

PENGARUH UKURAN, PERTUMBUHAN DAN UMUR OBLIGASI PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI periode 2015-2019)

Rianto¹, Herman Felani², Amellia Damayanti³

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam As-syafi'iyah, Jakarta

³ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila, Jakarta

Email: amel.damay@univpancasila.ac.id

Diterima 22 Mei 2021, Disetujui 25 Mei 2021

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 yang berjumlah 7 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Tehnik analisis data yang digunakan adalah uji analisis regresi logistik dengan bantuan aplikasi SPSS 17 *for windows*. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: Peringkat Obligasi, Ukuran, Pertumbuhan, Umur Obligasi Perusahaan

Abstract

This study aims to determine the effect of variable size companies, growth companies and maturity against bond rating service sector listed in BEI 2015-2019 period. The population in this study is bond property and real estate companies listed in BEI 2015-2019 period totaling 7 companies. The sampling technique used was purposive sampling. Technical analysis of the data used is the logistic regression analysis with the help of SPSS 17 for windows. Results of the analysis showed that the partial significant effect on the bond ratings, the company's growth is not effect on the bond rating, the maturity is not effect on the bond rating.

Keywords: Rating Bonds, Size, Growth, and Maturity

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif dalam menggerakkan dana dari masyarakat untuk selanjutnya disalurkan pada kegiatan-kegiatan yang produktif. Dana masyarakat yang masuk ke pasar modal merupakan dana jangka panjang. Masyarakat yang memiliki kelebihan dana dari kebutuhan sehari-harinya dapat menggunakan kelebihan dana tersebut untuk kegiatan yang menghasilkan pendapatan pada masa yang akan datang (investasi). Salah satu jenis investasi adalah investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas. Investasi dalam bentuk surat berharga memiliki risiko yang tinggi sesuai kondisi ekonomi pada saat itu namun memiliki keuntungan yang lebih tinggi pula, Rivai *dkk* (2013:91).

Ada berbagai macam jenis investasi sektor keuangan yang ditawarkan oleh pasar modal, salah satunya yaitu obligasi (Febriani, 2017). Obligasi merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Penerbit obligasi mempunyai kewajiban kepada pemegangnya untuk membayar bunga secara reguler sesuai jadwal yang telah ditetapkan serta melunasi kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo, Tendelilin (2017:40).

Menurut Wijayanto (2015:14) obligasi korporasi merupakan alternatif investasi yang aman karena efek bersifat utang ini memberikan penghasilan tetap berupa kupon dan pokok utang pada waktu jatuh tempo yang telah ditentukan. Selain itu, pembayaran bunga obligasi harus

didahulukan sebelum *issuer* membayar dividen kepada pemegang saham. Kelebihan lainnya adalah investor memiliki peluang untuk mendapatkan potensi *capital gain* dengan melakukan penjualan obligasi korporasi di pasar sekunder. Namun demikian, investasi obligasi memiliki risiko gagal bayar oleh perusahaan dalam membayar kewajibannya. Oleh karena itu, sebelum berinvestasi, investor harus mencari informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Salah satunya, investor dapat mengetahui tentang peringkat obligasi, Hafidania dan Hakim (2020).

Tabel 1.1 Data Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Umur Obligasi dan Peringkat Obligasi PT Intiland Development Tbk

Tahun	Ukuran Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan	Umur Obligasi	Peringkat Obligasi
2015	29,96	20,04	5	A
2016	30,10	3,43	5	A-
2017	30,20	-3,23	5	A-
2018	30,29	15,88	5	BBB+
2019	30,32	7,20	5	BBB+

Sumber : Pefindo, (data diolah), 2020

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat adanya indikasi fenomena gap. Pada tahun 2018 ukuran perusahaan naik daripada tahun sebelumnya, pertumbuhan perusahaan naik, serta lamanya umur obligasi ternyata tidak mempengaruhi peringkat obligasinya. Sedangkan menurut teori Brigham dan Houton, peringkat obligasi dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor, yaitu rasio keuangan dan faktor non keuangan.

Dari fenomena diatas perusahaan yang mengalami penurunan peringkat obligasi adalah perusahaan properti yang menerbitkan obligasi, karena salah satu alasan mengapa pemeringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut biasa karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat.

Pada peredaran obligasi dipasar modal masih terdapat permasalahan yang terjadi pada pihak penerbit obligasi yaitu penerbit obligasi mengalami kondisi gagal bayar atau termasuk pada kategori *non-investment grade*. Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai salah satu faktor penentu peringkat obligasi oleh agen pemeringkat. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan jugamemiliki korelasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi, Puspitasari (2019).

