan untuk menggambarkan adanya suatu dorongan atau sinyal dari pihak manajer pada perusahaan yang memiliki informasi mengenai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan agar meningkatkan nilai perusahaan dan secara tidak langsung perusahaan telah member sinyal baik bagi para investor (Scott, 2012 : 475). Menurut Suwardjono. (2013 : 583) menjelaskan dengan teori sinyal.

menunjukkan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa informasi tentang apa yang sudah dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam merealisasikan keinginan pengguna laporan keuangan tersebut. Teori signal menjelaskan bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan signal kepada para pengguna laporan keuangan. Signal ini dapat berupa informasi tentang apa yang sudah dilakukan oleh pihak manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Signal juga dapat berupa promosi atau informasi lain yang menjelaskan perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan pesaing. Informasi tentang pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan menjadi signal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang akan terjadi berkaitan dengan hutang yang dimiliki perusahaan. Teori signal membantu pihak perusahaan (*agent*), pemilik (*prinsipal*), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Dalam teori sinyal, sinyal yang diberikan dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan lebih baik dari pada perusahaan kompetitor. Adanya teori sinyal mampu membantu perusahaan untuk memberikan sinyal atau

dorongan dalam hal penyampaian informasi kepada investor dan kreditor. Informasi perusahaan juga ditunjukkan pada lembaga pemeringkat obligasi yang kemudian diolah sesuai dengan ketentuan yang ada sehingga dapat menerbitkan obligasi. Asimetri informasi dapat terjadi apabila investor secara berbeda menerima informasi mengenai nilai perusahaan. Investor harus dapat menganalisa atau mempertimbangkan faktor apa saja yang dapat mempengaruhi investasi pada obligasi. Perusahaan dapat mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dan prospek masa mendatang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi yang didapat pihak luar mengenai perusahaan dapat menyebabkan mereka melindungi diri dengan cara memberikan harga yang sangat rendah untuk perusahaan. Perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaan dapat melakukan dengan cara mengurangi informasi asimetri. Teori sinyal menjelaskan tentang cara menyampaikan sinyal berupa informasi pada pengguna laporan keuangan. Informasi dapat berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan yang diharapkan dapat memberikan sinyal bagi perusahaan dan juga menggambarkan tentang kemampuan yang terjadi berkaitan dengan utang yang dimiliki oleh perusahaan.

2.2.2 Obligasi

Diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan. Obligasi yang diterbitkan perusahaan disebut *corporate bond* sedangkan obligasi yang diterbitkan pemerintah disebut *government bond*. Adapula *municipal bond* yaitu obligasi yang diterbitkan pemerintah daerah dalam rangka membiayai proyek tertentu di daerah. Obligasi adalah produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utama jangka panjang dapat tercerminkan dari suatu karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Pihak penerbit obligasi pada dasarnya melakukan sebuah pinjaman kepada pembeli obligasi yang diterbitkannya. Pendapatan yang didapatkan pihak investor obligasi berbentuk tingkat suku bunga atau kupon. Selain aturan tersebut juga diatur pula perjanjian untuk melindungi kepentingan penerbit dan kepentingan investor obligasi tersebut (Rahardjo, 2016 : 8). Menurut Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa obligasi adalah surat utang jangka menengah - panjang yang dapat dipindahtangankan dan berisi janji pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan pada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda menurut Bursa Efek Indonesia, yaitu :

1. Dilihat dari sisi penerbit :

- a. *Corporate Bonds* : obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta.
- b. *Government Bonds* : obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
- c. *Municipal Bond* : obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek - proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*)

2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga :

- a. *Zero Coupon Bonds* : obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo. AliE
- b. *Coupon Bonds* : obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
- c. *Fixed Coupon Bonds* : obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
- d. *Floating Coupon Bonds* : obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti average time deposit (ATD) yaitu rata - rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

3. Dilihat dari hak penukaran / opsi :

- a. *Convertible Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
 - b. *Exchangeable Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
 - c. *Callable Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
 - d. *Putable Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya :
- a. *Secured Bonds* : obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah : *Guaranteed Bonds* : Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguhan dari pihak ketiga *Mortgage Bonds* : obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau asset tetap.
 - Collateral Trust Bonds* : obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya. misalnya saham - saham anak perusahaan yang dimilikinya.
 - b. *Unsecured Bonds* : obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.
5. Dilihat dari segi nilai nominal :
- a. *Konvensional Bonds* : obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu obligasi yang lazim nominal. Rp 1 miliar per satu lot.
 - b. *Retail Bonds* : obligasi yang diperjual belikan dalam satu nilai nominal yang kecil. baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.
6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil :
- a. *Konvensional Bonds* : obligasi yang diperhitungan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
 - b. *Syariah Bonds* : obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah. yaitu : Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang anak mer menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.

Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa

sedemikian sehingga kupon (fee ijarah) bersifat tetap. dan bisa diketahui / diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

2.2.3 Karakteristik Obligasi

Obligasi memiliki beberapa karakteristik menurut Bursa Efek Indonesia. yaitu :

- 1) Nilai Nominal (*Face Value*) merupakan nilai pokok suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
- 2) Kupon (*The Interest Rate*) merupakan nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.
- 3) Jatuh Tempo (*Maturity*) merupakan tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya.

Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi. sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum. semakin panjang jatuh tempo

suatu obligasi. semakin tinggi Kupon / bunga nya.

4) Penerbit / *Emiten* (*Issuer*)

Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur resiko / kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu disebut (*default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

