

**Research Paper****PERINGKAT OBLIGASI KORPORASI: FAKTOR INTERNAL PERUSAHAAN****Abdul Latif<sup>1\*</sup>** <sup>1</sup>Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Bisnis dan Ilmu Sosial, Universitas Pelita Bangsa, Jawa Barat, Indonesia\*Corresponding Author: [abdullatif@pelitabangsa.ac.id](mailto:abdullatif@pelitabangsa.ac.id)**ABSTRACT**

**Purpose** - Bonds are one of the sources of corporate funding. This funding is very efficient and more efficient than funding through banks, significantly since the issuance of corporate bonds fluctuates yearly, which means there is active issuance of corporations. Therefore, there is a lot of interest from investors in choosing corporate bonds. As one of the long-term investment instruments. From this background, the researcher aims to analyze how much and how much influence (1) company size to bond rating, (2) profitability against bond ratings, (3) leverage on bond ratings.

**Research Method** - The method in this study belongs to the type of causality with a quantitative analytical application, the population in this study is non-bank corporate bonds and financial institutions that are still traded in 2021, with a sample of 230 corporate bonds from 37 issuing companies. Used is ordinal logistic regression, with SPSS 25 analysis tool.

**Findings** - The results of this study indicate that company size harms corporate bond ratings, profitability projected by return on assets, and leverage launched by debt-equity ratio does not affect corporate bond ratings.

**Implication** - From the results of this study, it is hoped that issuers can prepare and fix the factors that can improve bond ratings so that the bonds issued are low in default risk and for investors to consider by analyzing the factors that have been studied in this study in investing and avoiding the risk of default bonds and can determine healthy bonds in the long term.

Keywords: Firm Size, Profitability, Leverage, Bond Rating

JEL code: G12, M21

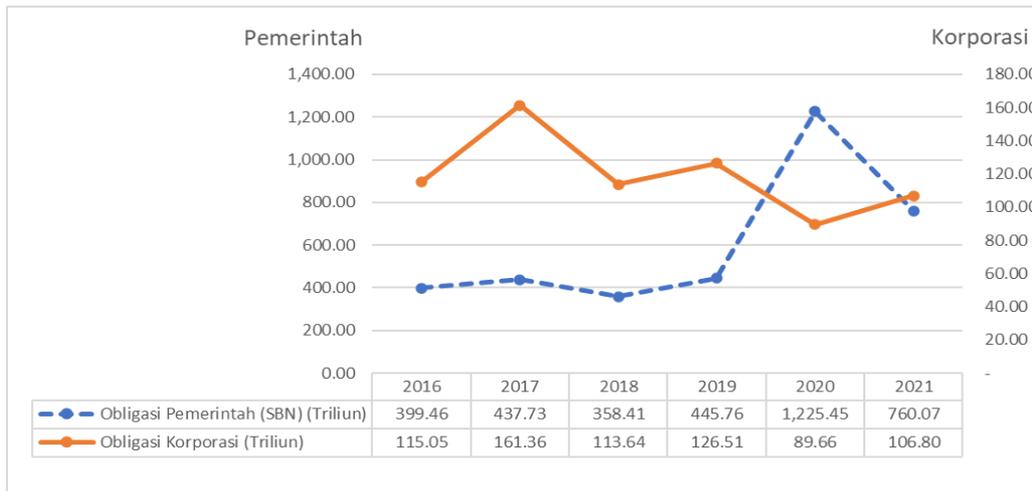
<b>Article History</b> Received : 02 August 2022 Revised : 23 August 2022 07 September 2022 Accepted : 12 October 2022	DOI : <a href="http://dx.doi.org/10.37253/gfa.v6i2.6848">http://dx.doi.org/10.37253/gfa.v6i2.6848</a> Web : <a href="https://journal.uib.ac.id/index.php/gfa/article/view/6848">https://journal.uib.ac.id/index.php/gfa/article/view/6848</a>
<b>Citation</b> Latif, A. (2022). Peringkat obligasi korporasi: Faktor internal perusahaan. <i>Global Financial Accounting Journal</i> , 6(2), 210-224. doi:10.37253/gfa.v6i2.6848	

## PENDAHULUAN

Penerbitan obligasi adalah salah satu cara korporasi dalam mencari pendanaan perusahaan untuk aktivitas, produktivitas, dan aksi korporasi tanpa penerbitan saham baru, dan utang bank. Penerbitan obligasi oleh korporasi tentu bertujuan untuk mendapatkan modal dengan tingkat risiko yang rendah yang lebih efisien pada saat membayarkan surat utang. Penerbitan obligasi ini dipandang dari sudut korporasi sebagai salah satu solusi yang diambil dengan tujuan menghindari risiko permasalahan yang akan terjadi dimasa yang akan datang dalam jangka waktu yang panjang. Obligasi menjadi salah satu surat berharga yang dijual korporasi ke umum/publik yang di dalamnya ada berbagai ketentuan, yang dimana ketentuan ini dijelaskan dan disahkan Lembaga terkait pada undang-undang, hal-hal tersebut seperti tingkat suku bunga, nilai nominal, jangka waktu, dan ketentuan-ketentuan lainnya (Fahmi, 2014).

Surat utang yang diterbitkan salah satunya ialah obligasi suatu perusahaan korporasi maupun pemerintah yang bertujuan mendapatkan pendanaan dengan jaminan seperti aset tetap (*par value* atau *principal*) terhadap para pemegang saham yang dibayar pada saat jatuh tempo pada waktu yang sudah ditetapkan (*maturity*) beserta sama pembayaran bunga (*coupon*) dengan waktu periodik (Fahmi, 2014). Berlandaskan informasi statistik pasar modal Indonesia yang diolah oleh Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI), dan Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko kementerian keuangan (DJPPR) menghasilkan data sebagai berikut:

**Gambar 1.** Perbandingan Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi Periode 2016-2021



Sumber: DJPPR dan PHEI (2022)

Gambar di atas dapat dilihat bahwa tren obligasi korporasi berfluktuasi jika dibandingkan dengan tren obligasi pemerintah dari tahun 2016 hingga 2021, akan tetapi ada yang lebih menarik di tahun 2021 saat obligasi korporasi meningkat justru obligasi pemerintah menunjukkan penurunan. Hal ini disebabkan pada tahun 2021 pemerintah dalam upaya pemulihan ekonomi dari pandemi covid-19 dan justru para penribit obligasi korporasi meningkat guna memenuhi likuiditasnya lewat surat utang.