Pinandhita dan Suryantini (2016) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan dan semakin dikenal masyarakat, maka semakin banyak informasi yang dapat diperoleh investor dan semakin kecil pula ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Alasan lain ialah dengan ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai aset lebih besar cenderung memiliki kemampuan bersaing yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki aset kecil, Rukmana (2016). Penelitian yang dilakukan oleh Gaprilia(2017), Dewi dan Mahardika (2019), Rukmana (2016) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun menurut penelitian Puspitasari (2019) dan Nurhasanah (2019), ukuran perusahaan berepengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset, penjualan, dan keuntungan. Pertumbuhan perusahaan memprediksi prospek kinerja cash flow masa yang akan datang dan menambah nilai ekonomi, maka peringkat obligasi yang didapatkan perusahaan semakin baik (Permatasari, 2019). Saputri dan Purbawangsa (2016), pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun menurut Widiastuti dan Rahyuda (2016), Vina (2017), Dewi dan Mahardika (2019), pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Umur obligasi sebagai batas waktu bagi pemegang obligasi menerima nilai nominal obligasi beserta kuponnya. Umur obligasi dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena jangka waktu obligasi dapat berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam membayar, semakin kecil umur obligasi maka semakin kecil juga risiko gagal bayar (*default risk*) dan juga sebaliknya (Permatasari, 2019). Menurut Vina (2017), Hasan dan Dana (2018), umur obligasi memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun menurut Putra(2019), Aji dkk (2019), umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Ketidak konsistenan faktor faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi ini mendorong untuk meneliti kembali atas pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi. Setiap variabel yang mengalami perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya yaitu sebagai kriteria pengambilan sampel yang berasal dari obligasi perusahaan

properti yang diperingkat oleh PT Pefindo dan terus beredar secara berkelanjutan selama periode 2015-2019.

Peneliti tertarik untuk memilih sektor properti dan real estate pada tahun 2015 hingga 2019 sebagai objek penelitian, karena sektor properti Indonesia menjadi yang paling rentan atas naiknya suku bunga Bank. Kebijakan Bank Indonesia akan menggerakkan suku bunga mengikuti kebijakan pengetatan ekonomi Amerika Serikat, dimana suku bunga Bank Indonesia berpotensi naik. Sektor properti sifatnya membutuhkan dana yang besar, sehingga meminjam uang dalam bentuk dolar AS diluar negeri karena pasar dalam negeri tidak dapat menyerap. Dana tersebut digunakan untuk belanja modal, membeli persediaan tanah dan siklusnya berlangsung lama dan tidak mudah dilikuidasi. Jika permintaan melemah ditengah kebutuhan pendanaan yang meningkat maka tekanan yang diderita sektor properti akan lebih besar karena likuiditas di pasar tidak cukup (Handali, 2019).

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sector property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sector property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?
3. Apakah umur obligasi perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sector property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2015-2019?

KAJIAN TEORI

1. Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal tersebut dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik yang langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Sinyal yang disampaikan melalui aksi korporasi dapat berupa sinyal positif dan sinyal negatif (Fauziah, 2017:11). Teori sinyal menjelaskan mengapa pada perusahaan perlu untuk menyampaikan informasi laporan keuangan kepada eksternal, salah satunya adalah untuk kepentingan di pasar modal (Febriani, 2017). Hal tersebut disebabkan adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan eksternal perusahaan. Asimetri informasi dapat terjadi karena salah satu pihak memiliki data dan informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak yang lainnya. Kurangnya informasi yang diperoleh pihak eksternal (*investor, kreditor*) terhadap suatu entitas membuat mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang lebih rendah pada perusahaan.

2. Obligasi

Dari ayat Al-Quran surat Al-Maidah ayat 1 dan surat Al-Isra ayat 34 dapat dijelaskan bahwa konsep awal adanya "akad-akad" yang dimaksud adalah identifikasi transaksi, yaitu konsep awal

dalam proses akuntansi. Dan dalam ayat di atas juga dijelaskan tentang seruan kepada orang yang telah melakukan transaksi dalam konteks utang obligasi maka diminta pertanggung jawabannya untuk memenuhi janji dalam kata lain yaitu melunasi utang obligasi.

