

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI
PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG DIPERINGKAT OLEH
PEFINDO TAHUN 2014-2017**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

FRANSISKA ANIS KURLY

NIM : 2014310756

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2018**

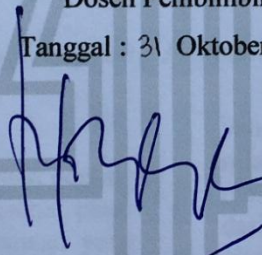
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Fransiska Anis Kurly
Tempat, Tanggal Lahir : Bojonegoro, 17 Mei 1996
N.I.M : 2014310756
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada
Perusahaan Perbankan yang Diperingkat oleh Pefindo Tahun
2014-2017

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

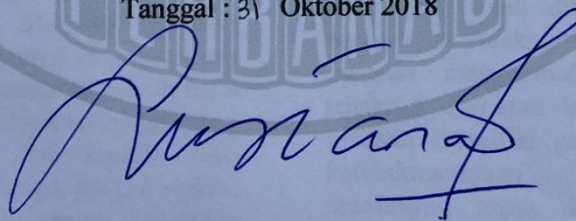
Tanggal : 31 Oktober 2018



(Nurul Hasanah Uswati Dewi, SE, M.Si., CTA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 31 Oktober 2018



(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si., OIA., CPSAK)

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG DIPERINGKAT OLEH PEFINDO TAHUN 2014-2017

Fransiska Anis Kurly
STIE Perbanas Surabaya
Email: kurlyfransisca@gmail.com
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study aims to determine the factors that can influence bond rating. Bond rating is a dependent variable while leverage, liquidity, profitability and company growth are independent variables. The population of this study is a company that issues bonds that are rated by PT. Pefindo. The criteria used in this study is to use the period 2014-2017. The method in this study uses secondary data and there are 118 samples from 38 companies rated by PT. Pefindo. Data were analyzed using SPSS version 21 software and analysis techniques to test hypotheses using ordinal logistic regression. The results of this study describe that leverage and liquidity have a significant negative effect on bond ratings. Meanwhile, profitability and company growth have no effect on bond ratings.

Keywords : *Bond Rating, Leverage, Liquidity, Profitability, and Growth.*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian Negara, karena pasar modal merupakan sumber pendanaan yang menjadi alternatif perusahaan untuk memperkuat permodalan. Melalui pasar modal tersebut investor atau pemilik dana dapat menyalurkan dananya untuk berinvestasi. Pasar modal di Indonesia terdiri dari berbagai macam sekuritas yang di perdagangan. Salah satunya adalah investasi obligasi. Menurut Fahmi (2013:170), obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait. Menempatkan dana pada satu aktiva

yang diharapkan dapat meningkatkan nilainya dimasa depan. 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 risiko. Investor yang menanamkan dana di pasar obligasi harus mewaspadaai 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 di dalam dunia surat hutang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat

kemampuan membayar kewajiban tersebut dikenal dengan istilah peringkat obligasi. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Tujuan utama peringkat obligasi adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri, perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya.

Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu (Darmadji dan Fakhrudin, 2012). Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam.

Untuk pasar modal di Indonesia sendiri banyak perusahaan yang bergerak dalam pemberian peringkat suatu obligasi, diantaranya adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), Moody's Investors Service, Standard & Poor's dan lainnya. Secara umum obligasi dibagi menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya (layak investasi), sedangkan *non investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan dianggap

tidak memiliki kemampuan untuk melunasi hutangnya (tidak layak investasi).

Peringkat obligasi hanya menjadi acuan bagi investor dalam menilai suatu obligasi tetapi tidak menjamin ketika suatu obligasi dengan peringkat AAA akan berjalan lancar. Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten sebagai penerbit obligasi dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. Informasi mengenai suatu obligasi harus diketahui dengan baik oleh investor sebelum melakukan investasi obligasi, baik itu informasi yang diperoleh dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan misalnya saja melalui peringkat obligasi.

Fenomena yang diambil dari PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) telah menaikkan *corporate rating* dari PT Bank Pembangunan Daerah DKI Jakarta (Bank DKI) idAA- dari sebelumnya idA+. Berdasarkan siaran pers yang diterima Kontan.co.id, Selasa (13/3), *rating* obligasi subordinat dari Bank DKI II/2011 pun meningkat menjadi idA+ dari idA. Bersamaan dengan itu, Pefindo juga meningkatkan *rating* dari Bank's Shelf Registered Bond I/2016 menjadi idAA-.

Kenaikan *rating* ini dipicu oleh perbaikan dari kualitas aset Bank DKI serta kinerja keuangan yang terus menguat. Tercatat rasio kredit bermasalah atau *non-performing loan* (NPL) Bank DKI membaik menjadi 3,8% di Desember 2017 dari 5,3% pada Desember 2016. "Pefindo percaya peningkatan kinerja bank akan terus meningkat sejalan dengan industri dalam jangka menengah," tertulis dalam keterangan pers. *Outlook rating* perusahaan telah direvisi dari positif menjadi stabil. *Rating* tersebut mencerminkan

dukungan yang kuat dari Pemprov DKI selaku pemegang saham pengendali (PSP). (Sumber : Kontan.co.id)