Pada tahun 2016, penerbitan obligasi korporasi mencapai Rp 115,05 triliun Hal ini menunjukkan bahwa obligasi korporasi masih diminati pada investor dalam investasi jangka panjang. Tahun 2017, obligasi korporasi mengalami peningkatan sebesar 40,25% dari tahun sebelumnya dengan penerbitan sebesar Rp 161,36 triliun. Pada tahun 2018, justru mengalami penurunan -29,57% dari tahun sebelumnya dengan nilai penerbitan sebesar Rp 113,64 triliun. Pada tahun 2019 kembali meningkat 11,32% dari tahun sebelumnya dengan penerbitan sebesar Rp 126,51 triliun. Pada tahun 2020 penerbitan obligasi korporasi mengalami penurunan yang sangat signifikan yaitu mencapai -29,12% dari tahun sebelumnya dengan nilai penerbitan hanya Rp 89,66 triliun. Hal ini dikarenakan awal mulanya pandemi covid-19 yang membuat ekonomi lumpuh drastis.

Penerbitan obligasi korporasi sampai pengujung tahun 2021 meningkat signifikan, dan tercatat terdapat 220 seri baru (+EBA) yang terbit bersama penawaran umum dengan nilai total *issuance* berkisar Rp 10,80 triliun perkiraan naik sebesar +19,12% dari tahun sebelumnya (2020). Kemudian pada skema penawaran terbatas yaitu *medium term notes* (MTN), berlandaskan informasi yang dikumpulkan dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) ada sekitar 20 penerbit dengan seri baru dengan denominasi rupiah dengan nilai total *issuance* sebesar Rp 5,58 triliun serta 2 seri baru dengan denominasi dollar AS dengan nilai total US\$10 juta (PHEI, 2021).

Dalam penelitian terkait analisa ukuran perusahaan, profitabilitas (ROA), dan leverage (DER) terhadap peringkat obligasi korporasi masih terdapat *research gap* yang mana hasil dari beberapa riset terdahulu yang terpublikasi beragam dan cenderung berbeda antar peneliti satu dengan yang lainnya seperti yang disajikan pada tabel dibawah ini:

**Tabel 1.** *Research Gap* Penelitian Terdahulu terhadap Peringkat Obligasi Korporasi

No	Peneliti dan Tahun	Variabel Independen		
		(X1) Ukuran perusahaan	(X2) Profitabilitas (ROA)	(X3) <i>Leverage</i> (DER)
1	Damayanti dan Mulyadi (2014)	(+) Signifikan	Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh
2	Pinanditha dan Suryantini (2016)	(+) Signifikan	(-) Signifikan	(-) Signifikan
3	Kustiyaningrum <i>et al.</i> (2017)		Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh
4	Blesia dan Pramudika (2016)	Tidak berpengaruh	(+) Signifikan	Tidak berpengaruh
5	Sihombing dan Rachmawati (2015)	(+) Signifikan	Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh
6	Veronica (2015)	(+) Signifikan	Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh
7	Jiang dan Packer (2019)	(+) Signifikan	(-) Signifikan	
8	Hamid <i>et al.</i> (2019)	(-) Signifikan	Tidak berpengaruh	(-) Signifikan
Variabel Dependen: Peringkat Obligasi				

Sumber: Diolah Peneliti (2022)

Dari tabel di atas terdapat beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan *research gap* dalam penelitian ini seperti variabel ukuran perusahaan dimana menurut hasil penelitian Damayanti dan Mulyadi (2014), Pinanditha dan Suryantini (2016), Sihombing dan Rachmawati (2015), Veronica (2015), dan Jiang dan Packer (2019) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Blesia dan Pramudika (2016) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Profitabilitas yang diproyeksikan dengan *Return on Asset* (ROA), Blesia dan Pramudika (2016) menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan menurut Pinanditha dan Suryantini (2016), serta Sihombing dan Rachmawati (2015), menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh signifikan dengan arah negatif pada peringkat obligasi. Kemudian penelitian dari Damayanti dan Mulyadi (2014), Kustiyaningrum *et al.* (2017), dan Hamid *et al.* (2019) menyimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

*Leverage* yang diproyeksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) menurut hasil penelitian Pinanditha dan Suryantini (2016), dan Hamid *et al.* (2019), menyimpulkan bahwa DER berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap peringkat obligasi, sedangkan hasil penelitian Damayanti dan Mulyadi (2014), Blesia dan Pramudika (2016), Sihombing dan

Rachmawati (2015), Kustiyaningrum *et al.* (2017), dan Veronica (2015) menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Damayanti dan Mulyadi (2014), Sihombing dan Rachmawati (2015), sama-sama menguji profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* pada peringkat obligasi tanpa sampel pengelompokan, yaitu seluruh penerbitan obligasi pada kurun waktu penelitian, beda halnya dengan Pinanditha dan Suryantini (2016), menguji profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *leverage* pada peringkat obligasi korporasi sektor keuangan.

Demikian penelitian ini merujuk Pinanditha dan Suryantini (2016) dengan mengambil variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *leverage* pada peringkat obligasi korporasi non sektor keuangan. *Gap* penelitian di atas menjadi kontribusi pertama penelitian ini dalam literasi peringkat obligasi korporasi.