Obligasi digunakan sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan karena memiliki keuntungan tersendiri namun bukan hanya keuntungan saja, obligasi juga mempunyai risiko. Dalam undang-undang 8 tahun 1995 tentang pasar modal tidak terdapat definisi obligasi secara eksplisit, tetapi terdapat kata "obligasi" pada pasal 1 butir 5. Penjelasan pasal 21 ayat (3), pasal 24 ayat (1), dan penjelasan pasal 25 ayat (1), dimana intinya bahwa obligasi termasuk salah satu jenis efek.

Ketentuan yang lebih jelas terdapat pada pasal 51 ayat (4), dimana dikatakan bahwa obligasi sebagai contoh efek yang bersifat utang jangka panjang. Obligasi adalah bukti utang dari emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janjilainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo sekurang kurangnya tiga tahun sejak tanggal emisi (pasal 1 buntut 34 Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013.1990 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991).

3. Peringkat Obligasi

Faktor penting bagi investor sebelum berinvestasi di obligasi adalah mengenal penerbit dan seluk beluk obligasi yang diterbitkannya. Hal itu perlu dilakukan untuk menaksir besarnya risiko khususnya risiko gagal

bayar (*default*) yang mungkin dapat dialami investor di masa mendatang. Untuk mempermudahnya, investor seharusnya memperhatikan peringkat tiap obligasi yang dikeluarkan oleh institusi pemeringkat obligasi. Di Indonesia terdapat 6 organisasi pemeringkat obligasi yang diakui oleh Bank Indonesia yang terdiri atas 3 lembaga pemeringkat domestik dan 3 lembaga pemeringkat internasional. Tiga lembaga pemeringkat domestik yaitu PT Peringkat Efek Indonesia (Pefindo), Fitch Indonesia, ICRA Indonesia, sedangkan 3 lembaga pemeringkat internasional adalah Standard and Poor's, Moody's Investor Service, dan Fitch Ratings, Tendelilin (2017:43).

Obligasi perusahaan yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib di peringkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar oleh Bapepam seperti PT Pefindo atau PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Ada paling tidak komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi. Pertama finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat utang. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat utang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang memengaruhihak-hak kreditur.

Tingkatan peringkat obligasi bervariasi dari satu lembaga pemeringkat ke lembaga pemeringkat lainnya. Tabel 2.1 memperlihatkan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo. Peringkat suatu obligasi bertentang dari idAAA (sangat istimewa/superior) sampai dengan idD (gagal bayar). Berdasarkan evaluasi

regulernya, lembaga pemeringkat dapat menaikkan atau menurunkan peringkat suatu obligasi. Seiring dengannya, Pefindo juga menerapkan *rating outlook* pada suatu obligasi yang diperingkat untuk menentukan arah potensial peringkat kredit dimasa mendatang.

Tabel 2.1 Definisi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang
idAAA	Superior, peringkat tertinggi
idAA	Sangat kuat
idA	Kuat
idBBB	Memadai
idBB	Agak lemah
idB	Lemah
idCCC	Rentan
idSD	Gagal sebagian
idD	Gagal bayar (<i>default</i>)

Sumber : Pefindo

Tabel 2.2 Rating Outlook

No	outlook	Definisi
1	Positif	Peringkat bisa ditingkatkan
2	Negatif	Peringkat bisa diturunkan
3	Stabil	Peringkat mungkin tidak berubah
4	Berkembang	Peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

Sumber : Pefindo

Peringkat rating bukanlah suatu saran untuk membeli atau menjual obligasi. Meskipun begitu, lembaga pemeringkat efek dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emiten atau perusahaan penerbit dan investor melalui penyediaan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan. Investor umumnya memanfaatkan peringkat suatu obligasi untuk mengukur risiko yang dihadapi dalam pembelian obligasi tersebut.

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 yang obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi investor, dan sebaliknya, semakin rendah peringkat obligasi, semakin

tinggi risiko investor untuk mengalami utang yang macet.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala untuk mengelompokkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Mengukurnya dapat dilakukan dengan berbagai cara, antara lain melalui nilai total aset, nilai total penjualan, nilai pasar saham, dan lain sebagainya (Prasetyorini, 2013). Ukuran perusahaan dapat menentukan persepsi investor kepada sebuah perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan dapat memberikan pendapat bahwa suatu perusahaan sudah dikenal masyarakat luas sehingga akan lebih mudah meningkatkan nilai pada perusahaan. Investor akan lebih memberikan perhatian yang khusus terhadap perusahaan yang besar karena dianggap dapat memiliki kondisi lebih stabil dan mudah dalam hal mendapatkan sumber pendanaan dan pembiayaan yang bersifat internal atau eksternal (Hery, 2017:3).