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimilikinya, (Ratih dan Nur, 2014). *Leverage* yang dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, menunjukkan bahwa semakin tinggi *DER* maka semakin besar kemungkinan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya dan risiko terjadi kebangkrutan juga tinggi. Perusahaan dengan tingkat *DER* yang tinggi memiliki obligasi dengan peringkat yang rendah atau *non investmen grade*. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi, sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri, Khairunnisa, dan Vaya (2017) yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Adeka dan Titiek (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Novita dan Feby (2017), Dinik, Elva dan Anggita (2016), Henny (2016), dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan dengan cara membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek), Menurut (Kasmir, 2012:130). Menurut Yuan (2001) menyatakan bahwa tingkat likuiditas suatu obligasi sangat penting dalam mempengaruhi harga obligasi. Obligasi dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki harga yang lebih tinggi

dibandingkan dengan obligasi dengan tingkat likuiditas yang rendah. Sehingga investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada obligasi yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi meskipun harga yang ditawarkan untuk obligasi tersebut tinggi, karena dengan tingkat likuiditas yang tinggi investor menilai perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban dalam membayar bunga obligasi maupun pokoknya pada waktu jatuh tempo. Maka dapat disimpulkan sesuai dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Putri, Khirunnisa, dan Vaya (2017), dan Rusfika dan Wahidahwati (2017) bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Serta pengujian Dinik, Elva dan Anggita (2016) yang menyatakan berpengaruh signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Adeka dan Titiek (2017), Novita dan Feby (2017), Vina (2017), Henny (2016), Kadek dan Gerianta (2016), dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas yang akan digunakan adalah *Return on Assets (ROA)*. *Return on Assets* ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan *asset* perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan (Fahmi 2014:137). Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula. Sesuai dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Adeka dan

Titiek (2017), Rusfika dan Wahidahwati (2017), Novita dan Feby (2017), Henny (2016), Kadek dan Gerianta (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dinik, Elva dan Anggita (2016) dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Hal itu dapat dilihat dari seberapa besar kemampuan perusahaan memposisikan diri dalam perekonomian secara keseluruhan dan pada industri yang sama. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun kemungkinan lebih besar memperoleh peringkat obligasi yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah, karena perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih diminati oleh para investor. Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena pertumbuhan perusahaan yang positif dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi financial. Sesuai dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Putri, Khirunnisa, dan Vaya (2017), yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Vina (2017), Henny (2016) dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian mengenai peringkat obligasi ini penting dilakukan karena berdasarkan temuan-temuan dari penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga peneliti ingin menguji kembali, menambah pemahaman,

pengetahuan dan wawasan terkait peringkat obligasi, ingin tahu faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi berkaitan dengan fenomena yang sudah diuraikan diatas. Oleh karena itu, fokus penelitian ini akan menguji faktor keuangan dalam mempengaruhi peringkat obligasi yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2014–2017. Peneliti memilih sektor perbankan karena beberapa tahun terakhir cukup banyak perusahaan perbankan yang menerbitkan obligasi dibanding sektor lain, serta terjadi penurunan dan peningkatan peringkat pada beberapa bank di Indonesia, sehingga perlu untuk diteliti lebih lanjut apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

KERANGKA TEORITIS HIPOTESIS

Signaling Theory

Teori Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Turel, 2010). Sinyal yang dimaksud lainnya ialah manajer yang memiliki keyakinan bahwa perusahaan dapat diprospek dengan baik dan ingin memiliki harga saham yang meningkat, tentunya manajer tersebut harus mengkomunikasikan hal tersebut pada investor. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Informasi yang dapat digunakan sebagai sinyal adalah publikasi laporan keuangan tahunan yang dilakukan oleh perusahaan publik. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang berkualitas baik dianggap sebagai berita baik, sedangkan sinyal yang

diberikan oleh perusahaan tersebut berkualitas buruk maka dianggap sebagai berita buruk.

Menurut Jama'an (2008), teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna Laporan Keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal ini dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Peringkat obligasi ini diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan hutang yang dimiliki.

Obligasi

Menurut Fahmi (2014:413) obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disyahkan oleh lembaga yang terkait. Obligasi adalah surat utang berupa sertifikat berisi kontrak utang antara penerbit obligasi dan investor obligasi tersebut. Keputusan menerbitkan dan di terbitkan obligasi mengikuti prosedur dan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK, artinya

BAPEPAM-LK akan mengawasi dengan ketat bagi setiap perusahaan yang menerbitkan obligasi. Dengan kata lain BAPEPAM-LK berkewajiban menciptakan obligasi yang sesuai pengharapan banyak pihak, khususnya investor.

Bunga dari obligasi adalah tetap (misalnya 14% setahun) jika ada dan sudah ditentukan. Karena obligasi membayar bunga yang besarnya tetap, maka obligasi dikenal juga sebagai sekuritas pendapatan tetap. Walaupun kebanyakan obligasi memberikan bunga tetap, ada juga obligasi yang tidak membayar bunga (Fahmi, 2014 : 211).

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Pertama, karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayarnya, peringkat memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual, kebanyakan institusi dibatasi hanya boleh membeli efek yang layak investasi. Jadi, jika obligasi baru karena banyak calon pembelinya tidak diperkenankan untuk membeli obligasi tersebut. Karena risiko yang lebih tinggi dan pasar yang terbatas, obligasi berperingkat rendah memiliki tingkat pengembalian diminta yang lebih tinggi, dibandingkan obligasi berperingkat tinggi (Brigham dan Houston terjemahan Ali Akbar Yulianto, 2010: 302).

Beberapa lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di dunia, misalnya: Moody's Investor Services, Standar & Poor's Corporation, Duff & Phelps, Fitch Investor Services, dan lain-lain. Sedangkan lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang ada di Indonesia, seperti PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), PT Kasnic, dan lain-lain.

TABEL 2.1
ARTI DAN PERINGKAT OBLIGASI

Moody's	S&P	Arti
Aaa	AAA	Kualitas terbaik, dengan risiko terkecil; penerbitnya stabil dan dapat diandalkan.
Aa	AA	Kualitas tinggi, dengan risiko jangka panjang yang sedikit lebih tinggi.
A	A	Kualitas tinggi hingga menengah, dengan banyak atribut kuat, tetapi agak rentan terhadap kondisi perekonomian.
Baa	BBB	Kualitas menengah, jangka pendek memadai, tetapi kurang dapat diandalkan untuk jangka panjang.
Ba	BB	Ada unsur spekulatif, dengan tingkat keamanan yang moderat, tetapi tidak ada jaminan keamanan.
B	B	Mampu membayar sekarang, tetapi dengan risiko macet di masa yang akan datang.
Caa	CCC	Kualitas rendah, bahaya nyata kegagalan di masa yang akan datang.
Ca	CC	Kualitas yang spekulatif tinggi, acapkali gagal.
C	C	Urutan terendah, prospek pembayaran kembali rendah meskipun mungkin masih bisa terbayar.
K	K	Tidak mampu membayar bunga.