Pinanditha dan Suryantini (2016), dan Veronica (2015) melakukan pengambilan sampel berdasarkan pengelompokan sektor di BEI, sedangkan Damayanti dan Mulyadi (2014), dan Sihombing dan Rachmawati (2015) tidak melakukan sampel pengelompokan yaitu seluruh obligasi korporasi yang terdaftar di BEI. Penelitian ini merujuk Pinanditha dan Suryantini (2016), dan Veronica (2015) membuat pengelompokan sampel yaitu obligasi korporasi non keuangan namun tidak hanya obligasi korporasi yang terdaftar di BEI namun semua korporasi yang menerbitkan surat utang obligasinya di KSEI dan masih diperdagangkan di PHEI, kemudian menjadi kontribusi kedua.

## **KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori Signal/Teori Informasi Asimetri**

Menurut Horne *et al.* (2007), *signaling teory* memaparkan alasan perusahaan-perusahaan menginformasikan dan mempublikasikan informasi terkait perusahaan di pasar modal. Lanjutan terkait teori sinyal adalah bagaimana perusahaan mempublikasikan informasi laporan keuangan sebagai sinyal dan alat evaluasi bagi para pengguna. Teruntuk para investor yang akan menanamkan modalnya tentu informasi akuntan dan non akuntan sangat dibutuhkan dalam keputusan investasinya. Dalam masalah kebangkrutan tentu besarnya *leverage* menjadi informasi yang harus dianalisa lebih lanjut oleh para investor, namun disinilah peran seorang manajer memberikan informasi kontraktual dalam meyakinkan para investor bahwa harga saham yang rendah tidak mencerminkan perusahaan tersebut buruk.

Menurut Hanafi (2004), informasi asimetri bertujuan untuk memberikan informasi dari pengetahuan agen terhadap prinsipal, informasi ini terkait situasi dan informasi lebih terkait perusahaan yang bersangkutan. Kelebihan ini sebagai peluang bagi agen tentang kelebihan pengetahuan dalam menginformasikan laporan keuangan dan situasi perusahaan guna penilaian perusahaan yang lebih maksimal.

### **Peringkat Obligasi**

Pemeringkatan peringkat obligasi dalam sebuah lembaga tentu mempunyai kriteria dan faktor-faktor kusus penilaian sebuah peringkat obligasi. Menurut Sugiono (2011), memaparkan hasil dalam penelitiannya terkait faktor-faktor yang menjadi acuan pemeringkatan antara lain: pendapatan dan arus kas jangka panjang, arus kas kas jangka pendek, kualitas manajemen, struktur perusahaan, likuiditas aset perusahaan, dan likuiditas aset perusahaan.

**Tabel 2.** Definisi Peringkat Obligasi PEFINDO

Simbol	Definisi
idAAA	Surat utang pada peringkat idAAA mempunyai peringkat tertinggi yang ditetapkan oleh PEFINDO. Kemampuan obligor dalam memenuhi komitmen keuangan pada jangka panjang atas jaminan surat utang pada obligor Indonesia yang lain lebih unggul.
idAA	Surat utang pada peringkat idAA hanya sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi. Kemampuan obligor dalam menepati komitmen keuangan pada jangka panjang atas jaminan surat utang pada obligor Indonesia yang lain lebih kuat.
idA	Surat utang pada peringkat idA menunjukkan bahwa kemampuan obligor dalam menepati komitmen keuangan pada jangka panjang atas jaminan surat utang pada obligor Indonesia yang lain lebih kuat, akantetapi jaminan utang lebih rentan pada dampak buruk dari perubahan situasi dan kondisi ekonomi pada peringkatan yang lebih tinggi.
idBBB	Surat utang pada peringkat idBBB menggambarkan ukuran perlindungan yang mumpuni pada surat utang Indonesia yang lain. Tetap situasi ekonomi yang tidak baik atau situasi yang berubah memungkinkan melemahnya kemampuan dari pihak obligor dalam menepati komitmen keuangan pada jangka panjang atas jaminan surat utang.
idBB	Surat utang pada peringkat idBB termasuk ukuran perlindungan yang cukup lemah dibanding surat utang Indonesia yang lain. Kemampuan obligor dalam menepati komitmen keuangan pada jangka panjang pada keamanan utang terhadap ketidakpastian substansial yang lagi berjalan atau eksposur pada situasi bisnis keuangan, atau ekonomi yang merugikan, dan berdampak terhadap kemampuan obligor tidak memenuhi pada komitmen keuangan terhadap keamanan utang.
idB	Surat utang pada peringkat idB adalah ukuran keamanan yang lemah dibandingkan pada surat utang Indonesia yang lain. walaupun obligor pada saat ini mempunyai kemampuan untuk memenuhi kesepakatan keuangan jangka panjang pada jaminan utang, saat situasi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang menyebabkan kerugian akan menghambat kemampuan atau kesediaan obligor dalam memenuhi kesepakatan keuangan jangka panjang pada utang.
idCCC	Surat utang pada peringkat idCCC sangat rentan pada gagal bayar, serta tunduk terhadap situasi bisnis serta keuangan yang memberi keuntungan terhadap obligor dalam memenuhi kesepakatan keuangan jangka panjang pada jaminan utang.
idD	Jaminan utang diperingkat idD ketika wanprestasi pembayaran, atau wanprestasi atas kewajiban yang diperingkat terjadi secara otomatis saat pertama kali kewajiban tidak dibayar.
	Peringkat dari idAA ke idB dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat.

Sumber: PT. Pefindo (2022)

**Tabel 3.** Pembagian Berdasarkan *Rating Class*

	<b>S&amp;P</b>	<b>Pefindo</b>	<b>Skala Ordinal</b>
<b>Tingkat Investasi</b>			
Nilai Tertinggi	AAA	AAA	1
Kelas tinggi	AA (+,kosong,-)	AA (+,kosong,-)	2,3,4
Kelas Menengah Atas	A (+,kosong,-)	A (+,kosong,-)	5,6,7
Kelas menengah	BBB (+,kosong,-)	BBB (+,kosong,-)	8,9,10
<b>Kelas Spekulatif</b>			
Kelas Menengah Bawah	BB (+,kosong,-)	BB (+,kosong,-)	11,12,13
Spekulatif	B (+,kosong,-)	B (+,kosong,-)	14,15,16
Posisi Buruk	CCC (+,kosong,-)	CCC	17,18,19/ 17(Pef.)
Sangat Spekulatif	CC		20
Kualitas Terendah	C		21
Secara default	D	D	22 / 18(Pef.)