5. Pertumbuhan Perusahaan

Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan, laba bersih, pendapatan per saham dan dividen per saham (Kasmir, 2018:107). Pertumbuhan perusahaan menggambarkan dan menjadi indikator bagi keberhasilan suatu entitas. Pertumbuhan perusahaan bisa dilihat dari adanya peningkatan nilai penjualan pada suatu perusahaan. Semakin tinggi peningkatan penjualan menandakan bahwa semakin tinggi pula peningkatan

pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memperlihatkan keberhasilan penjualan pada perusahaan dimasa lampau, dan mendorong perusahaan untuk melakukan investasi kembali dimasa depan.

Saputri dan Purbawangsa (2016) mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, karena pertumbuhan perusahaan yang positif dalam annual surplus dapat mengindikasikan atas dari berbagai kondisi financial. Investor dalam memilih investasi obligasi akan melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan, apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*.

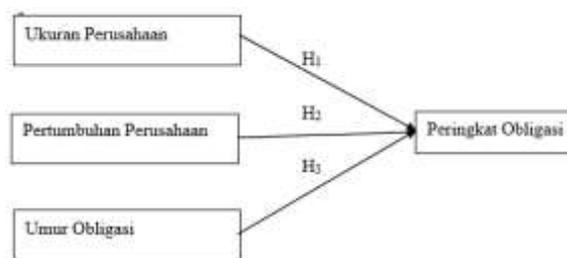
6. Umur Obligasi

Umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya, Purwantodan Sumarto (2017). Variasi dari jatuh tempo obligasi periodenya mulai dari 1 tahun sampai dengan diatas 5 tahun. Lebih mudah untuk memprediksi obligasi yang akan jatuh tempo kurun waktu 1 tahun sampai 5 tahun, risiko yang dimiliki lebih kecil dibandingkan dengan periode jatuh tempo obligasi kurun waktu diatas 5 tahun. Secara umum, tingginya kupon atau bunga obligasi karena panjangnya jatuh tempo suatu obligasi, (Bursa Efek Indonesia, 2013).

7. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka, maka disusun kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antara Ukuran

Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Umur Obligasi sebagai variabel independen, Peringkat Obligasi sebagai variabel dependen. Sehingga kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan seperti berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

METODE

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang bergerak dibidang properti dan real estate yang menerbitkan obligasi dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Periode yang dijadikan pengamatan adalah data periode tahun 2015-2019.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan berdasarkan karakteristik tertentu agar diperoleh data yang bisa diperbandingkan. Metode yang digunakan dalam penentuan sampel adalah dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu metode dengan menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang tidak delisting selama tahun penelitian yaitu tahun 2015-2019.

3. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang terdaftar di Pefindo.
4. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang memiliki peringkat obligasi di Pefindo secara lengkap tahun 2015-2019.

Tabel 3.1
Kriteria Populasi dan Sampel

NO	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan properti yang terdaftar di BEI	62
2	Perusahaan yang delisting	(1)
3	Perusahaan properti yang tidak terdaftar di Pefindo	(51)
4	Perusahaan yang tidak memiliki peringkat secara lengkap di Pefindo tahun 2015-2019	(3)
Jumlah		7
Jumlah data sampel selama periode 2015-2019		35

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Tabel 3.2

Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan
1	PT Agung Podomoro Land Tbk
2	PT Bumi Serpong Damai Tbk
3	PT Duta Anggada Realty Tbk
4	PT Intiland Development Tbk
5	PT Modernland Realty Tbk
6	PT PP Property Tbk
7	PT Summarecon Agung Tbk

Sumber : data diolah, 2020

Data yang diperoleh dalam penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *website* masing-masing perusahaan dengan jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang sumbernya diperoleh peneliti secara tidak langsung yaitu melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain). Data sekunder pada umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang sudah tersusun dan diarsip kemudian dipublikasikan atau tidak dipublikasikan. Data-data penelitian yang digunakan yaitu berupa data dari peringkat obligasi, laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan properti dan real estate periode penelitian tahun 2015-2019.

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis multivariate menggunakan regresi logistik (*logistic regression*). Model ini digunakan karena variabel dependen dari penelitian ini merupakan variabel dummy. Teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsiklasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 325:2018).