2.2.4 Manfaat dan Risiko Obligasi

Ketika melakukan suatu kegiatan investasi baik berupa saham maupun obligasi pasti akan memiliki berbagai manfaat maupun risiko. Manfaat ketika melakukan kegiatan investasi suatu obligasi di perusahaan antara lain : 1) obligasi adalah alternatif pendanaan yang lebih murah dibandingkan dengan pinjaman di bank bagi suatu perusahaan (penerbit), 2) investasi dalam bentuk obligasi dapat pula melindungi suatu risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi kelak, 3) pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatannya yang akan diterima. sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak - hak yang akan diterima para pemegang obligasi, 4) pada tingkat bunga obligasi bersifat konsisten. dimana artinya tidak terpengaruh terhadap harga pasar

obligasi, 5) obligasi dapat digunakan sebagai suatu bangunan kredit bank dan dapat digunakan untuk membeli sebuah instrumen aktiva lain, 6) obligasi sama halnya dengan saham yaitu akan mendapatkan capital gain atau keuntungan jika obligasi diperdagangkan, 7) obligasi juga dapat dikonversikan (ditukarkan) dengan saham pada obligasi berjenis *convertible bond*, 8) apabila emiten bangkrut dan dilikuidasi maka pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak untuk klaim pertama atas aktiva perusahaan. Adapun risiko yang akan ditanggung apabila berinvestasi dengan menggunakan obligasi yaitu : 1) gagal bayar menjadi resiko yang harus ditanggung ketika emiten gagal melakukan pembayaran tepat waktu atau tidak menepati kontrak yang sudah ditetapkan, 2) *capital loss* juga terjadi ketika menjual obligasi sebelum jatuh tempo dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga belinya. 3) sebelum masa jatuh tempo emiten memiliki hak untuk membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan. Obligasi ini biasanya ditarik kembali ketika suku bunga sedang mengalami penurunan, 4) risiko politik juga dapat timbul akibat adanya tindakan pemerintah setempat. seperti perubahan peraturan yang harus ditaati oleh setiap perusahaan. penjadwalan. dan restrukturisasi hutang, 5) *forex risk* merupakan risiko yang dikarenakan pergerakan kurs mata uang yang terjadi ketika

berinvestasi di suatu obligasi yang memiliki mata uang berbeda, 6) *liquidity risk* merupakan risiko pemegang instrument mendapati kesulitan ketika menjual obligasi di harga wajar saat terpaksa harus menjualnya.

2.2.5 Penerbit Obligasi

Penerbit obligasi luas sekali. hampir setiap badan hukum dapat menerbitkan obligasi. namun peraturan mengenai tata cara penerbitan obligasi sangat ketat. Penggolongan penerbit obligasi biasanya terdiri atas :

1. Lembaga supranasional. misalnya Bank Investasi Eropa (*European Investment Bank*) atau Bank Pembangunan Asia (*Asian Development Bank*).
2. Pemerintah suatu Negara menerbitkan obligasi pemerintah dalam mata uang negaranya maupun obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing yang disebut obligasi internasional (*sovereign bond*).
3. Sub - *sovereign*. propinsi. Negara atau otoritas daerah. Di Amerika dikenal dengan sebutan Obligasi daerah (*municipal bond*). Di Indonesia dikenal dengan Surat Utang Negara (SUN).
4. Lembaga pemerintah. Obligasi ini biasa disebut *agency bonds*. atau *agencies*. Perusahaan yang menerbitkan obligasi swasta.
5. *Special purpose vehicles* merupakan perusahaan yang didirikan atas suatu tujuan khusus guna menguasai

aset tertentu yang ditujukan dengan guna penerbitan suatu obligasi yang disebut Efek Beragun Aset.

2.2.6 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga khusus yang bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Peringkat yang diajukan untuk membeli, menjual ataupun yang diberikan bukan sebuah mempertahankan suatu obligasi. Opini ini bertujuan dan berfokus pada kapasitas dan keinginan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Opini diberikan juga tidak spesifik dalam menunjukkan suatu obligasi akan tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi yang bersangkutan. Untuk pasar modal Indonesia banyak perusahaan yang bergerak dalam bidang pemberian peringkat suatu obligasi. misalnya PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan *Moody's Investors Service* dan sebagainya. Peringkat obligasi dapat dijadikan suatu acuan bagi investor dalam menilai suatu obligasi akan tetapi tidak menjamin ketika suatu obligasi dengan peringkat AAA akan berjalan lancar. Seorang pemodal yang berminat berinvestasi dengan cara membeli suatu obligasi tentu harus memperhatikan rating obligasi (*credit ratings*). Credit ratings adalah skala risiko atas semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini dapat menunjukkan seberapa amankah suatu obligasi bagi para pemodal.

Keamanan ini dapat ditunjukkan dengan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman perusahaan. Kategori (*symbol*) dan definisi peringkat obligasi menurut PT. Pefindo, yaitu :

1. idAAA adalah efek hutang yang memiliki peringkat paling tinggi dan memiliki risiko yang paling rendah diantara semua peringkat obligasi dengan didukung adanya kemampuan obligator yang superior relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya dalam melunasi kewajiban jangka panjang sesuai dengan perjanjian antara kedua belah pihak.
2. idAA adalah efek hutang yang memiliki kualitas dibawah peringkat tertinggi, dengan didukung oleh obligor dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya dan tidak dapat dipengaruhi oleh perubahan apapun.
3. idA adalah efek hutang yang memiliki risiko cukup rendah, dengan didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya, namun tingkat ini memiliki kepekaan dalam perubahan kerugian.
4. idBBB adalah efek hutang yang memiliki risiko yang cukup rendah. didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya. namun tingkat ini kemampuan tersebut dapat diperlemah ketika di kondisi perubahan bisnis dan

perekonomian yang dapat merugikan.

5. idBB adalah efek hutang yang memiliki risiko yang cukup rendah. didukung oleh obligor dalam kemampuan membayar hutang jangka panjangnya. tetapi kemampuan tersebut peka dalam keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
6. idCCC adalah efek hutang yang tidak mampu lagi dalam memenuhi kewajiban finansialnya tergantung pada perbaikan oleh keadaan eksternal.
7. idD adalah efek hutang yang macet dimana. perusahaan tersebut tidak mampu lagi untuk membayar kewajiban jangka panjangnya dan sudah berhenti berusaha.

PT Pefindo juga memberikan penjelasan atas " hasil pemeringkatan dari idA sampai dengan idB masih dapat dimodifikasi dengan dapat menambahkan tanda positif (+) atau tanda negatif (-) untuk menjelaskan kekuatan relative obligor dalam suatu kategori peringkat tertentu ". Misalnya symbol BB + pada rating dianggap masuk kedalam kategori BB padahal rating tersebut dapat dinilai akan berpeluang naik atau stabil dilihat dari outlooknya. Apabila outlooknya S positif maka masih berpeluang untuk dinaikkan pada periode rating mendatang. stabil artinya akan tetap dan negatif dimana berpeluang untuk turun dimasa mendatang. Indonesia saat ini berada

pada kategori investment grade dengan menaikkan satu tingkat dari idBB + menjadi idBBB.