Sumber: Diolah Kembali dari S&P (2014)

### Ukuran Perusahaan

Menurut Keown *et al.* (2013), besar kecilnya sebuah perusahaan salah satunya dapat diukur dengan ukuran perusahaan yang menggambarkan total aset, ekuitas, dan penjualan perusahaan tentu dengan besarnya kapasitas tersebut. Dalam hal ini tentu risiko kebangkrutan dapat diukur dan dilihat dari besar dan kecilnya sebuah perusahaan. Hal yang lain dalam mengidentifikasi ukuran perusahaan tentu banyak cara antara lain seperti nilai pasar saham, total aset, dan lain-lain. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproyeksikan dengan total aset perusahaan, semakin besar risiko non-sistematikanya maka harus semakin besar pula suatu perusahaan tersebut yang mengakibatkan menurunnya risiko obligasi perusahaan. Secara umum rumus yang dipakai dalam ukuran perusahaan seperti berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

### Profitabilitas

Rasio keuangan dalam mengukur seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan laba yaitu dengan profitabilitas. Kasmir *et al.* (2013), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk memperoleh kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. *Return on Asset* (ROA) adalah rasio keuangan yang dipakai dalam profitabilitas, dimana ROA ialah rasio keuangan yang mengukur tingkat keuntungan bersih dalam mengelola aktiva perusahaan. Semakin baiknya produktivitas manajemen dalam mengelola aset guna memperoleh keuntungan yang lebih baik maka tercermin dari besarnya rasio profitabilitas, dan tentu membuat perusahaan jadi lebih menarik dalam daya tarik bagi para investor. Secara umum rumus *return on asset* (ROA) bisa digunakan seperti berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

### Leverage

Menurut Gumanti (2017), tingkat kesehatan suatu perusahaan dapat dilihat dari besaran *leverage*, tentu ini adalah cara umum para investor dalam menilai perusahaan tersebut. *Debt equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan dalam *leverage* penelitian, jika berbicara tentang pencerminan faktor risiko tentu *debt equity ratio* adalah rasio yang pasti dipertimbangkan para investor. DER adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan aset perusahaan dalam peminjaman utang terhadap pihak eksternal. Rendahnya rasio DER

mencerminkan tingkat gagal bayar yang rendah pula. Perbandingan tingkat *leverage* terhadap ekuitas pemegang saham dapat dilihat dalam rasio ini, jika DER rendah maka semakin baik. Secara teori semakin rendahnya DER maka semakin baik penilaian perusahaan terhadap investor dimana reputasi perusahaan mencerminkan baiknya pengelolaan struktur modal yang efektif dan efisiensi pada pos-pos produktivitas perusahaan dibandingkan pembayaran utang untuk pihak luar. Hal ini berhubungan dengan kelancaran perusahaan dalam membayarkan kupon obligasi, dengan banyaknya modal internal maka kekhawatiran investor dalam risiko gagal bayar dan kesehatan perusahaan dalam pengelolaan modalnya dapat terjaga sehingga dampak positif berkepanjangan dimana para investor tidak khawatir dan akan menanamkan modalnya kembali pada perusahaan karena lancarnya pembayaran kupon obligasi sampai jatuh tempo. Jika keseluruhan modal proses aktivitas perusahaan efektif dan efisiensi dan terus melakukan proses pemodalannya dari dalam tentu akan berdampak pada pengembalian yang lebih baik, nama perusahaan, dan kinerja yang cemerlang tentu berdampak pada baiknya peneringkatan obliasi. Secara umum *debt equity ratio* dapat dirumuskan seperti berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Peringkat Obligasi Korporasi**

Salah satu yang mempengaruhi peringkat obligasi dalam keuangan akuntan ialah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan ialah total aset, ekuitas, ataupun penjualan suatu perusahaan. Para investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran surat utang kupon obligasi dalam waktu periodik dan pelunasan pokok surat utang obligasi yang berdampak pada meningkatnya peringkat obligasi atas rendahnya risiko gagal bayar. Menurut Keown *et al.* (2013), salah satu kolerasi risiko tingkat kebangkrutan dan gagal bayar surat utang, tentunya ukuran perusahaan yang dimana dapat mempengaruhi peneringkatan obligasi. Semakin besar total aset, ekuitas, atau penjualan tentu mempengaruhi jumlah logaritma yang digunakan dalam tujuan perusahaan.

Hasil penelitian dari Damayanti dan Mulyadi (2014), Hamid *et al.* (2019), dan Pinanditha dan Suryantini (2016), memaparkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan mampu memprediksi peringkat obligasi. Pengembangan hipotesis diatas, dengan demikian hipotesis pertama pada riset ini dirumuskan seperti berikut:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi korporasi

#### **Hubungan Profitabilitas (ROA) dengan Peringkat Obligasi Korporasi**

Perolehan laba yang baik tentu berhubungan dengan penjualan, laba, modal sendiri, ataupun total aktiva yang bagus. Kemampuan ini dicerminkan dengan tingkat profitabilitas. Cerminan efektivitas perusahaan dalam produktivitas yang meningkatkan laba perusahaan dilihat dari rasio *return on asset*, tentu dengan *return on asset* yang besar menggambarkan perusahaan rendah risiko dalam membayar kewajiban surat utang, sehingga berdampak pada peringkat perusahaan dalam obligasi yang lebih bagus. (Kasmir *et al.*, 2013).