Pengujian Hipotesis dilakukan dengan beberapa langkah:

1. Analisis statistic deskriptif
2. Menilai kelayakan model regresi
3. Menilai keseluruhan model
4. Nilai Nagel Karke (R²)
5. Uji Hipotesis

$$\ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \epsilon_i$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Interpretasi Hasil Penelitian

Produk yang dihasilkan dari industri properti real estate berupa perumahan, apartment, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan), gedung perkantoran (*office building*), pusat perbelanjaan seperti mall, plaza, atau *trade center*. Perusahaan properti dan real estate merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industry properti dan real estate begitu pesatsaat ini dan akan semakin besar dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkang suplai tanah bersifat tetap. Diawal tahun 1968, industri properti dan real estate mulai bermunculan dan mulai tahun 80-an,

industri properti dan real estate mulai terdaftar di BEI. Mengingat perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan real estate tersebut adalah perusahaan yang sangat peka terhadap pasang surut perekonomian, maka seiring berkembangnya sektor properti dan real estate dianggap menjadi salahsatu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia. Perusahaan properti dan real estate di indonesia berjumlah 62 perusahaan namun hanya ada 7 perusahaan yang masih terdaftar di PT Pefindo selama tahun 2015 – 2019.

Statistik Deskriptif

Peringkat obligasi menggunakan pengukuran dengan skala nominal. Pengukuran dilakukan dengan skala yaitu memberikan nilai 1 untuk obligasi yang *high investment grade* dan 0 untuk obligasi yang *low investment grade* dikarenakan variabel dependen dalam penelitian merupakan variabel *dummy* (Febriani, 2017).

Tabel 4.1

Indeks Pengukuran Peringkat Obligasi

No	Kode	Nama Perusahaan	Peringkat Obligasi				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	A	A-	A-	A-	BBB+
2	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
3	DART	Duta Anggada Realty Tbk	A-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
4	DILD	Intiland Development Tbk	A	A-	A-	BBB+	BBB+
5	MDLN	Modernland Realty Tbk	A	A	A	A-	A-
6	PPPRO	PP Property Tbk	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+
7	SMIRA	Summarecon Agung Tbk	A+	A+	A+	A	A

Sumber: Pefindo

Dari tabel diatas maka dapat dilihat hasil berdasarkan kriteria.

High investment grade (AAA, AA, A)	1
Low investment grade (BBB0)	0

Berdasarkan hasil penelitian terhadap peringkat obligasi yang diperingkat oleh Pefindo pada tabel 4.2 di atas, menunjukkan bahwa selama tahun penelitian dari tahun 2015 sampai 2019 Agung Podomoro Land Tbk memiliki

peringkat obligasi *low investment grade* pada tahun 2015, Duta Anggada Realty Tbk memiliki peringkat *low investment grade* pada tahun 2016 hingga 2019, Intiland Development Tbk memiliki peringkat obligasi *low investment grade* pada tahun 2018 dan 2019, PP Property Tbk memiliki peringkat obligasi *low investment grade* dimulai pada tahun 2017 hingga 2019. Sedangkan perusahaan yang lainnya memiliki peringkat obligasi *high investmen grade* selama tahun penelitian yaitu tahun 2015 sampai dengan 2019.

Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik digunakan untuk mengetahui probabilitas terjadinyavariabel terikat (Y) berupa variabel peringkat obligasi dapat diprediksi dengan variabel bebas (X₁, X₂, X₃) berupa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan umur obligasi. Dalam uji regresi logistik tidak perlu mensyaratkan bahwa data berdistribusi normal karena apabila variabel bebasnya kombinasi antara metrik dan nominal (nonmetric), maka asumsi normalitas multivariate tidak akan dapat dipenuhi (Ghozali:2018). Dalam uji regresi logistik juga dilakukan dengan memasukan variabel dependen yang berupa kategori. Kategori 0 untuk obligasi berkarakteristik *low investment grade* 1 untuk obligasi berkarakteristik *high investment grade*. Untuk memperoleh hasil yang akurat, maka digunakan bantuan program software SPSS.

1. Menilai Kelayakan Model Regresi (Goodness of Fit)

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai statistik *Hosmer and Lemeshow* sebesar 5.910 dengan probabilitas signifikan 0,550 maka lebih

besar dari 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa model yang terbentuk adalah fit atau layak digunakan dalam regresi logistik.

2. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini akan menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu variabel ukuran perusahaan, variabel pertumbuhan perusahaan dan variabel umur obligasi terhadap variabel peringkat obligasi. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 Loglikelihood awal (*blok number = 0*) dengan -2 Loglikelihood pada *blok number = 1*. Angka -2 Loglikelihood *blok number = 1* pada penelitian ini sebesar 29,937 sedangkan di -2 Loglikelihood awal (*blok number = 0*) sebesar 43,585. hal ini berarti nilai -2 Loglikelihood pada *blok number = 1* mengalami penurunan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model pada persamaan logistik dalam penelitian ini merupakan model regresi yang lebih baik.

3. Nagel Karke (R^2)

Nilai *nagel karke* digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model variabel bebas secara bersama-sama dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,453 berarti bahwa ada kontribusi sebesar 45,3% variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan umur obligasi dalam memprediksi peringkat obligasi secara bersama-sama. Sedangkan sisanya sebesar 54,7% dipengaruhi oleh sebab-sebab yang lain diluar variabel yang diteliti.

4. Uji Hipotesis

Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln total asset menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi karena tingkat signifikannya sebesar $0,022 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis 1 yang menyebutkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi diterima.

Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan sales growth menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap peringkat obligasi karena tingkat signifikannya sebesar $0,115 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyebutkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak.

Umur obligasi menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap peringkat obligasi karena tingkat signifikannya sebesar $0,999 > 0,05$. Dengan demikian hipotesis 3 yang menyebutkan umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi ditolak.

Pembahasan

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat obligasi

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator untuk mengelompokkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara, diantaranya dengan total nilai asset, total nilai penjualan, nilai pasar saham, dan lainnya.. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan Ln total asset. Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikan sebesar 0,022 ($p < 0,05$) maka H_1 diterima. Dengan begitu dapat disimpulkan

bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel peringkat obligasi.

Hasil uji menunjukkan koefisien regresi positif sehingga pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi bersifat positif, dimana semakin tinggi ukuran perusahaan yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin baik pula peringkat obligasi suatu perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih kecil. Hal itu juga dapat dilihat dari uji statistik deskriptif dimana perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki tingkat ukuran perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan kategori *low investment grade* (30,59 > 30,04).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bukti jika semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin tinggi pula peringkat obligasi yang akan diperoleh, hal ini dikarenakan tingginya tingkat kepercayaan para investor terhadap perusahaan dengan ukuran yang lebih besar. Perusahaan yang lebih besar akan mempunyai posisi yang lebih kuat pada masing-masing sektor industri sehingga mendukung peringkat obligasi yang diperoleh.

Ukuran perusahaan bisa dinyatakan sebagai determinan dari keberhasilan perusahaan, karena ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan untuk memperoleh dana dan pembiayaan dari pasar modal dan investor, kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* dapat mengakibatkan perusahaan lebih besar mendapatkan laba yang berpotensi lebih besar pula. Pada umumnya perusahaan besar memiliki risiko *default* yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan ukuran

menengah ke bawah. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan mengingat jumlah aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi, sehingga investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayarkan bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai aset lebih besar cenderung memiliki kemampuan bersaing yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki aset kecil.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Mahardika (2019), Agung dkk (2019), dan Soviarona dkk (2019). Namun penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Puspitasari (2019) dan Nurhasanah (2019).

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset, penjualan, dan keuntungan, maka pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan, laba bersih, pendapatan per saham dan dividen per saham. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Hasil analisis regresi logistik memberikan informasi bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikan sebesar 0,115 ($p > 0,05$) maka H_2 ditolak. Dengan begitu dapat

disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hal ini juga dapat dilihat berdasarkan dari uji statistik deskriptif dimana perusahaan dengan kategori *high investment grade* memiliki tingkat pertumbuhan penjualan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan kategori *low investment grade* ($2,76 < 7,91$). Tidak diterimanya hipotesis kedua dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa secara parsial pertumbuhan perusahaan tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk ke dalam kategori *high investment grade* dan *low investment grade*. Dari keseluruhan sampel yang diteliti dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang cukup signifikan pada pertumbuhan perusahaan yang memperoleh peringkat *high investment grade* dengan perusahaan yang memperoleh kategori *low investment grade*. Hal ini juga diperkuat oleh data pertumbuhan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi namun memiliki peringkat obligasi *low investment grade*, begitu juga sebaliknya. PT Intiland Development pada tahun 2018 memperoleh pertumbuhan penjualan tinggi yaitu sebesar 15,88 namun memiliki peringkat obligasi dengan kategori *low investment grade*.