Sumber: Kavaljit Singh (Fahmi, 2014: 416)

Leverage

Menurut Fahmi (2014:127) rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berupa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

Likuiditas

Menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Misalnya membayar gaji, membayar biaya operasional, membayar hutang jangka pendek, membayar bahan baku dan lain sebagainya yang membutuhkan pembayaran segera atau telah jatuh tempo. Rasio likuiditas ini terbagi dalam dua bentuk rasio yang sangat umum digunakan, yaitu rasio lancar (*current ratio*) dan rasio sangat lancar (*quick ratio* atau *acid test ratio*). Rasio likuiditas ini perlu dibandingkan dengan rata-rata sektor industri yang bersangkutan meskipun angka rata-rata industri tersebut bukanlah angka yang harus dipatuhi (Zulian 2000:3).

Tingkat likuiditas ini sangat mempengaruhi harga obligasi. Ketika likuiditas tinggi maka harga obligasi akan naik dan peringkat obligasi juga bagus. Walaupun harganya tinggi, investor lebih memilih untuk investasi disitu karena dengan likuiditas tinggi perusahaan dapat memenuhi kewajiban dalam membayar obligasi maupun pokoknya pada saat jatuh tempo.

Profitabilitas

Saman (Sofyan, 2015:304). Mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi seperti *profit margin*, *earning power*, *return on total assets*, *return on equity*, *return on investment* = ROI. Ratio profitabilitas ini sebaiknya juga dibandingkan dengan rata-rata industry perusahaan yang bersangkutan (Zulian, 2000:3).

Ketika keuntungannya tinggi maka mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memberikan pengembalian keuntungan sesuai yang diharapkan sehingga peringkat obligasi akan bagus.

Pertumbuhan Perusahaan

Mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi usahanya ditengah pertumbuhan ekonomi dan sector usahanya. Pertumbuhan perekonomian dan pertumbuhan industri mencerminkan faktor inflasi disamping pertumbuhan riil. Ratio pertumbuhan yang perlu dianalisis adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per lembar saham, pertumbuhan dividen per saham, pertumbuhan harga pasar saham, dan pertumbuhan nilai buku per lembar saham (Zulian, 2000:4).

Ketika pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun meningkat, maka peringkat akan bagus karena lebih diminai investor. Dari pertumbuhan yang bagus mengindikasikan kondisi finansial yang bagus sehingga investor akan berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas Menurut Mahfudhoh (2014) rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimilikinya. *Leverage* yang dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, menunjukkan bahwa semakin tinggi *DER* maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tidak mampu memenuhi kewajibannya dan risiko terjadi kebangkrutan juga tinggi. Perusahaan dengan tingkat *DER* yang tinggi memiliki obligasi dengan peringkat yang rendah atau *non investmen grade*. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi, sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adeka dan Titiek (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Putri, Khairunnisa, dan Vaya (2017) menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Novita dan Feby (2017), Dinik, Elva dan Anggita (2016), Henny (2016), dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Kasmir (2012:130) rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan dengan cara membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek). Menurut Yuan (2001) menyatakan bahwa tingkat likuiditas suatu obligasi sangat penting dalam mempengaruhi harga obligasi. Obligasi dengan tingkat likuiditas

yang tinggi cenderung memiliki harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi dengan tingkat likuiditas yang rendah. Sehingga investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada obligasi yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi meskipun harga yang ditawarkan untuk obligasi tersebut tinggi, karena dengan tingkat likuiditas yang tinggi investor menilai perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban dalam membayar bunga obligasi maupun pokoknya pada waktu jatuh tempo. Maka dapat disimpulkan sesuai dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Putri, Khirunnisa, dan Vaya (2017), dan Rusfika dan Wahidahwati (2017) bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Serta pengujian Dinik, Elva dan Anggita (2016) yang menyatakan berpengaruh signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Adeka dan Titiek (2017), Novita dan Feby (2017), Vina (2017), Henny (2016), Kadek dan Gerianta (2016), dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Kamstra dkk.(2001), rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula. Karena memiliki keuntungan tinggi maka mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memberikan pengembalian keuntungan sesuai yang diharapkan sehingga peringkat obligasi akan bagus dan dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sesuai dengan

hasil pengujian yang dilakukan oleh Adeka dan Titiek (2017), Rusfika dan Wahidahwati (2017), Novita dan Feby (2017), Henny (2016), Kadek dan Gerianta (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dinik, Elva dan Anggita (2016) dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

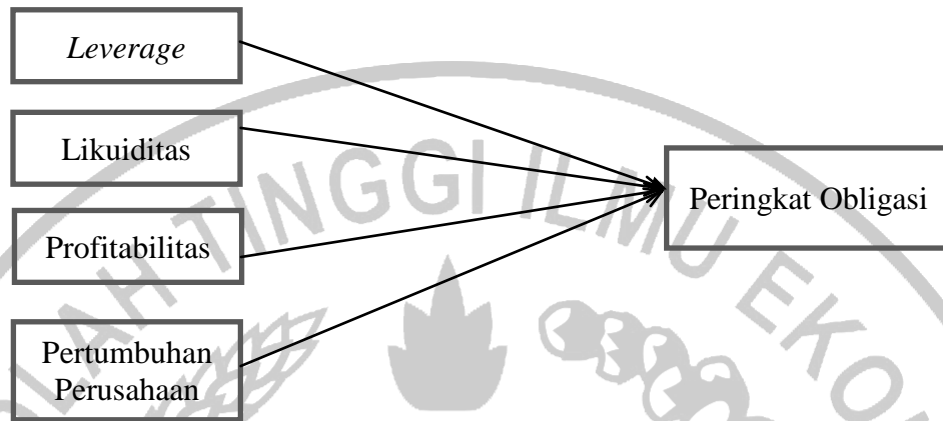
Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Hal itu dapat dilihat dari seberapa besar kemampuan perusahaan memposisikan diri dalam perekonomian secara keseluruhan dan pada industri yang sama. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun kemungkinan lebih besar memperoleh peringkat obligasi yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah, karena perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih diminati oleh para investor.

Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena pertumbuhan perusahaan yang positif dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial. Namun belum ada peneliti yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan ini berpengaruh positif signifikan. Hasil pengujian yang dilakukan oleh Putri, Khirunnisa, dan Vaya (2017), yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Vina (2017), Henny (2016) dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan

perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis

Hipotesis Penelitian

- H₁:** *Leverage* berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.
- H₂:** Likuiditas berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.
- H₃:** Profitabilitas berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.
- H₄:** Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan filsafat positivisme, yang digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya (Sugiyono, 2014:8). Apabila ditinjau dari sifat dan jenis data yang digunakan, penelitian ini termasuk penelitian arsip, karena menggunakan dokumen atau arsip sebagai data penelitian

Berdasarkan landasan teori yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat digambarkan alur pemikiran penelitian dalam kerangka teoritis yang disusun sebagai berikut :

untuk diuji. Penelitian arsip merupakan penelitian terhadap fakta tertulis atau dokumen yang berupa arsip atau data.

Identifikasi Variabel

Variabel merupakan suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek, atau kegiatan yang mempunyai variasi yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014:38). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, peringkat obligasi sebagai variabel dependen dan *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan PertumbuhanPerusahaan sebagai variabel independen.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor.Pertama, karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayarnya, peringkat memiliki pengaruh

langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual, kebanyakan institusi dibatasi hanya boleh membeli efek yang layak investasi. Jadi, jika obligasi baru karena banyak calon pembelinya tidak diperkenankan untuk membeli obligasi tersebut. Karena risiko yang lebih tinggi dan pasar yang terbatas, obligasi berperingkat rendah memiliki tingkat pengembalian diminta yang lebih tinggi, dibandingkan obligasi berperingkat tinggi (Brigham dan

Houston terjemahan Ali Akbar Yulianto, 2010: 302). Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Ini berarti semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi investor. Dan sebaliknya, semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko investor untuk mengalami hutang yang mancet (Tandelilin, 2010: 251).

Tabel 3.1
PERINGKAT OBLIGASI YANG DIKELUARKAN PEFINDO

Kategori Peringkat Obligasi	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang	Nilai Peringkat	
Investment Grade	idAAA	Superior, peringkat tertinggi	8
	idAA	Sangat kuat	7
	idA	Kuat	6
	idBBB	Memadai	5
Non Investment Grade	idBB	Agak lemah	4
	idB	Lemah	3
	idCCC	Rentan	2
	idD	Gagal bayar (default)	1

Sumber: PT Pefindo

Rating tertinggi adalah idAAA yang menunjukkan kualitas terbaik atau perusahaan mempunyai tingkat risiko *default* yang paling rendah. Sedangkan klasifikasi *rating* paling rendah idD yang menunjukkan perusahaan *default*. Obligasi dengan rating idAAA sampai dengan idBBB termasuk dalam kategori obligasi yang layak untuk investasi (*investment grade*) sedangkan obligasi dibawah idBBB termasuk dalam kategori *non investment grade* dan dinilai bersifat spekulatif untuk investasi. Skala pengukurannya adalah skala ordinal. Pengukuran peringkat obligasi dilakukan dengan memberikan kode 1 sampai dengan 8. Dengan maksud bobot

yang tinggi yang lebih mempresentasikan peringkat yang lebih tinggi.

Mengingat adanya keterbatasan data mengenai peringkat obligasi dengan kategori *non investment grade*, maka pada penelitian ini menggunakan peringkat obligasi dengan kategori *investment grade* yaitu nilai peringkat 5 sampai dengan 8. Cara mengukur variabel dilakukan dengan member nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan kategori peringkat PT. Pefindo seperti Tabel 3.1 diatas.

Leverage

Menurut Fahmi (2014:127) rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar

perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berupa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

Rasio *leverage* yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. Hasil *Debt to Equity Ratio* ini akan baik kalau semakin rendah maka semakin baik karena aman bagi kreditor saat likuidasi. *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Likuiditas

Menggambaran kemampuan perusahaan memnuhi keajiban jangka pendeknya. Misalnya membayar gaji, membayar biaya operasional, membayar hutang jangka pendek, membayar bahan baku dan lain sebagainya yang membutuhkan pembayaran segera atau telah jatuh tempo. Raasio likuiditas ini terbagi dalam dua bentuk ratio yang sangat umum digunakan, yaitu ratio lancar (*current ratio*) dan ratio sangat lancar (*quick ratio* atau *acid test ratio*). Ratio likuiditas ini perlu dibandingkan dengan rata-rata sector industry yang bersangkutan meskipun angka rata-rata industri tersebut bukanlah angka yang harus dipatuhi (Zulian 2000:3).

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi seperti *profit margin*, *earning power*, *return on total assets*, *return on equity*, *return on investment* = ROI. Ratio profitabilitas ini sebaiknya juga dibandingkan dengan rata-rata industry perusahaan yang bersangkutan (Zulian 2000:3).