Hasil penelitian dari Blesia dan Pramudika (2016), Pinanditha dan Suryantini (2016), Jiang dan Packer (2019) memaparkan hasil risetnya bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA berpengaruh terhadap peringkat obligasi korporasi. Dari pengembangan hipotesis di atas, dengan demikian hipotesis kedua pada riset ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap peringkat obligasi korporasi

### Hubungan *Leverage* (DER) dengan Peringkat Obligasi Korporasi

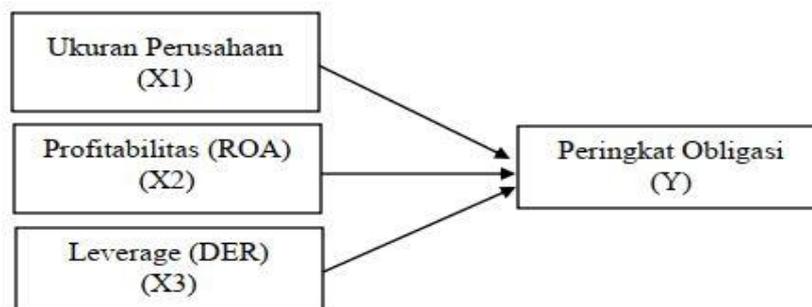
Rasio utang yang diukur dengan *debt equity ratio* (DER) ialah rasio yang menggambarkan seberapa besar penggunaan utang untuk produktivitas perusahaan. Rasio ini membandingkan dana internal dengan dana dari pihak luar (utang kreditur). Jika rasio DER besar sudah pasti besaran aset perusahaan bersumber dari pihak eksternal (utang kreditur). Dalam kondisi besarnya rasio utang bisa menyebabkan atau menggambarkan bahwa perusahaan rentang atau tingginya risiko gagal bayar surat utang yang justru berakibat rendahnya pemeringkatan obligasi yang diperoleh, dan justru menurunkan tingkat kepercayaan investor (Gumanti, 2017).

Hasil penelitian dari Pinanditha dan Suryantini (2016), Joo dan Parhizgari (2021) dan Hamid *et al.* (2019) memaparkan hasil penelitiannya bahwa *leverage* yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yang berpengaruh dengan arah negatif terhadap peringkat obligasi. Dari pengembangan hipotesis diatas, dengan demikian hipotesis ketiga dalam riset ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi korporasi.

Hasil pengembangan hipotesis di atas terkait ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi korporasi yang telah diuraikan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti berikut:

**Gambar 2.** Kerangka Pemikiran



Sumber: Data diolah (2022)

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk ke dalam jenis penelitian kausalitas, dimana bertujuan dalam pengujian hubungan dan hipotesis penelitian lebih dari dua variabel pada variabel-variabel lain. Variabel bebas yang digunakan yakni variabel profitabilitas (ROA), variabel ukuran perusahaan, dan variabel *leverage* (DER) terhadap variabel terikat yakni peringkat obligasi korporasi. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif beserta analisa yang bersifat terapan analitik, yang dimana metode dalam penelitian kuantitatif bisa disimpulkan seperti metode yang dalam penelitiannya berdasar filsafat positivism yang dipakai dalam evaluasi pada penelitian serta sampel-sampel tertentu.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini ialah keseluruhan obligasi korporasi yang diperjual belikan di *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA) atau yang sekarang berganti nama menjadi Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI) pada tahun 2021.

Sampel pada riset ini menggunakan menggunakan *purposive sampling method*, yang mana pengambilan sampel disesuaikan dengan syarat-syarat yang dibutuhkan pada sampel. Sampel pada riset ini ialah informasi yang berupa data-data triwulan profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan, *leverage* (DER), dan peringkat obligasi korporasi yang masih diperdagangkan dalam periode satu tahun pada tahun 2021.

**Tabel 4.** Populasi dan Sampel

No	Kriteria Sampel	Perusahaan	Obligasi
1	Obligasi korporasi yang tercatat dan masih diperdagangkan selama tahun 2020-2022	83	730
2	Obligasi korporasi yang masuk pada sektor keuangan dan perbankan	(36)	(500)
3	Perusahaan penerbit obligasi tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama waktu penelitian	(4)	(13)
4	Obligasi perusahaan yang tidak melalui pemeringkatan lembaga pemeringkat obligasi Pefindo.	0	0
	Jumlah total sampel dalam penelitian	47	230

Sumber: Diolah Peneliti (2022)

### Jenis dan Sumber Data

Metode dalam mengambil data dan informasi penelitian ini ialah metode dengan dokumentasi, peneliti memakai data dan informasi sekunder yakni data dan informasi yang terpublikasi pada bentuk tabel, laporan keuangan, informasi *website* yang dipublikasikan oleh IBPA/PHEI, IDX, PEFINDO, selama periode pengamatan.

### Teknik dan Pengukuran Variabel

Metode skala dan pengukuran masing-masing variabel pada penelitian ini guna dalam menunjang tingkat kesuksesan penelitian yang dijalankan ialah seperti berikut:

**Tabel 5.** Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
Peringkat Obligasi (Y)	Peringkat yang telah dikonversi ke dalam nilai ordinal (tabel 5.1)	Ordinal
Ukuran Perusahaan (X1)	Mendeskripsikan besar kecilnya perusahaan berdasarkan <i>total asset</i> $SIZE = Ln(Total Asset)$	Rasio
Profitabilitas (X3)	$ROA = \frac{Laba\ setelah\ pajak}{Total\ Asset}$	Rasio
<i>Leverage</i> (X4)	Mengukur perbandingan antara total hutang dan ekuitas. $DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio

Sumber: Diolah Peneliti (2022)

**Tabel 5.1 Rating Obligasi yang telah dikonversikan**

No	Kode Peringkat Obligasi	Nilai Konversi
1	AAA	1
2	AA+	2
3	AA	3
4	AA-	4
5	A+	5
6	A	6
7	A-	7
8	BBB+	8
9	BBB	9

Sumber: Pefindo (2022)

### Teknik Analisa Data

Dalam pengujian hipotesis penelitian ini diujikan dengan multivariat analisis regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*). Menurut Ghozali (2013), penggunaan model ini dikarenakan variabel terikat (Y) adalah variabel kategorial, pada multivariat regresi logistik ordinal ini tidak diharuskan variabel bebasnya untuk uji asumsi klasik.