Secara statistik pertumbuhan perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai indikator yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini memberikan bukti bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi setiap tahun belum tentu menunjukkan kondisi

keuangan pada perusahaan tersebut bagus. Pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang kemungkinan dapat mengalamikenaikan atau penurunan akan tetapi tidak berpengaruh terhadap pembayaran hutang obligasi, walaupun perusahaan sedang mengalami pertumbuhan yang kurang baik akan tetapi perusahaan harus tetap membayar kewajibannya. Jadi semakin tinggi atau rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak dapat menjamin jika perusahaan mampu dalam memenuhi seluruh kewajibannya dan tidak berdampak pada kenaikan atau penurunan pada peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh vina (2017), Dewi dan Mahardika (2019), Hakim dan Putra (2019). Namun peneliti ini tidak mendukung hasil penelitian Novitasari (2018) dan Putra (2019).

3. Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya, Variabel umur obligasi diukur dengan variabel dummy, dimana perusahaan yang memiliki umur obligasi di bawah 5 tahun diberi skor 1, sedangkan perusahaan dengan umurobligasi di atas 5 tahun diberi skor 0. Hasil analisis regresi logistik yang memberikan informasi bahwa variabel umur obligasi memiliki nilai signifikan sebesar 0,999 ($p > 0,05$) maka H_3 ditolak. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa variabel umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hal ini dapat dilihat berdasarkan dari uji statistik deskriptif yaitu sebesar 86% sampel perusahaan yang memiliki umur obligasi lebih pendek namun mempunyai kategori *low investment grade*, namun sebaliknya perusahaan yang memiliki umur lebih panjang memperoleh kategori *high investment grade*. Tidak diterimanya hipotesis ketiga dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa secara parsial umur obligasi tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk ke dalam kategori *high investment grade* dan *low investment grade*.

Dari keseluruhan sampel yang diteliti dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang cukup signifikan pada umur obligasi yang memperoleh peringkat *high investment grade* dengan perusahaan yang memperoleh kategori *low investment grade*. Hal ini juga diperkuat oleh data umur obligasi yang dimiliki oleh perusahaan dengan umur obligasi yang pendek namun memiliki peringkat obligasi *low investment grade*, begitu juga sebaliknya. PT PP Property Tbk pada tahun 2017 memiliki umur obligasi lebih pendek yaitu selama 3 tahun tetapi memiliki peringkat obligasi dengan kategori *low investment grade*, namun PT Bumi serpong Damai Tbk memiliki umur obligasi lebih panjang yaitu selama 7 tahun tetapi memiliki peringkat obligasi dengan kategori *high investment grade*.

Secara statistik umur obligasi tidak dapat dijadikan sebagai indikator yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini memberikan bukti bahwa umur obligasi perusahaan yang lebih panjang tetapi perusahaan

tersebut terbilang mampu untuk membayarkan obligasinya, sehingga umur obligasi tidak terlalu diperhitungkan dalam pemeringkatan obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2019), Aji dkk (2019), dan Soviarona dkk (2019). Namun penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Vina (2017), Hasan dan Dana (2018), Permatasari (2019).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dari pengujian ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan umur obligasi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan dari sektor properti, dan *real estate* yang terdaftar di Pefindo pada tahun 2015-2019 dengan menggunakan regresi logistik, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian menerima hipotesis pertama (H1) yang menyatakan terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan yang diukur dari total aset perusahaan akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan besar umumnya mempunyai akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Selain itu, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan.

Mengingat jumlah aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi.

2. Variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian menolak hipotesis kedua (H2) yang menyatakan terdapat pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan terhadap variabel peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi dari setiap tahun belum tentu menunjukkan keuangan perusahaan dalam kondisi bagus, jadi semakin tinggi atau rendah pertumbuhan perusahaan tidak dapat menjamin apabila perusahaan tersebut mampu dalam memenuhi kewajibannya dan tidak memberikan dampak pada kenaikan atau penurunan peringkat obligasi.
3. Variabel umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian menolak hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan terdapat pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi. Jatuh tempo umur obligasi tidak mempengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi. Dari hasil observasi data umur obligasi perusahaan tersebut memiliki umur obligasi yang pendek, sehingga tidak terlalu diperhitungkan dalam peringkat obligasi.

Kemudian saran yang bisa menjadi masukan yaitu untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan faktor akuntansi lainnya seperti *gross profit* dan *ttotal asset turnover*, serta faktor non akuntansi seperti tingkat suku bunga, volume transaksi dan *yield*.