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Total Laba}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan

Umur Mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi usahanya ditengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya. Pertumbuhan perekonomian dan pertumbuhan industri mencerminkan faktor inflasi disamping pertumbuhan riil. Rasio pertumbuhan yang perlu dianalisis adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan perlembar saham, pertumbuhan dividen per saham, pertumbuhan harga pasar saham, dan pertumbuhan nilai buku per lembar saham (Zulian 2000:4).

$$\text{Growth} =$$

$$\frac{\text{aset tahun sekarang} - \text{aset tahun sebelum}}{\text{total aset tahun sebelum}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang obligasinya diperingkat oleh PT. Pefindo tahun 2014-2017 sebanyak 118 sampel dari 38 perusahaan. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh menggunakan pertimbangan tertentu yang umumnya disesuaikan dengan tujuan atau

masalah penelitian. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan yang diperingkat oleh PT. Pefindo tahun 2014-2017.
2. Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keuangan auditan per 31 Desember.
3. Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan rupiah selama tahun 2014-2017.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, metode pengumpulan data dilakukan melalui penelusuran data sekunder dengan keputusan dan manual. Data yang dapat digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Dokumentasi ialah proses perolehan dokumen dengan mengumpulkan dan mempelajari dokumen-dokumen dan data-data yang diperlukan. Dokumen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan dan penyampaian laporan keuangan perusahaan ke Bapepam. Data-data tersebut diperoleh dari www.pefindo.com.

Teknik Analisis Data

Data yang telah siap diolah dalam penelitian ini akan diuji dengan beberapa alat uji statistik yaitu :

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2013:19). Analisis deskriptif berfungsi untuk memberikan gambaran atas variabel independen suatu penelitian, yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

Model Regresi Logistik

Analisis regresi logistik ordinal bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu *leverage* (DER), likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi.

Uji regresi logistik ordinal dalam penelitian ini terdiri dari uji *Case Processing Summary*, *Model Fitting Information*, *Pseudo R-Square*, dan uji *Parallel Lines*. Uji regresi logistik ordinal ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antar variabel independen yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan dengan variabel dependen yaitu peringkat obligasi.

Analisis ini tidak memerlukan uji normalitas data karena regresi logistik tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Jadi, regresi logistik umumnya dipakai jika asumsi multivariate normal distribution tidak dipenuhi (Ghozali, 2013:338). Tahapan dalam uji regresi logistik ordinal adalah sebagai berikut :

Uji Case Processing Summary

Uji *case processing summary* digunakan untuk mengetahui total sampel yang digunakan pada penelitian ini. Dapat dilihat juga jumlah sample dari masing-masing kategori dalam bentuk angka dan persentase.

Model Fitting Information

Pada penelitian ini, model fit digunakan untuk menilai keseluruhan terhadap data (Ghozali, 2013:340). Pengujian model fit ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan membandingkan nilai $-2 \log$ Likelihood awal (*intercept only*) dengan $-2 \log$ Likelihood akhir (final).

Statistik ini digunakan untuk menentukan jika variabel independen ditambahkan kedalam model apakah hasilnya signifikan dalam memperbaiki model fit.

Pseudo R-Square

Nilai *Pseudo R-Square* digunakan untuk mengetahui variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel dependen.

Uji Parallel Lines

Uji *Parallel Line* digunakan untuk menguji apakah asumsi semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
DER	118	0.15825	14.74845	6.2679135	3.1372200
CR	118	1.06780	13.19421	1.8657725	2.08521273
ROA	118	-0.11227	0.04350	0.0128019	0.01502286
GROWTH	118	-0.73508	11.30189	0.6087146	1.45892133

Tabel 1 diatas menunjukkan jumlah pengukuran (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi untuk masing-masing variabel independen. Tabel tersebut menunjukkan deskripsi dari masing-masing variabel independen yang sudah ditentukan dalam penelitian ini. Jumlah keseluruhan data dalam penelitian ini ada 118 data perusahaan perbankan yang diperingkat oleh PT. Pefindo. Berikut pembahasan analisis deskriptif mengenai masing-masing variabel dalam penelitian :

a. Leverage

Nilai yang diinginkan dalam pengujian ini adalah nilai yang memiliki signifikansi $>0,05$. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan kategori antara variabel-variabel yang digunakan.

Uji Regresi Logistik Ordinal

Uji regresi logistik ordinal bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu *leverage* (DER), likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi.

Variabel *leverage* pada penelitian ini diukur dengan proksi *debt to equity ratio* (DER). *Leverage* merupakan rasio yang

digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Dapat dilihat pada Tabel 1 bahwa *leverage* memiliki rata-rata 6.2679135 dengan standar deviasi sebesar 3.1372200, hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih tinggi jika dibandingkan dengan standar deviasi, artinya data tidak memiliki banyak variasi.

Hal lain yang dapat ditunjukkan dari Tabel 1 adalah dari 118 sample penelitian, nilai minimum *Debt to Equity Ratio* yaitu 0.15825 yang merupakan *debt to equity*

ratio milik Bank BNI Syariah sedangkan nilai maksimum *Debt to Equity Ratio* sebesar 14.74845 yaitu milik Bank Bukopin, Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Debt to Equity Ratio* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0.15825 sampai dengan 14.74845. Semakin rendah nilai *leverage* maka semakin baik, karena penggunaan utang terlalu tinggi membahayakan perusahaan yang berakibat terjebak dalam hutang yang tinggi sehingga kesulitan untuk membayar hutang.

b. Likuiditas

Leverage Variabel likuiditas yang diproksikan oleh CR (*Current Ratio*). Rasio Likuiditas ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata likuiditas sebesar 1.8657725 dengan standar deviasi sebesar 2.08521273, hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata, yang artinya data memiliki banyak variasi.

Hal lain yang dapat ditunjukkan dari Tabel 1 adalah dari 118 sample penelitian, nilai minimum *Current Ratio* yaitu 1.06780 yang merupakan *Current Ratio* milik Bank Bukopin, Tbk. sedangkan nilai maksimum *Current Ratio* sebesar 13.19421 yaitu milik Bank Panin Dubai Syariah, Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Current Ratio* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 1.06780 sampai dengan 13.19421. Semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan aset lancar.

c. Profitabilitas

Variabel Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Profitabilitas merupakan rasio yang

digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0128019 dengan standar deviasi sebesar 0.01502286, hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih rendah jika dibandingkan dengan standar deviasi, maka hal tersebut menunjukkan bahwa data memiliki banyak variasi.