2.2.7 Faktor - faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Faktor - faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi adalah proporsi modal akan hutang yang dimiliki perusahaan. tingkat profitabilitas perusahaan. tingkat kepastian dalam menghasilkan suatu pendapatan. besar kecilnya perusahaan. dan penggunaan hutang subordinat walau dalam skala kecil (Keown, Martin Petty dan Scott. 2016 : 237). Brigham dan Houston (2013) menjelaskan bahwa Pefindo telah menetapkan faktor apa saja yang dapat Inanna dipertimbangkan saat memeringkatkan obligasi suatu perusahaan.

PT Pefindo ketika memeringkatkan obligasi memepertimbangkan tiga aspek utama yaitu risiko industri. risiko bisnis. dan risiko keuangan. tetapi masih belum dapat dipastikan aspek mana saja yang diutamakan. Berikut faktor - faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan menurut pefindo :

1. Berbagai macam risiko rasio keuangan. seperti *debt ratio*. *current ratio*. *profitability*. dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio keuangan tersebut maka. semakin tinggi rating tersebut.
2. Jaminan asset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Ketika obligasi dijamin dengan

- asset yang bernilai tinggi. maka rating pun akan membaik pula.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka. rating tersebut ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
 4. Penjamin. *Emiten* obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten tersebut diberi rating yang kuat.
 5. Adanya singking fund (provisi bagi emiten dalam membayar pokok pinjmn sedikit demi sedikit setiap bulannya).
 6. Umur obligasi. *Cateris Paribus*. obligasi dengan umur yang lebih pendek akan mempunyai risiko yang lebih kecil.
 7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
 8. Peraturan yang berkaitan dengan *industry emiten*.
 9. Faktor - faktor lingkungan dan tanggung jawab produk. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan suatu perusahaan dalam taraf yang lebih berkualitas.

2.2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total asset, Hery, (2017). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total asset ataupun dengan

total penjualan bersih. Semakin besar total asset maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar asset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak perputaran utang dalam perusahaan. Brigham dan Houston (2018) menyatakan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun, ukuran perusahaan juga merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan, Sari, (2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan, hal ini disebabkan oleh tingginya. Tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dengan ukuran yang besar. Perusahaan besar memiliki posisi yang kuat pada masing-masing industri yang digeluti sehingga mendukung peringkat obligasi yang diberikan (Sari, 2016). Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil, Hartono, (2017). Ukuran perusahaan yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi dengan baik sehingga dapat menghasilkan aset dan laba yang tinggi, sehingga pasar akan

mau membayar lebih mahal karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Sesuai dengan teori sinyal bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, termasuk laba dan aset yang tinggi dapat meyakinkan serta memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan profit dengan baik, sehingga nantinya dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan

2.2.9 Leverage

Rasio leverage disebut juga sebagai rasio solvabilitas, menurut Fahmi, (2013) merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi dan menjaga kemampuannya untuk selalu mampu memenuhi kewajibannya dalam membayar utang secara tepat waktu. Rasio leverage yang umum dipakai antara lain adalah *debt to equity ratio*, *time interest earned ratio*, *fixed charge coverage ratio* dan *debt service coverage*. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar pula porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada modal, yang berarti pula resiko keuangan meningkat. Menurut Hamida (2017), menyatakan bahwa “semakin besar leverage perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah leverage perusahaan, semakin baik peringkat

yang diberikan terhadap perusahaan”. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada default risk atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan. Nilai *leverage* yang tinggi memberikan sinyal kepada investor adanya ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam melaksanakan utangnya pada saat jatuh tempo. Investor tidak ingin menanggung kerugian atau resiko yang mungkin terjadi jika memilih investasi pada obligasi non investment grade atau memiliki angka *leverage* yang tinggi. Hal ini mengindikasikan tingginya tingkat *leverage* mengakibatkan perusahaan dihadapkan pada risiko kegagalan perusahaan karena cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi utangnya dan peringkat obligasi menjadi turun

2.2.10 Lembaga Pemeringkatan Obligasi

Lembaga pemeringkat (*rating agency*) adalah pihak atau institusi yang bertugas mengevaluasi kinerja perusahaan dan menganalisa

kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan peringkat obligasi (*bond rating*) merupakan lembaga yang bekerja secara independen, obyektif dan dapat dipercaya oleh karena informasi tersebut menyatakan kredibilitas atas sebuah obligasi. Di Indonesia, lembaga pemeringkat efek, baik saham maupun obligasi yang aktif dan dipercaya peringkatnya oleh perusahaan maupun investor adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

2.2.11 Manfaat Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)

Manfaat rating bagi investor adalah sebagai berikut: 1) Informasi risiko investasi, Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya pemeringkat obligasi diharapkan informasi risiko lebih jelas diketahui posisinya; 2) Rekomendasi investasi, Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil pemeringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Selain memberikan manfaat bagi investor, rating juga memberikan manfaat kepada *emiten* diantaranya; 1) Informasi posisi bisnis, 2) menentukan struktur obligasi, 3) mendukung kinerja, 4) alat pemasaran dan 5) menjaga kepercayaan investor

2.2.12 Hubungan ukuran perusahaan Dengan peringkat obligasi

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan dan semakin masyarakat mengenal dan diakui keberadaannya oleh masyarakat luas, maka hal tersebut akan membawa dampak pada semakin banyak informasi yang dapat diperoleh kreditur, selain itu melalui ukuran perusahaan nantinya kreditur dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam hal membayar bunga obligasi dan kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjamannya dalam waktu yang telah ditentukan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula potensi atau kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Hal tersebut secara tidak langsung dapat berpengaruh pada peringkat obligasi perusahaan karena semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang obligasinya dan memberikan sinyal positif bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan pada penelitian ini dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Suatu asset menunjukkan aktiva yang digunakan dalam aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi dapat menambah kepercayaan pihak luar atau investor terhadap

perusahaan terkait. Perusahaan yang memiliki skala besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menguasai pasar dan kredibilitasnya sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total asset, penjualan atau ekuitas. Apabila, jumlah asset, penjualan atau ekuitas besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut dapat digunakan untuk tujuan penelitian (Luciana dan Vieka, 2019).

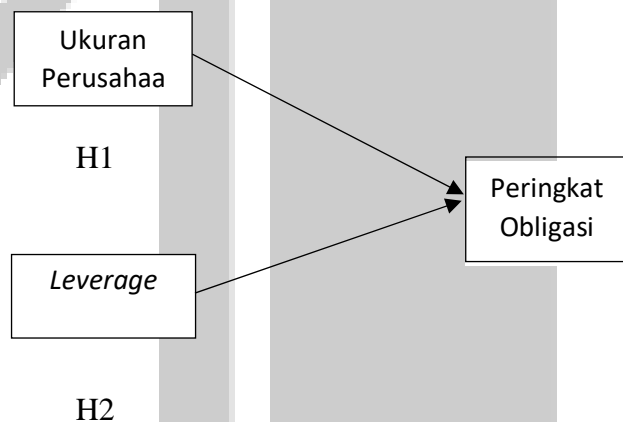
2.2.13 Hubungan leverage dengan peringkat obligasi

Leverage dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan dalam menggunakan dananya khususnya hutang dalam membiayai semua investasinya. Hal tersebut dapat diartikan semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar dari asset dan investasi yang ada di perusahaan tersebut didanai oleh hutang yang menyebabkan bahwa perusahaan dapat mengalami masalah gagal bayar semakin tinggi dan perolehan peringkat obligasi yang buruk pula. Tingkat *leverage* tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang. Apabila tingkat *leverage* tinggi (*extreme leverage*) mengakibatkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi). hal tersebut dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik. Semakin rendah nilai rasio, maka semakin kecil aktivayang didanai dengan utang. Penelitian

terdahulu yang dilakukan oleh I Made dan Gerianta (2016) dan juga Sehgal dan Mathur (2018) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan.

2.3 Kerangka pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis dengan menghubungkan antara variabel dependen sebagai berikut



2.1 KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H₂: Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, maka diperlukan adanya hipotesis dan juga pengujian yang memberikan hubungan variabel bebas dengan variabel terikat. Menurut Suharso (2017 : 3), penelitian kuantitatif merupakan suatu penelitian yang dilakukan secara sistematis, terstruktur, dan juga terencana, dari awal penelitian sampai desain penelitian, tentang tujuan penelitian, subjek penelitian, objek yang diteliti, sampel data yang digunakan, sumber data, dan juga metodologi penelitiannya. Penelitian ini dilakukan pada bank umum syariah yang diperingkat oleh PT Pefindo. Data dalam penelitian ini didapatkan dari laporan keuangan di masing-masing website pada perusahaan yang bersangkutan telah diperingkat oleh PT Pefindo periode 2020-2021. Hasil yang diharapkan dari penelitian ini, yaitu dapat membuktikan pengaruh rasio ukuran perusahaan dan *leverage* yang dapat digunakan dalam

memprediksi peringkat obligasi pada bank umum Syariah.

3.2 Batasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa batasan yaitu:

1. Peneliti hanya menggunakan dua variabel independen, yaitu ukuran perusahaan dan *leverage*.
2. Data perusahaan yang digunakan adalah data perusahaan Bank Umum yang diperingkat oleh PT Pefindo pada periode 2020-2021.

3.3 Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti. Variabel tersebut adalah variabel dependen dan variabel independen, dengan rincian sebagai berikut:

1. Variabel dependen (*Dependent Variable*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah Peringkat Obligasi (Y).
2. Variabel Independen (*Independent Variable*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan (X₁) dan *Leverage* (X₂).

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.4.1 Peringkat Obligasi (Y)

Peringkat obligasi termasuk dalam skala ordinal karena tidak hanya dikategorikan tetapi juga dilakukan pemeringkatan terhadap kategori tersebut. Variabel dependen penelitian ini merupakan variabel dummy. Di Indonesia sendiri terdapat

dua lembaga pemeringkat obligasi, yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Agen pemeringkat ini berfungsi menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan yang diperdagangkan secara umum, baik dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi yang nantinya akan diumumkan ke pasar modal. Peringkat obligasi secara umum dibagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A) yang dilambangkan dengan angka 1 dan *non-investment grade* (BBB, BB, B, CCC, D) yang dilambangkan dengan angka 0. Variabel dependen dalam penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya karena pada penelitian ini peneliti memakai kriteria kategori peringkat obligasi yang *High Investment Grade* dan *Low Investment Grade*.

3.4.2 Ukuran Perusahaan (X1)

Ukuran perusahaan dapat membantu investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik serta melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan dengan berbagai cara, antara lain total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Menurut Luciana dan Vieka (2019), mengemukakan bahwa perusahaan kecil memiliki risiko

lebih besar dibandingkan perusahaan besar. Makin tinggi nilai aset yang dimiliki perusahaan, makin tinggi pula perusahaan akan memperoleh pinjaman dana dari pihak eksternal (Kurniasih dan Suwitho, 2015). Secara sistematis ukuran perusahaan (*firm size*) dirumuskan sebagai berikut: *Size LogTotalAktiva* dengan cara mencari nilai total aset dari masing-masing perusahaan perbankan konvensional yang di dapat dari annual report laporan keuangan tahunan dari masing-masing perusahaan bank konvensional.

Penelitian ini menggunakan proksi total aset, hal ini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Jika nilai total aset langsung digunakan begitu saja maka nilai variabel akan sangat besar, miliar bahkan triliun. Karena total aset perusahaan bernilai besar, maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikannya ke logaritma natural, tanpa mengubah proporsi dari nilai asal yang sebenarnya.

3.4.3 Leverage (X2)

Leverage merupakan suatu rasio keuangan yang digunakan oleh para investor sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan untuk melakukan kegiatan obligasi pada suatu perusahaan perbankan. Penelitian ini menguji *Leverage* untuk mengetahui hubungannya dengan peringkat obligasi dengan menggunakan rasio *Debt-to-Equity Ratio* (DER) yang

digunakan untuk mengetahui seberapa banyak utang yang dimiliki perusahaan dalam membiayai aset-aset perusahaan.

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

$$Y = \ln \frac{P}{1-P} = \alpha + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{DER} + e$$

$$Y = \ln \frac{p(\text{invesment grade})}{1 - p(\text{non - invesment grade})} = \text{peringkat obligasi}$$

Keterangan :

$$\text{peringkat obligasi} = \ln \frac{p}{1-p} =$$

$$1(\text{invesment grade}) = \ln \frac{p}{1-p} =$$

$$0(\text{non invesment grade}) = \ln \frac{p}{1-p} =$$

$$A(\alpha) =$$

konstanta

$$\beta_1 \dots \beta_4 =$$

koefisien regresi

$$\text{SIZE} =$$

Ukuran Perusahaan

$$\text{DER} =$$

Leverage

$$E = \text{Error}$$

3.5 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan

Sampel Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah bank umum yang diperingkat oleh Pefindo pada periode 2020-2021.

dipilih berdasarkan beberapa kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan bank umum yang diperingkat di pefindo yang obligasinya

a diperingkat oleh PT Pefindo serta menggunakan website resmi perusahaan.

2. Perusahaan yang obligasinya diperingkat oleh PT Pefindo selama periode 2020-2021 secara berurutan.
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan

keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap dengan mata uang rupiah per 31 Desember selama periode 2020-

Dari populasi tersebut, selanjutnya dipilih sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel 2021.

3.1 Data dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui suatu media perantara. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan, arsip, dan media lainnya. Dalam menganalisis dan menguji pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari data publikasi laporan keuangan dan *annual report* perusahaan periode 2020-2021. Untuk peringkat obligasi diperoleh dari lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT Pefindo melalui media website dan juga situs resmi *rating agency*. Pengumpulan data telah dilakukan, kemudian

langkah selanjutnya peneliti menggunakan metode dokumentasi seperti mempelajari dan menyeleksi data yang diperoleh dari berbagai sumber tersebut sebelum nantinya data tersebut akan diolah lebih lanjut.

rating agency. Pengumpulan data telah dilakukan, kemudian langkah selanjutnya peneliti menggunakan metode dokumentasi seperti mempelajari dan menyeleksi data yang diperoleh dari berbagai sumber tersebut sebelum nantinya data tersebut akan diolah lebih lanjut.

3.6 Teknik Analisis Data.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logit. Regresi logit (*logistic regression*) adalah teknik analisis yang digunakan apabila variabel terikat merupakan data kuantitatif (*variabel dummy*). Peneliti melakukan pengolahan data dengan menggunakan bantuan program SPSS. Berikut tahapan analisis data yang dilakukan:

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan guna untuk mengetahui gambaran ataupun deskripsi dari suatu data yang dapat diketahui dari nilai rata-ratanya, standar deviasi (standar penyimpangan data), maksimum, dan minimum dari variabel independen ukuran perusahaan dan *leverage*.

3.6.2 Uji Hipotesis

Analisis uji hipotesis dilakukan guna mengetahui pengaruh masing-masing dari variabel bebas (*independen*) terhadap variabel terikat (*dependen*) yaitu peringkat obligasi seluruh perusahaan yang diperingkat oleh PT Pefindo pada

periode 2020-2021. Dalam menguji hipotesis penelitian ini digunakan analisis regresi logistik. Persamaan analisis regresi logistik dapat ditulis dalam persamaan berikut: Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik karena variabel dependennya berjenis kategorial, maka pengukuran variabel dependen pada penelitian ini menggunakan *variabel dummy*. Menggunakan analisis ini tidak membutuhkan uji normalitas data karena regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Regresi logistik umumnya digunakan jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi (Imam. 2013 : 338). Model regresi logistik dapat dianalisis dengan menggunakan nilai model fit. Hipotesis untuk menilai model fit sebagai berikut: Model yang dihipotesiskan fit dengan data $H_1 =$ Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data $H_0 =$ Dari hipotesis dijelaskan bahwa hipotesis nol tidak akan ditolak agar model fit dengan data

1. Menentukan tingkat signifikan (a) ditentukan sebesar 0,05 signifikan (a) ditentukan.
2. Model fit. Penelitian ini. model fit digunakan dalam menilai keseluruhan NOM terhadap data (Imam. 2013 : 340).
 - a. Menentukan Likelihood FOG Probabilitas bahwa model yang dihitung adalah data input yang digunakan untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L di

- transformasikan menjadi -2LogL . Statistik ini digunakan guna menentukan apabila variabel independen ditambahkan ke model apakah hasilnya signifikan dalam memperbaiki model fit.
- b. *Cox dan Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square* Ukuran yang digunakan untuk menyerupai R^2 pada *multiple regression* berdasarkan pada teknik estimasi dengan nilai maksimum satu sehingga sangat sulit ketika diinterpretasikan. *Nagelkerke's R Square* adalah model modifikasi dari *Cox dan Snell's R Square* untuk dapat memastikan bahwa nilainya bervariasi dari nol hingga satu. Model ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen.
 - c. *cHosmer* dan *Lemeshow's Goodness of Fit test* Menguji hipotesis nol bahwa data *empiris* cocok atau sesuai dengan model. Apabila nilai *Hosmer* dan *Lemeshow's Goodness of Fit test* dari 0,05 maka hipotesis ditolak, dan apabila nilai *Hosmer* dan *Lemeshow's Goodness of Fit test* 2 dari 0,05 maka hipotesis diterima.
3. Menentukan daya klasifikasi Tujuan dari menentukan daya klasifikasi adalah guna menghitung nilai estimasi yang benar dan nilai estimasi yang salah. Dalam perhitungan statistik, dapat dilihat melalui nilai total daya klasifikasi dengan cara membandingkan model mana yang memiliki nilai total yang lebih tinggi. Model yang digunakan dalam perbandingan adalah uji model fit test. Terdiri dari uji statistik -2LogLikelihood , uji R Square (R^2), dan uji Fit test. Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis mana yang diterima atau ditolak dalam penelitian ini.
 4. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis.
 - H_0 diterima jika signifikansi $\geq 0,05$, yang artinya variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
 - H_1 diterima jika signifikansi $< 0,05$, yang artinya variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Subjek Penelitian

Subjek penelitian ini adalah perusahaan Bank Umum yang di peringkatkan oleh pefindo pada periode 2020-2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan melalui situs resmi masing-masing perusahaan bank umum yang di peringkat di pefindo perhitungan data dimulai dengan melakukan uji statistik deskriptif pada SPSS. penelitian ini menggunakan SPSS versi 23 for windows. Statistik

deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai maksimum, minimum, mean, sum, dan standar deviasi pada variable independen dari total keseluruhan sampel tahun 2020-2021. Seluruh data yang terkumpul diolah dan dihitung dengan menggunakan teknis analisis regresi logistic. Sampel yang terpilih

berdasarkan kriteria terdapat 30 total perusahaan bank yang terdaftar di Pefindo dan menerbitkan obligasi yang diperingkatkan oleh Pefindo. Sampel pada penelitian ini akan dianalisis dan dideskripsikan dengan bantuan program SPSS versi 23 for windows. Untuk mendapat uji kelayakan model es for windows uji keseluruhan model (*overall fit model*). dan menguji apakah model dapat dikatakan fit dengan data.

TABEL 4.1
Pemilihan Sampel

Pengambilan Sampel	Jumlah	Periode	Total Sampel
Bank Umum yang di peringkat di pefindo 2020-2021.	30	2	60
Data outlier.	0	0	0
Jumlah sampel	30	2	60

yang diteliti.			
----------------	--	--	--

SUMBER: DATA DIOLAH.

Pada Tabel 4.1 menggambarkan bahwa sampel awal perusahaan Bank umum yang di peringkatkan oleh pefindo sebanyak 60 sampel. Dari 60 sampel, tidak terdapat sampel yang

masuk bagian dari data outlier sehingga yang digunakan sebagai objek riset sebanyak 60 sampel. Selain itu, sampel pada riset ini menggunakan 30 perusahaan.

4.2 Analisis Data

Pada penelitian ini dilakukan analisis pada masing-masing sampel dan menggunakan analisis Statistika Deskriptif dan Analisis Regresi Logistik.

4.2.1 Analisis Statistika Deskriptif

Pada bagian ini dilakukan analisis deskriptif pada variabel independen ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada Bank Umum yang di peringkat di pefindo pada tahun 2020 2021 yang terdiri dari tiga puluh bank sebagai sampel penelitian. Berikut merupakan penjelasan tentang analisis deskriptif dari masing-masing sampel.

1) Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran Perusahaan (*size*)

Ukuran perusahaan digunakan untuk menentukan besar atau

kecilnya *Codice* suatu perusahaan. Ukuran perusahaan ialah aspek utama bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar dengan cara memberikan suatu sinyal yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi pula biaya yang ditimbulkan untuk asimetri informasi dan akan menjadi lebih sulit bagi sebuah perusahaandalam memperoleh pendanaandari pihak eksternal. Ukuranperusahaan yang kecil cenderung kurang maksimal dalam menghasilkan laba perusahaan

karena perusahaan hanya mampu mengelola asetnya yang tergolong sedikit. Hal ini akan menjadi salah satu pertimbangan bagi para investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasinya. Investor akan menganggap ukuran perusahaan yang kecil

mengindikasi bahwa perusahaan kurang menguntungkan untuk masa yang akan datang sebagai keputusan investasi yang tepat. Dalam penelitian ini elemen yang digunakan pada ukuran perusahaan dilihat dari aspek total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Total aktiva adalah salah satu faktor untuk mengukur peringkat obligasi yang digunakan oleh Pefindo yang dapat berfungsi

sebagai jaminan asset (*mortgage provision*). apabila perusahaan yang menjamin hutang obligasi dengan asset yang bernilai tinggi, maka perusahaan tersebut akan memperoleh rating yang baik pula. Ukuran perusahaan adalah suatu pengukuran untuk mengetahui kualitas perusahaan melalui total aset yang diubah dengan nilai Logaritma Natural. Makin tinggi nilai aset perusahaan, makin baik kinerja perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk mencapai profitabilitas. Berikut disajikan analisis statistika deskriptif untuk SIZE:

TABEL 4.2
Statistika Deskriptif SIZE

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	60	15,06	30,06	19,6158	3,39712
Valid N (listwise)	60				

SUMBER: LAMPIRAN DATA DIOLAH

Berdasarkan Tabel 4.2, nilai minimum dari ukuran perusahaan adalah 15,06. Adapun nilai maksimum dalam variable ukuran perusahaan adalah 30,06 hasil tersebut yang didapatkan menggunakan logaritma natural yang bertujuan untuk mensederhadakan nilai total aktiva di masing perusahaan bank umum konvensional. Kemudian nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh pada

variable ukuran perusahaan dari 30 data adalah 19,6158 dengan nilai standar deviation 3,39712. Hasil rata-rata lebih kecil dari standar deviation, sehingga dapat diketahui tingkat variasi yang terjadi tinggi dan data pada penelitian cenderung menyebar atau heterogen.

2) Leverage (DER)

Leverage adalah suatu sumber dana perusahaan yang memiliki beban tetap serta bertujuan untuk meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham. Tingkat *leverage* menggambarkan banyaknya hutang yang digunakan perusahaan dapat berpengaruh terhadap resiko perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan lebih rentan terhadap resiko kebangkrutan yang dapat terjadi pada perusahaan atas perlunasan kewajiban jangka panjangnya. hal ini menjadi pertimbangan bagi para investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasinya. Dalam penelitian ini proksi untuk mengukur leverage menggunakan rasio *Debt To Equity Ratio* (DER) yang dilihat dari total hutang dibagi dengan total ekuitas. yang dapat diartikan seberapa besar ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan mampu untuk melunasi seluruh hutangnya. *Leverage* merupakan

rasio solvabilitas untuk mengukur tingkat utang yang dimiliki terhadap total ekuitas. Investor tentunya melihat tingkat DER untuk mengetahui tingkat kesehatan perbankan dalam jangka panjangnya. Berikut disajikan analisis statistika deskriptif untuk DER:

TABEL 4.3
Statistik Deskriptif DER

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	60	0,88	16,96	4,6702	2,88192
Valid N (listwise)	60				

SUMBER: LAMPIRAN DATA DIOLAH

Berdasarkan Tabel 4.3, dapat diketahui bahwa solvabilitas perusahaan perbankan yang diproksikan dengan DER memiliki nilai antara 0,88–16,96 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,6702 dan standar deviasi sebesar 2,88192. Perusahaan perbankan yang memiliki solvabilitas terendah adalah Bank Pan Indonesia, Tbk (PNBN) di tahun 2020 dengan nilai solvabilitas sebesar 0,88. Perusahaan perbankan yang memiliki solvabilitas tertinggi adalah Bank Bukopin, Tbk (BBKP) di tahun 2021 dengan nilai solvabilitas sebesar 16,96. sehingga nilai rata-rata (*mean*) *leverage* lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi *leverage*. Hal ini menunjukkan tingkat variasi

yang terjadi relatif rendah dan data cenderung tidak menyebar atau homogen.

4.2.2 Analisis Statistik

Analisis statistik yang digunakan dalam pengujian penelitian ini menggunakan teknis analisis Regresi Logistik (*Logistic Regression*). Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik guna menguji adanya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. dimana variabel *dependen* pada penelitian ini merupakan variabel *dummy*. Data yang diuji dan dianalisis menggunakan teknis analisis regresi logistik tidak membutuhkan uji normalitas. karena pada variabel independennya tidak membutuhkan asumsi normalitas. analisis regresi logistik digunakan apabila multivariate normalitas distribution tidak terpenuhi. Variabel dependen pada penelitian ini adalah peringkat obligasi yang os menggunakan uji analisis regresi logistik. dengan menggunakan nilai t pada setiap kategori. skor 0 untuk peringkat obligasi dengan kategori yang polong *Non Investment Grade*. sedangkan skor I untuk peringkat obligasi dengan kategori yang tergolong *Investment Grade*.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Analisis Statistik

Analisis statistik yang digunakan dalam pengujian penelitian ini menggunakan teknis analisis Regresi Logistik (*Logistic*

Regression). Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik guna menguji adanya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen, dimana variabel dependen pada penelitian ini merupakan *variabel dummy*. Data yang diuji dan dianalisis menggunakan teknis analisis regresi logistik tidak membutuhkan uji normalitas, karena pada variabel independennya tidak membutuhkan asumsi normalitas, analisis regresi logistik digunakan apabila multivariate normalitas distribution tidak terpenuhi.

4.2.3 Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Penilaian keseluruhan model dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 Log Likelihood (-2LL) pada awal (*Block Number=0*), di mana model hanya memasukan konstanta saja tanpa variable bebas. Pada Iteration History 1, menggunakan -2 Log Likelihood (-2LL) pada akhir (*Block Number=1*), di mana model memasukkan konstanta dan variabel bebas.

Hipotesis untuk menilai fit adalah:

Ho: Model yang dihipotesiskan fit dengan data.

H₁: Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data.

TABLE 4.4
Iteration History Block 0
SUMBER: LAMPIRAN DATA DIOLAH

Iteration History ^{a,b,c,d}					
Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients			
		Constant	X1	X2	
Step 1	20,075	1,864	,004	-,003	
1	2	12,097	2,715	,013	-,008
	3	10,357	3,118	,031	-,019
	4	10,123	3,030	,058	-,033
	5	10,112	2,819	,075	-,039
	6	10,112	2,781	,077	-,040
	7	10,112	2,781	,077	-,040

TABEL 4.5
Iteration History Block 1

SUMBER: LAMPIRAN KE. DATA DIOLAH.

Berdasarkan

hasil

pengolahan SPSS pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai -2 Log Likelihood awal (table Iteration History 0) adalah sebesar 10,172. Hal ini berarti hanya konstanta saja yang fit dengan data (sebelum dimasukan variabel bebas ke dalam model regresi). Langkah selanjutnya adalah

membandingkan antara -2 Log Likelihood awal yang menunjukkan sebesar 10,112. Setelah variabel bebas dimasukan pada model regresi, maka nilai -2 Log Likelihood pada

Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	
Step 0	1	20,080	1,933
	2	12,115	2,927
	3	10,395	3,635
	4	10,179	3,996
	5	10,172	4,074
	6	10,172	4,078
	7	10,172	4,078

Tabel 4.5 Iteration History 1 adalah sebesar 10,112 Berdasarkan Tabel tersebut, terjadi penurunan nilai antara -2 Log Likelihood awal dan akhir sebesar 0,06. Penurunan nilai -2 Log Likelihood ini dapat diartikan bahwa penambahan variabel bebas ke model menyebabkan model yang dihipotesiskan fit dengan model. Analisis yang digunakan untuk menyerupai bentuk R² pada *multiple regression*. Berdasarkan pada teknik estimasi dengan nilai maksimum satu sehingga sangat sulit untuk diinterpretasikan. Sedangkan *Nagelkerke's R Square* adalah modifikasi dari *Cox & Snell's R Square* untuk dapat memastikan bahwa nilainya bervariasi dari nol hingga satu. Model ini berfungsi untuk mencari tahu seberapa besar variabilitas dari variabel dependen

yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen

4.2.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menggunakan *Nagelkerke R Square* yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Konsep pada regresi logistik mirip dengan regresi berganda, di mana pada regresi berganda juga terdapat koefisien determinasi yang diukur dengan *R Square* dan *Adjusted R Square*. Koefisien determinasi pada regresi logistik dapat dilihat pada nilai *Nagelkerke R Square* sebagai berikut:

TABEL 4.6

Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	10.112 ^a	0,001	0,006

SUMBER: LAMPIRAN DATA DIOLAH.

Berdasarkan hasil Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,006. Nilai *Nagelkerke R Square* menunjukkan bahwa 6% peringkat obligasi dipengaruhi oleh variabel independen, sisanya sebesar 94% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

4.2.5 Uji Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi bertujuan untuk menilai kesesuaian model dengan data, dinilai dengan menggunakan *Hosmer and*

Lemeshow's Goodness-of-fit Test yang diukur dengan nilai *chi-square*. Probabilitas signifikansi yang diperoleh kemudian dibandingkan dengan tingkat signifikansi α sebesar

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	X1	-0,077	,36€	,045	1	0,045	1,080
	X2	-0,040	,32€	,015	1	0,043	,961
	Constant	2,781	6,98€	,158	1	0,072	16,128

5%. Hipotesis untuk menilai kelayakan model regresi adalah:

TABEL 4.7

Uji Kelayakan Regresi

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	8,950	8	0,347

SUMBER: LAMPIRAN DATA DIOLAH.

Berdasarkan Tabel 4.7 maka dapat dilihat bahwa dari kriteria kelayakan model yang diuji *Hosmer and Lemeshow Test* memiliki *Chi-Square* sebesar 8,950 dan nilai signifikansi 0,347 Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menyebabkan hipotesis H0 diterima. Artinya, tidak ada perbedaan antara data estimasi model regresi logistik dengan data observasi, sehingga model sudah layak dan tepat digunakan. Hal ini dapat diartikan model yang digunakan dalam penelitian secara umum dapat dikatakan sesuai dan layak.

4.2.6. Analisis Regresi Logistik

Analisis model regresi logistik dilakukan ketika variabel dependennya berskala Kategorik Nominal dengan menggunakan

variabel *dummy* untuk mengkuantifikasi objek kualitatif. Berikut adalah Tabel 4.8 menunjukkan hasil analisis koefisien model regresi:

Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Logistik

SUMBER: LAMPIRAN DATA DIOLAH.

$$Y = 2,781 - 0,077(\text{SIZE}) - 0,040(\text{DER}) + e$$

1) Pada variabel ukuran perusahaan (*size*), diperoleh nilai koefisien sebesar -0,077 dengan tanda negatif yang berarti apabila pada variabel ukuran perusahaan (*size*) meningkat sebesar 1 satuan, maka peringkat obligasi akan menurun sebesar 0,0077 satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lain dalam kondisi konstan.

2) Pada variabel *leverage* (DER), diperoleh nilai koefisien sebesar -0,040 dengan tanda negatif berarti apabila variabel *leverage* (DER) meningkat sebesar 1 satuan, maka peringkat obligasi menurun sebesar 0,0040 dengan asumsi bahwa variabel independen lain dalam kondisi konstan.

4.2.7 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi (sig.) dengan tingkat kesalahan = 5%. Berdasarkan Tabel 4.8 dapat diinterpretasikan hasil sebagai berikut:

1) Hipotesis pertama

Hipotesis pertama menyatakan bahwa Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Size merupakan hasil logaritma natural dari total aktiva perusahaan perbankan. Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan yang terdaftar di PT PEFINDO tahun 2020-2021.

Hasil variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki tingkat signifikansi 0,045 yang lebih kecil dari (5%) Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh parsial terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rika Yuliana (2016) dan Erisha Nurul Uma (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Perusahaan yang memiliki aktiva tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemungkinan kebangkrutan yang kecil. Semakin besar aktiva perusahaan, semakin kecil kemungkinan kebangkrutan dan risiko gagal bayar maka akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

2) Hipotesis kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh

secara signifikan dan negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan yang terdaftar di PT PEFINDO tahun 2020-2021. Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* (DER) memiliki tingkat signifikansi 0,043 yang lebih kecil dari (5%) Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* (DER) berpengaruh parsial terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Surya Irma (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Semakin besar nilai DER suatu perusahaan mengindikasikan bahwa total utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut lebih besar daripada total modalnya. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki resiko default risk yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki DER rendah. Semakin tinggi resiko *default risk* maka akan berpengaruh terhadap penurunan peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, terhadap peringkat obligasi.

Variabel ukuran perusahaan (*size*) dalam penelitian ini menggunakan rumus $\log = \text{total aktiva}$, *leverage* diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), Ruang lingkup penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar dan diperingkat oleh lembaga pemeringkat PT.PEFINDO pada tahun 2020-2021 atau selama kurun waktu dua tahun secara berurutan dan memiliki laporan keuangan yang dipublikasikan di website resmi masing-masing perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan pengujian dan pembahasan dari hasil analisis regresi logistik yang dilakukan, maka peneliti dapat menyimpulkan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung mampu untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal dan memiliki kondisi lebih stabil, karena perusahaan dapat mengelola assetnya dengan baik serta dapat melakukan inovasi dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki guna meningkatkan perkembangan perusahaan. Semakin besar total asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang diukur dengan total aktiva yang dimiliki, semakin baik pula peringkat obligasi.
2. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar pula porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi

pada modal, yang berarti resiko keuangan juga meningkat. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada default risk atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi leverage, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah leverage perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Dari penelitian yang telah dilakukan masih adanya keterbatasan dalam penelitian ini. Berikut keterbatasan yang telah ditemukan pada penelitian ini antara lain : . Penelitian mendatang diharapkan dapat menggunakan pengukuran lain untuk variabel peringkat obligasi agar perbandingan yang dihasilkan tidak terlalu jauh dan kategori lebih bervariasi serta penyebaran data lebih merata.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah ditemukan pada penelitian ini, maka peneliti mencoba untuk memberikan saran untuk penelitian selanjutnya :

1. Penelitian mendatang diharapkan dapat menambahkan variabel-variabel independen baru dalam penelitian yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi sehingga menghasilkan nilai *Cox & Snell's R Square* yang lebih besar.

2. Penelitian mendatang diharapkan dapat menggunakan pengukuran lain untuk variabel peringkat obligasi agar perbandingan yang dihasilkan tidak terlalu jauh dan kategori lebih bervariasi serta penyebaran data lebih merata

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, W. P., dan Ni Putu, S. S. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(10), h:667-669.
- Agnes, Sawir. 2016. Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Aries, Veronica. 2015. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 13(2), h: 272-280.

- Blesia, J. U., dan Pramudika, D. R. 2016. "Key Aspects of the Bond Ratings in Indonesia". *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 1(3) h:1-14.
- Bram, H., dan M, Sienly. V. W.2010. Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Status Perusahaan terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi. Studi Empirik pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi di Bursa Efek Indoensia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* Vol:3, No:3 : Hal. 2-23.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi II, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Burton, B., Adam, M., and Hardwick, P. 1998. "The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry". *Journal of Business Finance and Accounting*. 30 (3-4): pp: 539-572.
- Darmadji, T., dan Fakhrudin, H.2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Fabozzi, Frank, J. 2010. *BondMarket, Analysis and Strategic*. Tenth Edition. Prentice Hall International, inc.
- Harahap, S. S. 2015. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan cetakan 12*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Husnan, Suad. 2019. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- I Made, B. P., dan Gerianta, W. Y. 2016. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Sektor Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.15, No. 3, Juni 2016 hal: 1913-1941.
- Imam, Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro..2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Keown, et al. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan* Diterjemahkan oleh Marcus dan Pihminta Widodo. Jilid 1. Edisi Kesepuluh. Jakarta: PT Indeks.
- Kurniasih, Ninis., dan Suwitho. 2015. Determinan Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset*

- Manajemen*, Vol.4, No.2, Februari 2015.
- Luciana, S. A., dan Vieka, D. 2019. FaktorFaktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Bandung, 3 November. H:1-23.
- Magreta., dan Poppy, N. 2020. FaktorFaktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3), h:143-154. Universitas Riau.
- Martalena, dan Maya, M. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi.
- Martono, dan Agus Harjito. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Ni Made, S. K. S., dan Ida, B. B. 2016. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), h:5041-5069.
- Raharjo, Sapto. 2017 *“Panduan Investasi Obligasi”*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Ratih, U. M., dan Nur, C. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1) : Hal.1-13.
- Scott, W. R. 2012. *Financial Accounting Theory 6th edition*. Toronto : Pearson Education Canada.
- Seftianne., dan Ratih, H. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sekto Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 39-56.
- Sehgal, S., dan Mahtur, S. 2013. “CrossSectional Variation in Stock Price Reaction to Bond Rating Changes: Evidance from India”. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(2), p : 47-74.
- Suharso, Puguh. 2017. Metode Penelitian Kualitatif untuk Bisnis Pendekatan Filosofi dan Praktis. Indeks Jakarta.
- Seftianne., dan Ratih, H. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 39-