Statistik deskriptif merupakan gambaran dan uraian yang memberikan informasi serta data yang dijelaskan dalam bentuk maksimum, minimum, standar deviasi, dan rata-rata (mean), (Ghozali, 2013). Pengujian hipotesis ialah tahapan selanjutnya dalam penelitian ini dengan analisis regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*).

Permodelan hipotesis seperti berikut:

$$\text{Logit } (p^1+p^2+ \dots p_k) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

- P = Probabilitas Peringkat Obligasi  
 $\alpha$  = Konstanta  
 $\beta$  = Koefisien Regresi  
 $X_1$  = Ukuran Perusahaan  
 $X_2$  = Profitabilitas (ROA)  
 $X_3$  = *Debt Equity Ratio* (DER)  
 e = *Standard Error*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

**Tabel 6.** Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	230	840	1,613,216	31.79689	2.178862
ROA	230	-.079	.570	.02767	.054581
DER	230	.350	5.700	1.46343	1.042781
Peringkat Obligasi	230	1.000	14.000	3.19565	2.865390
Valid N ( <i>listwise</i> )	230				

Sumber: Data penelitian diolah (2022)

Dari tabel diatas dapat dilihat untuk variabel ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset perusahaan dengan satuan miliar rupiah dengan nilai minimum selama periode pengamatan sebesar Rp 840.844.000.000 dari PT J Resources Asia Pasifik Tbk dan nilai maksimum sebesar Rp 1.613.216.456.000.000 dari PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero). Standar deviasi yang lebih kecil dari *mean* menunjukkan data bersifat homogen dan mempunyai tingkat penyimpangan yang rendah.

Nilai minimum untuk variabel *return on asset* (ROA) sebesar -7,90% dari PT. Angkasa Pura II (Persero), dan nilai maksimum sebesar 57% dari PT. Kapuas Prima Coal Tbk. Standar deviasi lebih besar dari *mean* menunjukkan data bersifat heterogen dan mempunyai tingkat penyimpangan yang cukup besar.

Nilai minimum untuk variabel *debt equity ratio* (DER) sebesar 0,35 kali dari PT. Jakarta Lingkar Baratsatu, dan nilai maksimum sebesar 5,7 kali dari PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. Standar deviasi lebih kecil dari *mean* menunjukkan data bersifat homogen dan mempunyai tingkat penyimpangan yang rendah.

Nilai minimum untuk variabel peringkat obligasi adalah idB+ dari PT. Tunas Baru Lampung Tbk, dan nilai maksimum adalah idAAA dari PT. Angkasa Pura II (Persero), PT. XI

Axiata Tbk, PT. Sarana Multi Infrastruktur (Persero), PT. indosat Tbk, PT Kereta Api Indonesia (Persero), PT. Marga Lingkar Jakarta, PT. Pelabuhan Indonesia (Persero), PT. Pupuk Indonesia, PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero), PT. Profesional Telekomunikasi Indonesia, PT. Sarana Multi Infrastruktur (Persero), PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk, PT. Waskita Karya (Persero) Tbk. Standar deviasi lebih kecil dari *mean* menunjukkan data bersifat homogen dan mempunyai tingkat penyimpangan yang rendah.

**Tabel 7.** *Pseudo R-Square dan Model Fitting Information*

<i>Nagelkerke</i>	<i>Intercept Only</i>	Final	Sig.
0.497	723.758	575.416	0.000

Sumber: Data penelitian diolah (2022)

Nilai *Nagelkerke* dari tabel di atas sebesar 0,497, nilai ini mengandung arti bahwa pengaruh ukuran perusahaan, *return on asset* (ROA), dan *debt equity ratio* (DER) adalah sebesar 49,7% terhadap peringkat obligasi korporasi. Nilai *intercept only* ke final yaitu 723.758 ke 575.416 (menurun lebih kecil) dan probabilitas Sig. F 0,000 < taraf uji penelitian 0,05 maka signifikan dan dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan, *return on asset* (ROA), dan *debt equity ratio* (DER) mampu menjelaskan 49,7% variabel peringkat obligasi. Dengan demikian model penelitian layak untuk menjelaskan keterkaitan antar variabel melalui uji hipotesis.

**Tabel 8.** *Parameter Estimates*

Variabel	<i>Estimate</i> (β)	Signifikan
<i>Threshold</i>		
[Y = 1.000]	-31.090	.000
[Y = 2.000]	-30.900	.000
[Y = 3.000]	-30.710	.000
[Y = 4.000]	-30.102	.000
[Y = 5.000]	-29.273	.000
[Y = 6.000]	-28.609	.000
[Y = 7.000]	-27.584	.000
[Y = 9.000]	-26.821	.000
[Y = 10.000]	-24.493	.000
<i>Location</i>		
X1	-1.005	.000
X2	.547	.816
X3	.170	.223

Sumber: Data penelitian diolah (2022)

Hasil tabel di atas hubungan antara variabel independen dan *odd ratio* dapat dijelaskan pada perolehan nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar -1,005 yang apabila di-exponensialkan  $\text{Exp}(-1,005) = 0,366$  yang artinya setiap kenaikan 0,36% variabel ukuran perusahaan mampu meningkatkan *odd ratio* peringkat obligasi. Diperoleh nilai koefisien regresi variabel *return on asset* (ROA) sebesar 0,547 yang apabila di-exponensialkan  $\text{Exp}(0,547) = 1,728$  yang artinya setiap kenaikan 1,728% variabel ROA mampu meningkatkan *odd ratio* peringkat obligasi. Diperoleh nilai koefisien regresi variabel *debt equity ratio* (DER) sebesar 0,170 yang apabila di-exponensialkan  $\text{Exp}(-1,005) = 1,185$  yang artinya setiap kenaikan 1,185% variabel DER mampu meningkatkan *odd ratio* peringkat obligasi.

Dari tabel 2 di atas terlihat bahwa variabel ukuran perusahaan ( $X_1$ ) nilai signifikansi sebesar 0,000, nilai tersebut lebih kecil dari taraf uji 0,005 ( $0,000 < 0,005$ ). Artinya secara parsial

ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi korporasi. Variabel *return on asset* ( $X_2$ ) nilai signifikansi sebesar 0,816, nilai tersebut lebih besar dari taraf uji 0,005 ( $0,816 > 0,005$ ). Artinya secara parsial ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel *debt equity ratio* ( $X_3$ ) nilai signifikansi sebesar 0,223, nilai tersebut lebih besar dari taraf uji 0,005 ( $0,223 > 0,005$ ). Artinya secara parsial DER tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi korporasi.

## Pembahasan

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan dari hasil pengujian yang telah dilaksanakan menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini didasarkan pada hasil uji regresi logistik ordinal dengan koefisien -1,005, dan nilai signifikansi  $0,000 < \alpha (0,05)$ . Hasil ini berbeda dengan Blesia dan Pramudika (2016), namun mempunyai kesamaan hasil dengan Damayanti dan Mulyadi (2014), Pinanditha dan Suryantini (2016), Sihombing dan Rachmawati (2015), Veronica (2015), serta Jiang dan Packer (2019). Namun dengan demikian penelitian ini terdapat perbedaan dengan Pinanditha dan Suryantini (2016), Sihombing dan Rachmawati (2015), merujuk kepada statistik deskriptif dengan jumlah sampel yang tidak dibatasi yang berakibat pada korelasi fenomena nasional, sama halnya dengan Damayanti dan Mulyadi (2014), Sihombing dan Rachmawati (2015), Veronica (2015), yang membedakan ialah sektor korporasi yang diambil, dan lingkup waktu yang berbeda pada fenomena yang berbeda pula.

Berpengaruh negatif ukuran perusahaan yang berarti rendahnya total aset dapat berakibat pada rendahnya peringkat obligasi yang akan diterbitkan, agar mendapat peringkat obligasi yang tinggi maka perusahaan harus mempunyai total aset yang besar pula. Semakin besar total aset perusahaan akan mencerminkan kemampuan yang baik dalam melunasi utang jangka panjang. Semakin besarnya aset maka akan semakin mudah dalam penjaminan penerbitan obligasi, dengan besarnya total aset tentu mencerminkan perusahaan yang sehat dikarenakan dalam aktivitas usahanya tumbuh signifikan yang tercermin pertumbuhan aset secara berkelanjutan. Hal ini mengingat total aset yang besar bisa dijadikan jaminan penerbitan obligasi, informasi ini berguna untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam risiko investasi. Khususnya para *stakeholder*/calon investor agar lebih bisa mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam pembelian obligasi korporasi, dengan besarnya ukuran perusahaan tentu akan menurunkan risiko default untuk jangka panjang.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan profitabilitas yang diproyeksikan dengan *return on asset* (ROA) tidak ada pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini didasarkan pada hasil uji regresi logistik ordinal dengan koefisien 0,547 dan nilai signifikansi  $0,816 > \alpha (0,05)$ . Hasil ini berbeda dengan Blesia dan Pramudika (2016), Jiang dan Packer (2019), serta Pinanditha dan Suryantini (2016) namun mempunyai kesamaan hasil dengan Damayanti dan Mulyadi (2014), Sihombing dan Rachmawati (2015), Veronica (2015), Hamid *et al.* (2019), dan Kustiyaningrum *et al.* (2017), namun dengan demikian penelitian ini terdapat perbedaan yang merujuk kepada statistik deskriptif, dengan jumlah sampel yang tidak dibatasi yang berakibat pada korelasi fenomena nasional,

Tidak berpengaruhnya *return on asset* terhadap peringkat obligasi dikarenakan pengukuran profitabilitas dengan *return on asset* kurang efektif, karena ROA menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aset korporasi. Rasio ini hanya berfokus pada efektivitas manajemen dalam pengelola dana/aset korporasi untuk mendapatkan profit dari hasil aktivitas aset manajemen tersebut. Jadi setiap besar kecilnya *return on asset* tidak terlalu berpengaruh

pada pemeringkatan obligasi korporasi tersebut. Teruntut para *stakeholder* penerbit ataupun calon investor tidak berlebihan dalam mempertimbangkan *return on asset* dalam pembelian ataupun pemeringkatan obligasi korporasi, karena cerminan dari kuatnya perusahaan dalam membayar utang jangka panjang adalah dari gambaran total aset, dimana kecilnya *return on asset* tidak terlalu berpengaruh terhadap ukuran perusahaan.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi**

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan *leverage* yang diproyeksikan dengan *debt equity ratio* (DER) tidak ada pengaruh pada peringkat obligasi. Hal ini didasarkan pada hasil uji regresi logistik ordinal dengan koefisien 0,170, dan nilai signifikansi  $0,223 > \alpha (0,05)$ . Hasil ini berbeda dengan Pinanditha dan Suryantini (2016), Joo dan Parhizgari (2021), dan Hamid *et al.* (2019) namun mempunyai kesamaan hasil dengan Damayanti dan Mulyadi (2014), Sihombing dan Rachmawati (2015), Blesia dan Pramudika (2016), Veronica (2015), dan Kustiyaningrum *et al.* (2017). Namun dengan demikian penelitian ini terdapat perbedaan yang merujuk kepada statistik deskriptif, dengan jumlah sampel yang tidak dibatasi yang berakibat pada korelasi fenomena nasional.

Tidak berpengaruhnya *debt equity ratio* terhadap peringkat obligasi disebabkan *leverage* mempunyai kemungkinan terdapatnya kolerasi dua arah terhadap peringkat obligasi. Jika *leverage* yang terlalu besar mengindikasikan hutang yang berlebihan menandakan tingginya risiko gagal bayar kewajiban surat utang obligasinya. Kemudian penelitian ini menghasilkan bahwa *leverage* yang diproyeksikan dengan *debt equity ratio* tidak ada pengaruh pada pemeringkatan obligasi. Hal ini disebabkan besarnya *leverage* yang wajar pun tergantung bagaimana perusahaan menjalankan bisnisnya, perusahaan yang *leverage*-nya rendah belum tentu lebih baik dari perusahaan yang *leverage*-nya besar, dan kemungkinan lain *leverage* perusahaan yang besar dialokasikan untuk proyek baru dan pengembangan perusahaan. Teruntut para *stakeholder* khususnya calon investor melihat sudut pandang *debt equity ratio* yang perlu diperhatikan seberapa besar dan jauh pengambilan utang korporasi untuk kepentingan produktivitas perusahaan, tingginya utang korporasi pada tahun penelitian tentu dalam proses pemulihan ekonomi pasca pandemic. Namun demikian untuk menggenjot kembali produktivitas dari segala sisi sektor usahanya.

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pada hasil analisa data menggunakan regresi logistik ordinal untuk variabel ukuran perusahaan, profitabilitas (ROA), dan *leverage* (DER) terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian dengan regresi logistik ordinal diperoleh nilai Nagelkerke 49,7% dapat diartikan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) mampu menjelaskan 49,7% pengaruh terhadap peringkat obliasi, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel di luar penelitian ini. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh dengan arah negatif terhadap peringkat obligasi. Variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berlandasan simpulan di atas, ada beberapa saran untuk peneliti selanjutnya yang ingin penulis sampaikan khususnya bagi para investor yang akan menanamkan modalnya tentu perlu penelaahan kinerja keuangan perusahaan penerbit seperti (ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan peringkat obligasi) dalam pengukur risiko dan hasil yang diinginkan. Bagi korporasi yang akan menerbitkan obligasinya sangat perlu diperhatikan ukuran perusahaan agar menarik dan meningkatkan tingkat kepercayaan para investor. Ukuran perusahaan yang sehat dan besar mampu meningkatkan kepercayaan investor dalam penanaman modalnya terhadap instrumen investasi tersebut. Melalui penelitian ini variabel ukuran perusahaan terbukti berpengaruh dan mempunyai peran cukup besar dalam pemeringkatan obligasi korporasi. Bagi para akademisi yang akan melakukan penelitian selanjutnya dapat menambah waktu penelitian,

dan menambah variabel faktor keuangan lain seperti kupon, maturitas, serta rasio keuangan lainnya.

Keterbatasan pada penelitian ini yakni penelitian ini hanya berfokus pada obligasi korporasi, pada penelitian ini tidak dimasukan obligasi korporasi sektor keuangan, sampel yang dipakai ialah obligasi yang masih dipergadangkan paka kurun waktu penelitian dan belum jatuh tempo. Untuk studi lanjutan diharapkan dapat mengelompokan secara spesifik pada sektor yang dituju dengan keterikatan kondisi industri keuangan nasional.

## DAFTAR PUSTAKA

- Blesia, J. U., & Pramudika, D. R. (2016). Key Aspects of the Bond Ratings in Indonesia. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 1(3), 1–14. [10.9734/AJEBA/2016/30244](https://doi.org/10.9734/AJEBA/2016/30244)
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Data Laporan Keuangan*. [https://www.idx.co.id/perusahaan\\_tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/](https://www.idx.co.id/perusahaan_tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/)
- Damayanti, A., & Mulyadi, J. M. v. (2014a). Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Sektor Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 1(02), 238–249.
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab* (; Alfabeta, Ed.). Bandung.
- Ghozali, I. (2013). *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program IBM SPSS 21*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gumanti, T. A. (2017). *Keuangan korporat: tinjauan teori dan bukti empiris*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hamid, A. A., Siagian, A., Razak, A., & Endri, E. (2019a). Determinants of bond rating and its implications to corporate bond yield. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 9(2), 195–200. [10.35940/ijeat.B3358.129219](https://doi.org/10.35940/ijeat.B3358.129219)
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*, edisi pertama, cetakan kedua, penerbit: BPFE. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Horne, James C Van, & Wachowicz. (2007). *Fundamental of Financial Management*. Salemba Empat.
- Jiang, X., & Packer, F. (2019). Credit ratings of Chinese firms by domestic and global agencies: Assessing the determinants and impact. *Journal of Banking & Finance*, 105, 178–193. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.05.011>
- Joo, M. H., & Parhizgari, A. M. (2021). A behavioral explanation of credit ratings and leverage adjustments. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 29, 100435. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100435>
- Kasmir, A. L. K., & Revisi, E. (2013a). *Rajawali Pers*. Jakarta Indonesia.
- Kasmir, A. L. K., & Revisi, E. (2013b). *Rajawali Pers*. Jakarta Indonesia.
- Keown, & et al. (2013). *Manajemen Keuangan. Edisi Sepuluh Jilid 1*. Indeks.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2022). *Data Obligasi Korporasi*. <https://www.ksei.co.id/services/registered-securities/corporate-bonds>
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2017). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 25–40.
- Pinanditha, A. W., & Suryantini, N. P. S. (2016a). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(10), 6670–6699.

- Penilai Harga Efek Indonesia (2022). *Data penerbitan Obligasi*.  
<http://www.phei.co.id/DataPasarSuratUtang/tabid/>
- Pefindo. (2022). *Data Peringkat Obligasi*.  
<https://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/ratings.php>
- Standard and Poor's. 2014. *Ratings Performance*. New York, NY: S&P.
- Sihombing, H. J., & Rachmawati, E. N. (2015a). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 26(1), 95–118.
- Sugiono, P. (2011). *Pemeringkat Obligasi. Pelatihan Manajemen Obligasi Daerah Tahap II*. BPK.
- Veronica, A. (2015). Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 13(2), 271–282.