Hal lain yang dapat ditunjukkan dari Tabel 1 adalah dari 118 sample penelitian, nilai minimum *Return On Assets* yaitu -0.11227 yang merupakan *Return On Assets* milik Bank Panin Dubai Syariah, Tbk. sedangkan nilai maksimum *Return On Assets* sebesar 0.04350 yaitu milik Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Return On Assets* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -0.11227 sampai dengan 0.04350. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan laba.

d. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur dari aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi usahanya. Pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 0.06087146 dengan standar deviasi sebesar 1.45892133, hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata, yang artinya data memiliki banyak variasi.

Hal lain yang dapat ditunjukkan dari Tabel 1 adalah dari 118 sample penelitian, nilai minimum pertumbuhan perusahaan yaitu -0.73508 milik Bank Pan Indonesia, Tbk. sedangkan nilai maksimum pertumbuhan perusahaan sebesar 11.30189

yaitu milik Bank DKI. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya pertumbuhan perusahaanyang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -0.73508 sampai dengan 11.30189. Nilai pertumbuhan perusahaan yang tinggi memiliki arti bahwa

pertumbuhan perusahaan berada pada kondisi baik. Pertumbuhan yang baik juga memberikan indikasi bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang mapan dan memiliki pangsa pasar yang luas.

Analisis Regresi Logistik Ordinal

1. Case Processing Summary

Tabel 2
Hasil Uji Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
PERINGKAT	Peringkat 5	5	4.2%
	Peringkat 6	44	37.3%
	Peringkat 7	31	26.3%
	Peringkat 8	38	32.2%
Valid		118	100.0%
Missing		0	
Total		118	

Tabel 2 diatas, dapat diketahui bahwa dari jumlah sampel 118, dengan perincian obligasi dengan peringkat 6 sebanyak 44,

kemudian peringkat 8 ada 38 obligasi, peringkat 7 ada 31 obligasi dan peringkat 5 hanya ada 5 obligasi.

2. Model Fitting Information

Informasi awal regresi ordinal berkaitan dengan nilai -2loglikelihood pada saat model hanya variabel dependen (intercept) dan membandingkan nilai-

2loglikelihood dengan memasukkan variabel independen (final). Hasil selengkapnya disajikan pada tabel dibawah ini.

Tabel 3
Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	287.415			
Final	279.436	7.979	4	.092

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa model hanya dengan intercept saja menghasilkan nilai -2loglikelihood 287.415, sedangkan saat variabel independen yaitu

leverage, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dimasukkan kedalam model, nilai 2 log likelihood turun menjadi 279,436 dengan nilai signifikan

0.092. Penurunan ini tidak signifikan dari model awal (intercept) ke model final

dengan memasukan variabel independen.

3. Pseudo R-Square

Nilai Pseudo R-Square digunakan untuk mengetahui variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai *Pseudo R-Square* yang diuji dengan Cox and Snell, Nagekerke

dan McFadden dimana nilai *Pseudo R-square* seperti nilai *R-square* pada regresi biasa. Hasil selengkapnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 3
Pseudo R-Square

Cox and Snell	.065
Nagelkerke	.072
McFadden	.028

Berdasarkan tabel 3, diatas menunjukkan bahwa nilai R-square Cox Snell sebesar 0.065, Nagekerke 0.072 dan Mcfadden sebesar 0.028. Nilai R-square Cos and Snell 0.065 artinya bahwa variasi

pada peringkat obligasi mampu dijelaskan oleh variabel leverage, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan sebesar 6.5% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

4. Test of Parallel Lines

Uji *parallel lines* bertujuan untuk menguji asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Pengujian

dilakukan dengan *link function Complementary log-log*. Hasil uji selengkapnya sebagai berikut :

Tabel 4
Parallel Line

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Null Hypothesis	279.436			
General	210.545 ^b	68.891 ^c	8	.000

Pada tabel paallel lines nilai -2loglikelihood chi-square sebesar 68.891 dengan signifikansi 0.000. Karena nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ maka model tidak memiliki parameter yang sama untuk semua kategori. Hasil ini dapat disebabkan karena peringkat obligasi tidak merata pada semua peringkat. Misalkan peringkat 5 hanya ada 5

obligasi sedangkan peringkat 6 ada 44 obligasi, peringkat 7 dan 8 masing-masing 31 dan 38. Sedangkan *link function* sudah dilakukan pada fungsi penghubung seperti *link logit, cauchit, negatif log-log dan probit*. Hasil menunjukkan tidak ada yang berbeda dengan link complementary log-log.

5. Uji Regresi Logistik Ordinal

Uji regresi logistik ordinal bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu *leverage* (DER), likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi . Hasil uji koefisien pengaruh dari

variabel independen DER, CR, ROA, GROWTH dapat diketahui dari nilai estimasi pada masing-masing variabel independen. Sedangkan uji signifikansi koefisien dilakukan dengan uji wald. Hasil selengkapnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 5
Hasil Uji Ordinal Logistic Regression

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[PERINGKAT = 5,00]	-4.518	.686	43.367	1	.000	-5.863	-3.174
	[PERINGKAT = 6,00]	-1.969	.529	13.834	1	.000	-3.007	-.932
	[PERINGKAT = 7,00]	-1.174	.511	5.278	1	.022	-2.176	-.173
Location	DER	-.112	.046	5.857	1	.016	-.203	-.021
	CR	-.235	.080	8.542	1	.003	-.392	-.077
	ROA	-12.582	9.307	1.828	1	.176	-30.823	5.658
	GROWTH	-.017	.081	.044	1	.835	-.176	.143

Pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai wald variabel *leverage* (DER) sebesar 5.857 dengan signifikansi 0.016. nilai Wald variabel likuiditas (CR) sebesar 8.542 dengan signifikansi 0.003. Uji wald sama seperti uji t pada regresi berganda, jika nilai Wald > 1,96 t-tabel) maka variabel tersebut signifikan berpengaruh. Karena nilai Wald *leverage* (DER) dan likuiditas (CR) > 1.96 dan nilai signifikansi < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* (DER) signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Demikian juga untuk variabel likuiditas (CR) signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel profitabilitas (ROA) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) nilai Wald 1.828 dan 0.044 lebih besar (<1.96) dan nilai signifikansi 0.176 dan 0.835 lebih besar (>0.05) maka variabel CR dan ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dari model analisis tersebut di atas dapat dibuat model umum persamaan regresi sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Logit}(p_1) &= -4,518 - 0,112X_1 \\ &\quad - 0,235X_2 - 12,582X_3 \\ &\quad - 0,017X_4 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Logit}(p_1 + p_2) &= -1,969 - 0,112X_1 \\ &\quad - 0,235X_2 - 12,582X_3 \\ &\quad - 0,017X_4 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Logit}(p_1 + p_2 + p_3) &= -1,174 - 0,112X_1 \\ &\quad - 0,235X_2 - 12,582X_3 \\ &\quad - 0,017X_4 \end{aligned}$$

Dimana :

- p1 = probabilitas peringkat 5 (memadai)
- p2 = probabilitas peringkat 6 (kuat)
- p3 = probabilitas peringkat 7 (sangat kuat)

Pengaruh Variabel X1 (DER) dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

$$P_1 = \frac{\text{Exp}(-4.518 - 0.112)}{1 + \text{exp}(-4.518 - 0.112)}$$

$$P_1 = \frac{0.0098}{1.0098}$$

$$P_1 = 0.0097$$

$$P_2 = \frac{\text{Exp}(-1.969 - 0.112)}{1 + \text{exp}(-1.969 - 0.112)}$$

$$P_2 = \frac{0.1248}{1.1248}$$

$$P_2 = 0.111$$

$$\text{Jadi } P_2 = 0.111 - 0.0097 = 0.101$$

$$P_3 = \frac{\text{Exp}(-1.174 - 0.112)}{1 + \text{exp}(-1.174 - 0.112)}$$

$$P_3 = \frac{0.3458}{1.3458}$$

$$P_3 = 0.257$$

$$\text{Jadi } P_3 = 0.257 - 0.111 = 0.146$$

Jadi dapat disimpulkan bahwa kenaikan 1 unit X1 (DER) akan menurunkan probabilitas 5 sebesar 0.97%, menurunkan probabilitas peringkat 6 sebesar 10.1% dan menurunkan probabilitas peringkat 7 sebesar 14.6%.

Pengaruh Variabel X2 (CR) dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

$$P_1 = \frac{\text{Exp}(-4.518 - 0.235)}{1 + \text{exp}(-4.518 - 0.235)}$$

$$P_1 = \frac{0.0086}{1.0086}$$

$$P_1 = 0.0085$$

$$P_2 = \frac{\text{Exp}(-1.969 - 0.235)}{1 + \text{exp}(-1.969 - 0.112)}$$

$$P_2 = \frac{0.1104}{1.1104}$$

$$P_2 = 0.0994$$

$$\text{Jadi } P_2 = 0.0994 - 0.0085 = 0.0909$$

$$P3 = \frac{\text{Exp}(-1.174 - 0.235)}{1 + \text{exp}(-1.174 - 0.235)}$$

$$P3 = \frac{0.2444}{1.2444}$$

$$P3 = 0.1964$$

$$\text{Jadi } P3 = 0.1964 - 0.0994 = 0,097$$

Jadi dapat disimpulkan bahwa kenaikan 1 unit X2 (CR) akan menurunkan probabilitas 5 sebesar 0.85%, menurunkan probabilitas peringkat 6 sebesar 9.09% dan menurunkan probabilitas peringkat 7 sebesar 9.7%.

Interpretasi nilai koefisien dapat diketahui dari nilai estimasi variabel yang signifikan yaitu *leverage* (DER) dan likuiditas (CR). Jika ada kenaikan *leverage* sebesar 1 unit akan menurunkan odd ratio ($\text{exp } -0.112$) = 0.894 kategori obligasi

superior (peringkat 8). Demikian juga untuk kenaikan likuiditas sebesar 1 unit akan menurunkan od ratio ($\text{exp } -0.235$) = 0.791 kategori obligasi Superior.

PEMBAHASAN

a. *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Hasil uji signifikansi regresi ordinal menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *DER* maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tidak mampu memenuhi kewajibannya dan risiko terjadi kebangkrutan juga tinggi. Perusahaan dengan tingkat *DER* yang tinggi memiliki obligasi dengan peringkat yang rendah, begitupun sebaliknya perusahaan dengan tingkat *DER* yang rendah memiliki obligasi dengan peringkat yang bagus. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh

negatif signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi, sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adeka dan Titiek (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Putri, Khairunnisa, dan Vaya (2017) menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Novita dan Feby (2017), Dinik, Elva dan Anggita (2016), Henny (2016), dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Perbedaan hasil penelitian ini bisa disebabkan karena perbedaan proksi pengukuran dalam penelitian.

b. Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil uji signifikansi regresi ordinal menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya melalui aset lancarnya dapat menjadikan peringkat obligasi suatu perusahaan menurun. Dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi dengan tingkat likuiditas yang rendah. Sehingga investor akan lebih memilih untuk tidak berinvestasi pada obligasi yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil ini mendukung pengujian yang dilakukan oleh Putri, Khirunnisa, dan Vaya (2017), dan Rusfika dan Wahidahwati (2017) bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap

peringkat obligasi namun pada penelitian sekarang berpengaruh negatif. Serta pengujian Dinik, Elva dan Anggita (2016) yang menyatakan berpengaruh signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Adeka dan Titiek (2017), Novita dan Feby (2017), Vina (2017), Henny (2016), Kadek dan Gerianta (2016), dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

c. Profitabilitasterhadap Peringkat Obligasi

Hasil uji signifikansi regresi ordinal menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak. Besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat (Pefindo). Hal ini disebabkan oleh proporsi penggunaan laba tidak digunakan untuk arus kas pendanaan atau hutang jangka pendek (obligasi). Besar kecilnya profitabilitas pada perusahaan-perusahaan yang diteliti menunjukkan peringkat yang samasehingga mengakibatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Sesuai dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Dinik, Elva dan Anggita (2016) dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adeka dan Titiek (2017), Rusfika dan Wahidahwati (2017), Novita dan Feby (2017), Henny (2016), Kadek dan Gerianta (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

d. Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Hasil uji signifikansi regresi ordinal menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak. Dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi.

Pertumbuhan dari tahun ke tahun yang bagus tidak menjamin kondisi finansial yang bagus karena pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi, tidak hanya melihat dari kesempatan bertumbuh saja tetapi juga dapat dilihat dari sudut pandang keberhasilan perusahaan lainnya. Sesuai dengan hasil pengujian yang dilakukan oleh Vina (2017), Henny (2016) dan Ratih dan Nur (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri, Khirunnisa, dan Vaya (2017), yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan yang diperingkat oleh PT. Pefindo tahun 2014 – 2017. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 118 sample dari 38 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil uji regresi logistik ordinal dan pembahasan

yang dilakukan dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi *DER* maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tidak mampu memenuhi kewajibannya dan risiko terjadi kebangkrutan juga tinggi. Perusahaan dengan tingkat *DER* yang tinggi memiliki obligasi dengan peringkat yang rendah, sebaliknya ketika tingkat *DER* perusahaan rendah peringkat obligasinya akan bagus.
2. Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya melalui aset lancarnya dapat menjadikan peringkat obligasi suatu perusahaan menurun. Dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi dengan tingkat likuiditas yang rendah. Sehingga investor akan lebih memilih untuk tidak berinvestasi pada obligasi yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.
3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Tinggi rendahnya rasio profitabilitas tidak dapat mempengaruhi baik atau tidaknya peringkat obligasi suatu perusahaan.
4. Pertumbuhan perusahaan Besar kecilnya pertumbuhan perusahaan tidak mampu mempengaruhi baik atau tidaknya peringkat obligasi suatu perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperlihatkan bagi peneliti dimasa mendatang, diantaranya:

1. Perusahaan yang menjadi sampel terlalu sedikit, sehingga peringkat yang diteliti kurang bervariasi.

2. Pada penelitian ini variabel hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 6,5% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang diuraikan sebelumnya, maka saran untuk penelitian di masa mendatang, antara lain:

1. Bagi Investor. Sebelum mengambil keputusan terkait obligasi yang akan dipilih, untuk dapat menangkap sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan untuk mengetahui tingkat keamanan obligasi yang akan dibeli.
2. Bagi Peneliti selanjutnya. Diharapkan dapat menambah periode penelitian dengan harapan akan semakin bertambahnya jumlah sampel, diharapkan menggunakan lembaga pemeringkat lain selain PT Pefindo agar dapat dilakukan perbandingan, diharapkan dapat menambah variabel lain diluar variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan seperti umur obligasi (*time to maturity/tenor*), produktifitas, *good corporate governance*, solvabilitas, jaminan, reputasi auditor, ukuran perusahaan atau laba ditahan.

DAFTAR RUJUKAN

Azani, Putri K, Khairunnisa dan Vaya Juliana Dillak. 2017. "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (studi empiris pada perusahaan non keuangan dan non perbankan yang diperingkat oleh PT. Pefindo tahun 2011-2015)". *E-Proceeding of Manajemen*. Vol. 4, No. 2, April 2017: 387-394.

Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan

- Yulianto, A. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T dan Fakhrudin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Ed 3. Jakarta : Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung : Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Febriany, Novita dan Feby Astrid K. 2017, “Faktor-Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia”. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Oktober 2017 : 83-98.
- Ghozali, Imam.2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*.Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Metode Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE.
- Henny. 2016. “Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi”. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 20, No. 01, Januari 2016: 52-69.
- Jama’an. “Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang Listing di BEJ) ”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Universitas Diponegoro, Semarang, 2008.
- Kamstra, Mark., K. Peter, and S. Teck-Kin. 2001. Combining Bond Rating Forecasts Using Logit. *The Financial Review*, May. PP.75-96.
- Kadek. 2016. “Pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.16, No. 2, Agustus 2016: 1063-1090.
- Kurniawan, Adeka T. dan Titiek Suwarti. 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi”. *Proceeding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call for Papers Unisbank Ke-3*. ISBN: 9-789-7936-499-93.
- Kustiyaningrum, Dinik, Elva Nuraina dan Anggita Langgeng W. 2016. “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*. Vol.5 No 1, April 2016.
- Kasmir.(2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Mahfudhoh *et al.* (2014). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, Nomor 1, Halaman 1-13, ISSN: 2337-3806.

- Rusfika dan Wahidahwati. 2017. "Kemampuan Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi *Bond Rating*". *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 1, No 1, Maret 2017 : 85-103.
- Zulian, Yamit. 2000. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Penerbit : Ekonisia
- <http://www.pefindo.com>
- Sangadji, E.M., dan M. M., Sopiah, 2010, *Metodologi Penelitian pendekatan praktis dalam penelitian*. Yogyakarta: Andi.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Turel, Asli. 2010. "Timeliness of Financial Reporting in Emerging Capital Market: Evidence From Turkey". Vol 39 No 2. PP 227-290.
- Uyanto, Stanislaus S. 2009. *Pedoman Analisis Data sengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Vina. 2017. "Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Umur Obligasi, Likuiditas, *Growth*, dan Produktivitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi pada Pertumbuhan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi Bisnis*. Vol. 15, No 30, Maret 2017 : 104-125.
- Yuan, Kathy. 2001. The Liquidity Service of Sovereign Bonds. [SSRN Electronic Journal](#).
- Zubir, Zalmi. 2012. *Portofolio Obligasi*. Jakarta Selatan : Salemba Empat.