Kemudian disarankan juga untuk penelitian selanjutnya menggunakan variabel dengan aspek selain keuangan agar hasil penelitiannya lebih optimal seperti jaminan (*secure*). Lalu Periode penelitian yang relatif singkat selama lima tahun dari tahun 2015 samapai dengan tahun 2019. Dengan pendeknya periode penelitian dan jumlah data yang terbatas yaitu 7 perusahaan yang menjadi sampel sehingga jumlah data yang terkumpul sebanyak 35, maka hasilnya terlihat kurang optimal. Penelitian selanjutnya jumlah sampel dapat diambil dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan menggunakan data peringkat obligasi dari agen pemeringkat lain selain PT PEFINDO seperti PT KASNIC.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, Ninik. (2013). Pemeringkatan Obligasi PT PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal 2 (1)*, ISSN: 2252- 6765
- Aji *dkk.* (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Aktivitas, Jaminan, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di BEL. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, Vol.21, No.02.*
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. f. (2015). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Caesario, E., & Simamora, N. (2018). *Pemeringkatan Pefindo, Waspada Sektor Properti*. Jakarta: http://m.bisnis.com/amp/read/20180416/442/784497/pemeringkata_n-pefindo-waspada-sektor-properti.
- Darma, M. dan Sulistiyani, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan

- Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Fokus*, Vol.9, No.1.
- Dewi, W. P. dan Mahardika, D. P. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Jaminan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Proceeding Of Management*, Vol.6, No.2, 3668-3674.
- Fauziah. Y. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Febriani. A. (2017). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Profita Edisi 3*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gaprilia. L. (2017). Pengaruh Solvabilitas, Likuiditas, Produktivitas, Dan Size Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI . *Skripsi*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya .
- Hafidania, R., & Hakiman. (2020). Determinants of Bond Rating (Case Study on Consumer Finance Companies of Indonesia Stock Exchange in 2018 Period). *Dinasti International Journal of Digital Business Managemet*, Volume 1, 670-679.
- Hakim, L. dan Putra, T. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba Dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI . *Jurnal Akuntansi Syariah*, Vol.3, No.1, 37- 47.
- Handali, E. (2019). *Sektor Properti Bakal Tertekan*. Jakarta: <http://detik.id/6lnh6c>.
- Hayat, dkk. (2018). *Manajemen Keuangan*. Sidoarjo: Indomedia Pustaka.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: PT Grasindo.
- Huwaida, H. (2019). *Statistika Deskriptif*. Banjarmasin: Penerbit Poliban Press.
- Karlina, L. dan Negara, J. A. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Financial Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Bisnis Administrasi*, Vol.03, No.01., 79-89.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Kustiyaningrum, D., Nuraina, E., & Wijaya, A. L. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Terbuka Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Vol.5, No.1.
- Maharti. E. D. (2011). Analisis Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Mahfudhoh. R. U. (2014). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang
- Permatasari. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Maturity, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Pefindo. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Pinanditha, A.W. dan Suryantini, N. S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.10,6670-6699.
- Purwanto, & Sumarto, A. H. (2017). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Mitra WacanaMedia.
- Puspitasari. N. E. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhamadiyah Surakarta.
- Putra. A. F. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Maturity, Produktivitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Terdaftar Di Pefindo. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Rivai dkk. (2013). *Financial Institution Management (Manajemen Kelembagaan Keuangan)*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada
- Rosa, V. M., & Musdholifah. (2016). The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, Coverage, Growth and Firm Size With Auditor's Reputation As A Moderating to Bond Rating of Banking Firm. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* , Vol. XVII, No.1, 48-57.
- Rukmana, N. L. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan

- Yang Tedaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, Vol.5, No.6, 485-494.
- Saputri, D. P. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan, Perusahaan, Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.6, 2016, 3706-3734.
- Sari dkk. (2018). The Effect of Liquidity Ratio, Profitability Ratio, Company Size and Leverage on Bond Rating in Construction and Real Estate Company. *International Conference on Technology, Education and Social Science*, 418-426.
- Sari, N. M. dan Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.8, 5041-5069.
- Sejati, G. P. (2010). Analisis Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi Dan Organisasi*, Vol.17, No.1, 70-78.
- Tendelilin, E. (2017). *Portofolio Dan Investasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius
- Veronica, A. (2015). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* Vo.13 No.2, 271-282.
- 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.1.
- Widiastuti, N. dan Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Jasa. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.11, 6964-6993.
- Wijayanto, S. (2015). *Strategi Jitu Investasi Obligasi Korporasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo