

# KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 622-635

## ANALISIS DETERMINAN PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON LEMBAGA KEUANGAN OLEH PT. PEFINDO

Muhammad Hafiz<sup>1\*</sup>, Fitri Yetty<sup>2</sup>, Munasiron Miftah<sup>3</sup>  
mhafiz@upnvj.ac.id, fitriyetti@upnvj.ac.id,  
munasiron.miftah@upnvj.ac.id

\* Penulis Korespondensi

### Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan ter peringkat oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Populasi pada penelitian ini berjumlah 111 perusahaan yang merupakan perusahaan non lembaga keuangan di Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan menghasilkan 36 perusahaan sebagai sampel. Model analisis data pada penelitian ini adalah regresi data panel dengan bantuan program *E-Views 10* dan *Microsoft Excel 2010* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

**Kata Kunci** : Profitabilitas; *Leverage*; Ukuran Perusahaan; Peringkat Obligasi.

### Abstract

*This research is a quantitative study which aims to determine the effect of profitability, leverage and company size on bond ratings in non-financial institutions listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and ranked by PT. Rating Agency Indonesia (Pefindo). The population in this study amounted to 111 companies which are non-financial institution companies in Indonesia. The sample selection used purposive sampling technique and resulted in 36 companies as samples. The data analysis model in this study is panel data regression with the help of E-Views 10 and Microsoft Excel 2010 programs with a significance level of 0.05. The results showed that profitability had a significant effect on bond ratings, leverage had no effect on bond ratings, and firm size had no effect on bond ratings.*

**Keywords**: Profitability; *Leverage*; Company Size; Bond Rating.

## PENDAHULUAN

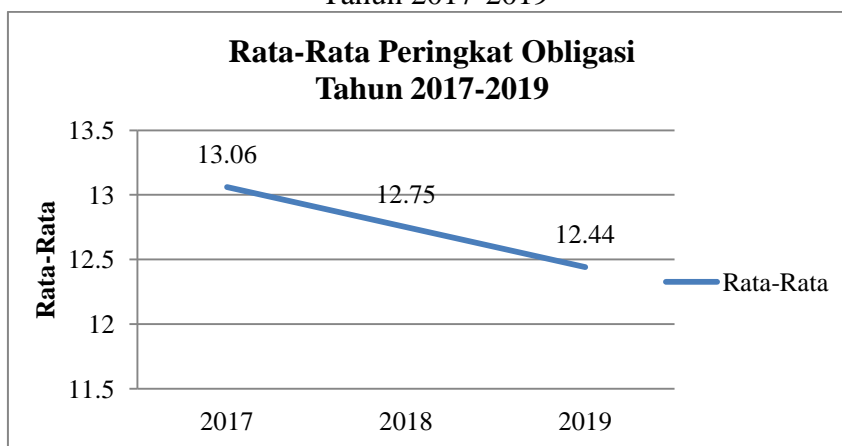
Perusahaan Non Lembaga Keuangan atau Korporasi merupakan sebuah organisasi yang didirikan baik secara perseorangan maupun secara kelompok ataupun badan usaha lain dengan kegiatan berupa melakukan produksi serta distribusi sehingga kebutuhan ekonomis masyarakat dapat terpenuhi. Kegiatan tersebut bertujuan untuk memperoleh laba atau profit. (Hayat *et al.*, 2018 hlm. 1). Dalam menjalankan aktivitas dan kegiatannya agar mampu meraih tujuan sesuai dengan rencana awal, perusahaan atau korporasi tentu membutuhkan dana. Sumber dana ini merupakan salah satu hal yang penting dalam berjalannya suatu usaha. Agar mendapatkan sumber pembiayaan tambahan, perusahaan biasanya bergabung ke pasar modal dan menjual instrumen keuangan yang dimiliki (Darma & Sulistiyani, 2019).

Pasar modal merupakan pasar yang di dalamnya memperjualbelikan instrumen keuangan dengan jangka waktu yang relatif lebih panjang. Pasar modal juga memiliki peranan penting agar pergerakan dana yang berasal dari masyarakat atau investor ke berbagai perusahaan yang terbagi ke dalam sejumlah sektor (Anwar, 2015, hlm. 1.17). Salah satu bentuk investasi yang terdapat di pasar modal adalah obligasi. Menurut Hartono (2015, hal. 210), obligasi (*bond*) dapat diartikan sebagai utang dengan jangka waktu yang panjang dan akan dibayar kembali ketika waktu jatuh tempo.

Obligasi sebagai jenis investasi yang ditawarkan di pasar modal memilih tingkat keamanan yang lebih tinggi. Walaupun demikian, obligasi ini tetap memiliki risiko yang menyertainya. Risiko tersebut dapat diantisipasi dan diminimalisir dengan melihat peringkat obligasi (Sari & Badjra, 2016). Secara umum pelaku pasar modal akan mempertimbangkan peringkat kredit atas suatu surat utang jangka panjang seperti obligasi. Peringkat tersebut biasanya digunakan untuk menentukan harga serta tingkat suku bunga dari obligasi. Peringkat kredit tersebut dapat menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Sitorus, 2015, hlm. 103).

Perubahan peringkat yang dilakukan secara berkala setiap bulan ini tentu sangat berpengaruh terhadap keputusan investor. Berdasarkan hasil pencarian yang telah saya lakukan melalui laman web resmi Pefindo ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)) setiap tahunnya selalu terjadi perubahan yang cukup signifikan terhadap peringkat obligasi. Perubahan peringkat obligasi tentu akan mempengaruhi peringkat obligasi secara keseluruhan.

Gambar 1. Rata-Rata Peringkat Obligasi Perusahaan Non Lembaga Keuangan Tahun 2017-2019



Sumber : [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) (data diolah oleh penulis)

Berdasarkan grafik di atas secara rata-rata dari peringkat obligasi perusahaan non lembaga keuangan, khususnya pada perusahaan yang diperingkat oleh Pefindo tahun 2017-

2019. Pada tahun 2017 rata-rata peringkat obligasi sebesar 13,06 atau setara dengan peringkat idA+. Pada tahun 2018 rata-rata peringkat mengalami penurunan menjadi 12,75 atau setara dengan peringkat idA. Dan pada tahun 2019 rata-rata peringkat obligasi semakin turun sehingga menjadi 12,44 atau setara dengan peringkat idA namun semakin mendekati idA-.

Tabel 1. Perusahaan yang Mengalami Penurunan Peringkat Obligasi Tahun 2017-2019

No	Nama Perusahaan	Peringkat Obligasi		
		2017	2018	2019
1	Perikanan Nusantara	idBBB-	idBBB-	idBB
2	Perusahaan Umum (Perum) Perikanan Indonesia	idBBB+	idBBB	idBB+
3	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk.	idBBB	idD	-
4	Pelabuhan Indonesia I (Persero)	idAA	idAA	idAA-
5	Express Transindo Utama, Tbk.	idBB+	idBB-	idD
6	Sumberdaya Sewatama	idBB+	idBB	idCCC
7	Rajawali Nusantara Indonesia (Persero)	idA-	idBBB+	idBBB
8	Panorama Sentrawisata, Tbk.	idA-	idA-	idBBB+
9	Intiland Development, Tbk.	idA-	idBBB+	idBBB
10	Tiphone Mobile Indonesia, Tbk.	idA	idBBB+	idBBB+

Sumber : *www.pefindo.com*

Penurunan secara rata-rata tersebut terjadi karena adanya beberapa perusahaan yang mengalami perubahan peringkat obligasi, namun perubahan tersebut mayoritas merupakan perubahan yang menurun. Bukan hanya sekedar penurunan peringkat, beberapa perusahaan pun ditetapkan oleh Pefindo menjadi peringkat terendah yakni idD (gagal bayar) yang terjadi pada perusahaan Tiga Pilar Sejahtera (AISA) pada tahun 2018 dan juga Express Transindo Utama (TAXI) pada tahun 2019 dan juga beberapa perusahaan yang mengalami penurunan peringkat namun tidak mencapai idD (*default*) seperti kedua perusahaan tersebut.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, salah satu yang paling berpengaruh adalah faktor keuangan. Hasil penelitian Kurniawan & Suwarti (2017) menyatakan perusahaan dengan profitabilitas yang baik maka peringkat obligasi perusahaan akan semakin tinggi. Lalu hasil penelitian Damayanti *et al.* (2017) menyatakan bahwa semakin tinggi *leverage* perusahaan maka peringkat obligasi perusahaan cenderung rendah. Dan hasil penelitian Darma & Sulistiyani (2019) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang semakin besar maka akan memiliki peringkat obligasi yang semakin baik. Namun adanya inkonsistensi pada hasil penelitian Sufiyanti & Wardani (2016), Amran (2016) serta Blesia & Pramudika (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dari beberapa penjelasan tersebut, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah apakah Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Lalu tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Signalling Theory*

Menurut Damayanti, Ambarwati, & Astuti (2017) teori sinyal (*signalling theory*) dalam hal ini menerangkan bahwa pihak manajemen perseroan berupaya memberikan

sinyal kepada lembaga pemeringkat (Pefindo) dalam bentuk laporan keuangan perseroan dan informasi non keuangan. Lembaga pemeringkat akan mengevaluasi dan menerapkan proses pemeringkatan yang akan menghasilkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi. Hasil pemeringkatan yaitu peringkat obligasi tersebut akan menjadi sinyal bagi investor dan pihak lainnya mengenai kemungkinan risiko gagal bayar perusahaan sebagai penerbit obligasi.

Informasi merupakan hal yang cukup dibutuhkan oleh pihak tertentu khususnya investor sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan. Sebelum investor melakukan investasi pada obligasi, investor akan mencari informasi tentang kualitas obligasi. Sehingga dengan *signalling theory* ini pihak manajemen diharapkan mampu memberikan sinyal kepada pihak yang berkepentingan dalam bentuk informasi serta kualitas obligasi, sinyal tersebut ditunjukkan dari peringkat obligasi (Felicia, 2020).

### ***Obligasi***

Menurut Hartono (2015, hlm. 210) obligasi (*bond*) dapat diartikan sebagai kewajiban jangka panjang. Sehingga obligasi ini merupakan utang dengan jangka waktu panjang yang akan dibayar nantinya ketika jatuh tempo dari obligasi tersebut tiba, dengan bunga yang bersifat tetap apabila ada. Nilai nominal atas obligasi itu sendiri akan dipenuhi ketika waktu jatuh tempo. Waktu jatuh tempo tersebut telah ditentukan sebelumnya.

### ***Peringkat Obligasi***

Menurut Samsul (2015, hlm. 256) peringkat obligasi merupakan strata bonafiditas surat utang dalam memenuhi kewajibannya, terutama kewajiban dalam membayar kupon dan nilai nominalnya. Investor pada umumnya mencermati peringkat kredit (*credit rating*) dari surat utang atau obligasi. Peringkat tersebut menggambarkan kelayakan kredit (*credit worthness*), kemampuan memenuhi kewajiban dan peluang gagal bayar (*probability of default*).

Sedangkan menurut Fadila (2016) peringkat obligasi dapat menggambarkan skala keamanan dari obligasi dalam kewajiban bunga beserta nominal pokok. Semakin tinggi peringkat, maka semakin jauh dan terhindar dari risiko gagal bayar. Peringkat obligasi ini juga sebagai dasar keputusan investor dalam membeli obligasi. Dari beberapa pengertian tersebut penulis menyimpulkan bahwa peringkat obligasi merupakan tolak ukur kelayakan obligasi dari suatu perusahaan, kelayakan tersebut terkait dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya seperti pembayaran kupon beserta nilai nominal dari obligasi itu sendiri.

### ***Profitabilitas dan Peringkat Obligasi***

Menurut (Amilin, 2015, hal. 4.9) profitabilitas adalah suatu rasio yang digunakan untuk melihat bagaimana kapabilitas suatu perusahaan dalam memperoleh suatu keuntungan atau laba dalam suatu periode. Dengan perolehan profit yang maksimal maka perusahaan pun dapat memaksimalkan kesejahteraan *stakeholder*-nya. Kesejahteraan para *stakeholder* tersebut merupakan indikator keuangan yang prima serta kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Hal tersebut tentu mengakibatkan obligasi perusahaan akan memperoleh peringkat yang tinggi karena profit perusahaan mampu menutupi kewajibannya. Dalam arti lain bahwa profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan peringkat obligasi (Amran, 2016).

### ***Leverage dan Peringkat Obligasi***

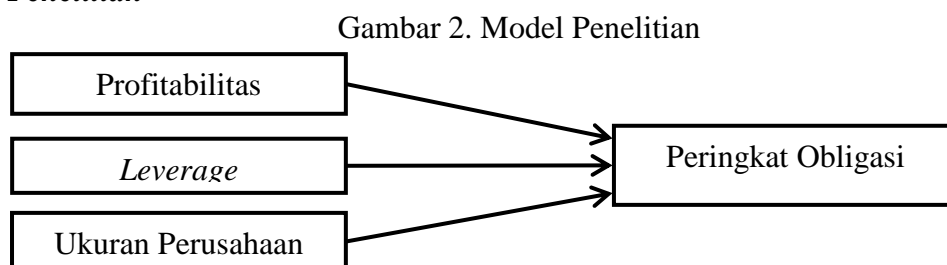
Menurut Sujarweni (2017, hlm. 61) rasio *leverage* ini merupakan suatu rasio yang penggunaannya diperuntukkan untuk menaksir sejauh mana kapabilitas perusahaan dalam

memenuhi kewajiban-kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Se jauh mana efektifitas perusahaan dalam penggunaan sumber daya yang dimiliki, sumber daya tersebut merupakan piutang, modal maupun aktiva dari perusahaan tersebut. *Leverage* dapat menunjukkan besaran utang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung rendah kemampuannya dalam memenuhi kewajibannya. Hal ini mengasumsikan bahwa, Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah maka lebih disukai oleh investor, karena investor berkeyakinan bahwa perusahaan mampu melunasi kewajibannya ketika waktu jatuh tempo sehingga semakin rendah tingkat *leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi peringkat yang akan diperoleh perusahaan (Blesia & Pramudika, 2016).

### **Ukuran Perusahaan dan Peringkat Obligasi**

Ukuran suatu perusahaan direfleksikan dari total aset, penjualan maupun ekuitas dari perusahaan itu sendiri. Dengan ukuran perusahaan ini, investor dapat mengetahui secara pasti bagaimana kemampuan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya seperti pelunasan bunga serta nilai nominal dari obligasi yang diterbitkan. Kemampuan tersebut akan meningkatkan peringkat obligasi suatu perusahaan (Sari & Badjra, 2016). Perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah dalam hal akses ke pasar modal, sedangkan perusahaan dengan skala kecil cenderung lebih sulit. Besar ataupun kecilnya perusahaan dalam hal ini juga dapat menentukan daya tawar (*shaking power*) dalam kontrak keuangan. Sehingga ukuran atau skala perusahaan ini dapat memberikan pengaruh terhadap sensitivitas hubungan antara peringkat obligasi dan risiko gagal bayar yang menyertai. Semakin besar ukuran perusahaan, maka potensi untuk melakukan diversifikasi risiko juga semakin besar sehingga risiko gagal bayar perusahaan menurun dan meningkatkan peringkat obligasi (Hamid, Siagian, Razak, & Endri, 2019).

### **Model Penelitian**



Sumber : data diolah oleh penulis

### **Hipotesis**

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat disusun hipotesis, sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.
- H<sub>2</sub> : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.
- H<sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Berikut ini merupakan definisi operasional beserta pengukuran dari masing-masing variabel yang digunakan pada penelitian. Adapun definisi operasional dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

1. Peringkat Obligasi (Y)

Peringkat obligasi adalah suatu peringkat yang dilambangkan dengan rangkaian huruf dimana peringkat tersebut menggambarkan kondisi serta kemampuan perusahaan sebagai obligor untuk melunasi kewajibannya. Peringkat obligasi ini dilihat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh Pefindo dan diukur dengan menggunakan skala ordinal yakni mengklasifikasikan peringkat ke dalam angka.

Tabel 2. Klasifikasi Peringkat Obligasi

Simbol	Indeks Klasifikasi	Simbol	Indeks Klasifikasi
idAAA	17	idBBB-	8
idAA+	16	idBB+	7
idAA	15	idBB	6
idAA-	14	idBB-	5
idA+	13	idB+	4
idA	12	idB	3
idA-	11	idB-	2
idBBB+	10	idCCC	1
idBBB	9	idSD & idD	0

Sumber : *www.pefindo.com* (data diolah oleh penulis)

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang dapat memproyeksikan kemampuan emiten atau perusahaan dalam memperoleh laba. Variabel Profitabilitas diukur menggunakan proksi *Return On Assets* (ROA) dengan satuan desimal, diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Taxes}{Total\ Assets} \quad (1)$$

3. Leverage

*Leverage* adalah rasio untuk menggambarkan proporsi dari sumber dana yang berasal atau bersumber dari kewajiban (utang) perusahaan. Variabel *Leverage* diukur menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan satuan desimal, diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \quad (2)$$

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu indikator untuk mengukur skala ataupun ukuran suatu perusahaan yang dilihat dari total kekayaan (aset) yang dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. Variabel Ukuran Perusahaan diukur menggunakan rumus *SIZE* dengan satuan desimal, diukur dengan perhitungan sebagai berikut :

$$SIZE = \text{Logaritma Natural} (Total\ Assets) \quad (3)$$

**Populasi**

Populasi yang dijadikan objek penelitian adalah Perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta menerbitkan obligasi yang terperingkat oleh PT. Pemingkat Efek Indonesia (Pefindo) pada periode 2017-2019.

**Sampel**

Teknik dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. Sugiyono (2016, hlm. 144) mengemukakan bahwa *purposive sampling* merupakan suatu pengambilan sampel yang dapat digunakan dengan syarat yang dipertimbangkan oleh

peneliti. Syarat ataupun karakteristik tersebut sudah ditetapkan sebelumnya oleh peneliti agar sejalan dengan tujuan dalam penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, terdapat 36 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga dapat dijadikan sampel pada penelitian ini.

### ***Teknik Pengumpulan Data***

#### ***Jenis Data***

Jenis data yang digunakan dalam penelitian yakni adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui pihak kedua berupa catatan, buku, laporan keuangan, dan sebagainya (Tersiana, 2018 hlm. 75).

#### ***Sumber Data***

Sumber data pada penelitian ini bersumber dari pihak yang memiliki kaitan dengan obligasi, peringkat obligasi dan perusahaan penerbit obligasi. Sumber tersebut antara lain peringkat obligasi perusahaan non lembaga keuangan yang didapatkan dari web resmi PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) yakni [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) dan laporan keuangan serta laporan tahunan yang teraudit serta terpublikasi diperoleh melalui web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### ***Metode Pengumpulan Data***

Pada penelitian ini data yang akan digunakan merupakan laporan keuangan yang telah dikumpulkan dan telah diidentifikasi serta telah dianalisis yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) serta hasil pemeringkatan obligasi perusahaan non lembaga keuangan yang telah diidentifikasi dan dianalisis yang bersumber dari PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) pada tahun 2017-2019. Selain itu penelitian ini juga berjalan dengan menggunakan dan mengumpulkan data-data melalui studi kepustakaan yang memiliki kaitan dengan topik penelitian yaitu dengan mempelajari, menganalisis dan mengkaji buku-buku serta jurnal.

### ***Teknik Analisis Data***

#### ***Teknik Analisis***

Pada penelitian ini data akan diolah dan dianalisis dengan menggunakan teknik Regresi Data Panel. Data Panel merupakan data kombinasi dari data urutan waktu (*times series*) dengan data silang (*cross section*) (Basuki & Prawoto, 2016 hlm. 275).

#### ***Statistik Deskriptif***

Menurut Sugiarto (2017, hlm. 270) statistik deskriptif merupakan statistik yang menjelaskan atau mendeskripsikan data dalam suatu penelitian, digunakan untuk menunjukkan informasi yang dapat diambil dari data secara komprehensif dengan melakukan deskripsi data.

#### ***Uji Hipotesis***

Dalam pengujian hipotesis ini uji yang digunakan adalah Uji Parsial (uji t) dan Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### ***Deskripsi Objek Penelitian***

Sesuai dengan metode *purposive sampling*, maka terpilih sebanyak 36 perusahaan non lembaga keuangan yang menjadi sampel pada penelitian ini dengan periode penelitian sebanyak 3 tahun sehingga total data sampel secara keseluruhan yaitu 108 data sampel.

**Statistik Deskriptif**

Dengan menggunakan program *E-Views 10* dan diperoleh hasil statistik deskriptif sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

	<b>PERINGKAT</b>	<b>PROFITABILITAS</b>	<b>LEVERAGE</b>	<b>U_PERUSAHAAN</b>
<b>Mean</b>	13.19444	0.048063	1.415687	30.56104
<b>Median</b>	13.00000	0.041550	1.061050	30.47610
<b>Maximum</b>	17.00000	0.205200	5.078900	34.99940
<b>Minimum</b>	9.000000	0.000900	0.341500	27.79310
<b>Std. Dev.</b>	2.405051	0.036024	1.064797	1.392533
<b>Observations</b>	108	108	108	108

Sumber : *Output E-Views 10*

Adapun penjelasan dari hasil statistik deskriptif di atas adalah sebagai berikut :

1. Peringkat Obligasi (PERINGKAT)

Rata-rata (mean) Peringkat Obligasi yang diukur dengan skala ordinal selama 3 tahun (2017-2019) sebesar 13.19444 atau setara dengan peringkat idA+, jika dilihat dalam konteks kelayakan investasi maka peringkat secara rata-rata tersebut merupakan peringkat yang masuk pada peringkat layak investasi (*investment grade*). Peringkat obligasi tertinggi selama 2017-2019 yaitu sebesar 17.00000 atau setara dengan peringkat idAAA yang merupakan peringkat dari beberapa perusahaan antara lain PT. Angkasa Pura I (Persero), Tbk (APAI), PT. Angkasa Pura II (Persero), Tbk (APIA), PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero), Tbk (PPLN), PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk (TLKM), dan PT. Kereta Api Indonesia (Persero), Tbk (KAI) secara berturut-turut selama tahun 2017-2019. Peringkat obligasi terendah sebesar 9.00000 atau setara dengan peringkat idBBB yang merupakan peringkat dari PT. PP Properti, Tbk (PPRO) secara berturut-turut selama tahun 2017-2019. Sedangkan nilai simpangan baku atau standar deviasi dari peringkat obligasi sebesar 2.405051, angka tersebut tidak lebih besar dari 20% nilai rata-rata (*mean*) sehingga bisa diartikan terdapat variasi atau kesenjangan yang kecil antara peringkat tertinggi dengan peringkat terendah.

2. Profitabilitas (ROA)

Rata-rata (*mean*) Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) selama 3 tahun (2017-2019) sebesar 0.048063. Profitabilitas tertinggi selama 2017-2019 yaitu sebesar 0.205200 yang merupakan profitabilitas dari PT. Surya Semesta Internusa, Tbk (SSIA) tepatnya pada tahun 2017. Profitabilitas terendah selama 2017-2019 yaitu sebesar 0.000900 yang merupakan profitabilitas dari PT. Kimia Farma (Persero), Tbk (KAEF) tepatnya tahun 2019. Sedangkan nilai simpangan baku atau standar deviasi dari profitabilitas sebesar 0.036024, angka tersebut lebih besar dari 30% nilai rata-rata (*mean*) hal tersebut dapat diartikan bahwa terdapat variasi atau kesenjangan yang cukup besar dari nilai ROA tertinggi dengan ROA terendah.

3. *Leverage* (DER)

Rata-rata (*mean*) *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) selama 3 tahun (2017-2019) sebesar 1.415687. *Leverage* tertinggi selama 2017-2019 yaitu sebesar 5.078900 yang merupakan *leverage* dari PT. Utama Karya (Persero), Tbk (PTHK) tepatnya pada tahun 2018. *Leverage* terendah selama 2017-2019 yaitu sebesar 0.341500 yang merupakan *leverage* dari PT. Siantar Top, Tbk (STTP) tepatnya pada tahun 2019. Sedangkan nilai simpangan baku atau standar deviasi dari *leverage* sebesar 1.064797, angka tersebut lebih besar dari 30% nilai rata-rata (*mean*)



sehingga dapat diartikan bahwa terdapat variasi atau kesenjangan yang cukup besar dari nilai DER tertinggi dengan DER terendah.

4. Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Rata-rata (mean) Ukuran Perusahaan yang diukur dengan Logaritma Natural dari Total Aset (*SIZE*) selama 3 tahun (2017-2019) sebesar 30.56104. Ukuran Perusahaan tertinggi selama 2017-2019 yaitu sebesar 34.99940 yang merupakan ukuran perusahaan dari PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero), Tbk (PPLN) tepatnya pada tahun 2019. Ukuran Perusahaan terendah selama 2017-2019 yaitu sebesar 27.79310 yang merupakan ukuran perusahaan dari PT. Phapros, Tbk (PEHA) tepatnya pada tahun 2017. Sedangkan nilai simpangan baku atau standar deviasi dari ukuran perusahaan sebesar 1.392533, angka tersebut tidak lebih besar dari 20% nilai rata-rata (*mean*) sehingga bisa diartikan terdapat variasi atau kesenjangan yang kecil antara ukuran perusahaan tertinggi dengan ukuran perusahaan terendah.

**Analisis Regresi Data Panel**

**Uji F Restricted (Pooled Least Square vs Fixed Effect Model)**

Tabel 4. Hasil Uji F Restricted

Effect Test	Statistics	ad.f.	Probb.
<b>Cross-sections F</b>	50.050916	(35,69)	0.0000
<b>Cross-sections Chi-square</b>	353.474808	35	0.0000

Sumber : *Output E-Views 10*

Dari tabel di atas dapat diketahui hasil dari Uji F Restricted, dimana nilai dari probabilitas *Cross-section Chi-square* pada hasil tersebut sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, dan model yang paling tepat digunakan pada penelitian ini yakni *Fixed Effect Model* (FEM).

**Uji Hausman (Random Effect Model vs Fixed Effect Model)**

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sqs. Statistics	Chi-Sq. d.fa.	Probs.
<b>Cross-section random</b>	11.044276	03	01.0115

Sumber : *Output E-Views 10*

Dari tabel di atas dapat dilihat hasil dari Uji Hausman, nilai probabilitas *Cross-section Random* dalam penelitian ini sebesar 0.0115 atau lebih kecil dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, maka model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

**Model Regresi Data Panel Yang Digunakan**

Sesuai dengan hasil Uji F Restricted serta Uji Hausman pada pembahasan sebelumnya, dapat disimpulkan dan ditetapkan bahwa model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 6. Hasil *Fixed Effect Model* (FEM)

Variables	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.45314	10.04280	1.339580	0.1848
<b>PROFITABILITAS</b>	4.583667	2.126367	2.155633	0.0346
<b>LEVERAGE</b>	-0.071547	0.163794	-0.436810	0.6636
<b>U_PERUSAHAAN</b>	-0.012359	0.329758	-0.037479	0.9702

Sumber : *Output E-Views 10*

Berdasarkan hasil uji pada model regresi data panel dengan menggunakan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Peringkat Obligasi} = 13.45314 + 4.583667 \text{ PROFITABILITAS} - 0.071547 \text{ LEVERAGE} - 0.012359 \text{ U\_PERUSAHAAN}$$

Dari persamaan regresi di atas maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil dari uji regresi di atas, diperoleh nilai konstanta (C) sebesar 13.45314 dapat disimpulkan bahwa jika nilai dari variabel Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER) dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai dari Peringkat Obligasi sebesar 13.45314 atau setara dengan peringkat idA+.
2. Nilai koefisien regresi Profitabilitas yang diukur dengan rasio *Return On Assets* (ROA) sebesar 4.583667 dapat diartikan bahwa jika nilai ROA mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien dari variabel lain tetap), maka Peringkat Obligasi akan meningkat sebesar 4.583667. Nilai koefisien dari variabel ini bernilai positif, sehingga dapat diartikan antara ROA dengan Peringkat Obligasi memiliki hubungan yang positif.
3. Nilai koefisien regresi *Leverage* yang diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -0.071547 dapat diartikan bahwa jika nilai DER mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien dari variabel lain tetap), maka Peringkat Obligasi akan turun sebesar 0.071547. Nilai koefisien dari variabel ini bernilai negatif, sehingga dapat diartikan antara DER dengan Peringkat Obligasi memiliki hubungan yang negatif.
4. Nilai koefisien regresi Ukuran Perusahaan yang diukur dengan Logaritma Natural (Ln) dari Total Aset (*SIZE*) sebesar -0.012359 dapat diartikan bahwa jika nilai *SIZE* mengalami kenaikan sebesar 1 (satu) satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien dari variabel lain tetap), maka Peringkat Obligasi akan turun sebesar 0.012359. Nilai koefisien dari variabel ini bernilai negatif, sehingga dapat diartikan antara *SIZE* dengan Peringkat Obligasi memiliki hubungan yang negatif.

### Uji Hipotesis

Agar seluruh hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya dapat terjawab, maka pada penelitian ini akan dilakukan Uji Parsial (Uji t) dan Uji Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>).

### Uji Parsial (Uji t)

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji t)

<i>Variables</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	13.45314	10.04280	1.339580	0.1848
<b>PROFITABILITAS</b>	4.583667	2.126367	2.155633	0.0346
<b>LEVERAGE</b>	-0.071547	0.163794	-0.436810	0.6636
<b>U_PERUSAHAAN</b>	-0.012359	0.329758	-0.037479	0.9702

Sumber : *Output E-Views 10*

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat hasil dari pengolahan data statistik dengan bantuan program *E-Views 10*, sehingga pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individual dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) terhadap Peringkat Obligasi, menunjukkan nilai signifikansi (probabilitas) sebesar 0.0346 lebih kecil dari 0.05 lalu nilai t hitung atau *t-Statistic* sebesar 2.155633 lebih besar dari t tabel sebesar 1.98304. Sehingga diputuskan bahwa H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima, yang

berarti bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

2. Pengaruh *Leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Peringkat Obligasi, menunjukkan nilai signifikansi (probabilitas) sebesar 0.6636 lebih besar dari 0.05 sedangkan nilai t hitung atau *t-Statistic* sebesar -0.436810 lebih besar dari t tabel sebesar -1.98304. Sehingga dapat diputuskan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak, yang berarti bahwa variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan yang diukur dengan Logaritma Natural dari Total Aset (*SIZE*) terhadap Peringkat Obligasi, menunjukkan nilai signifikansi (probabilitas) sebesar 0.9702 lebih besar dari 0.05 sedangkan nilai t hitung atau *t-Statistic* sebesar -0.037479 lebih besar dari t tabel sebesar -1.98304. Sehingga dapat diputuskan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak, yang berarti bahwa variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.

### Uji Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji  $R^2$ )

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
<b>R-squared</b>	0.977181	<b>Mean dependent var</b>	13.19444
<b>Adjusted R-squared</b>	0.964614	<b>S.D. dependent var</b>	2.405051
<b>S.E. of regression</b>	0.452418	<b>Akaike info criterion</b>	1.525776
<b>Sum squared resid</b>	14.12304	<b>Schwarz criterion</b>	2.494323
<b>Log likelihood</b>	-43.39190	<b>Hanna-Quinn criter.</b>	1.918487
<b>F-statistic</b>	77.75788	<b>Durbin-Watson stat</b>	2.094253
<b>Prob (F-statistic)</b>	0.000000		

Sumber : *Output E-Views 10*

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui nilai dari *Adjusted R-squared* sebesar 0.964614 atau sebesar 96.4614%. Angka tersebut mengindikasikan bahwa 96.4614% Peringkat Obligasi dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel dependen pada penelitian ini. Sedangkan sisanya sebesar 3.5386% (100% - 96.4614%) dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

### Pembahasan

#### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil dari Uji Regresi Data Panel pada tabel 6, dapat dilihat bahwa Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) memperoleh t hitung lebih besar dari t tabel yaitu  $2.155633 > 1.98304$  serta nilai koefisien sebesar  $0.0346 < 0.05$ , hal tersebut berarti bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) dapat diterima. Profitabilitas umumnya dipakai untuk melihat sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin maksimal tingkat profitabilitas perusahaan dapat diartikan bahwa kemampuan memenuhi kewajibannya akan lebih baik sehingga risiko gagal bayar lebih kecil, oleh karena itu peringkat obligasi perusahaan akan semakin meningkat, hal tersebut sesuai dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Amilin (2015, hal. 4.9). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Kurniawan & Suwarti (2017), Sani Saputri & Purbawangsa (2016), Amran (2016), Rudi (2019) serta Dewi & Utami (2020) yang menyatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

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

Berdasarkan hasil dari Uji Regresi Data Panel pada tabel 6, dapat dilihat bahwa *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memperoleh t hitung lebih besar dari t tabel yaitu  $-0.436810 < -1.98304$  serta nilai koefisien sebesar  $0.6636 > 0.05$ , hal tersebut berarti bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) tidak dapat diterima atau ditolak. *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap Peringkat Obligasi, sehingga hal tersebut menandakan bahwa sebesar apapun utang yang menjadi kewajiban perusahaan tidak akan memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut dikarenakan *leverage* memiliki kemungkinan adanya hubungan dua arah terhadap peringkat obligasi. Apabila perusahaan memiliki utang yang cukup besar maka risiko gagal bayar perusahaan akan semakin tinggi. Namun, kemungkinan lain dapat terjadi jika utang yang dimiliki oleh perusahaan dialokasikan untuk prospek dan pengembangan perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Damayanti, Ambarwati, & Astuti (2017), Faizah (2019), Darma & Sulistiyani (2019), Blesia & Pramudika (2016) serta Hamid *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

### ***Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi***

Berdasarkan hasil dari Uji Regresi Data Panel dalam tabel 6, dapat dilihat bahwa Ukuran Perusahaan yang diukur dengan Total Aset perusahaan yang disederhanakan dengan Logaritma Natural (Ln) memperoleh t hitung lebih besar dari t tabel yaitu  $-0.037479 < -1.98304$  serta nilai koefisien sebesar  $0.9702 > 0.05$ , hal tersebut berarti bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) tidak dapat diterima atau ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pernyataan Sari & Badjra (2016) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kekayaan atau aset serta pendapatan yang besar, sehingga perusahaan tersebut mampu untuk bersaing dengan kompetitornya. Aset tetap yang dimiliki harus dimanfaatkan secara produktif oleh perusahaan agar dapat meningkatkan kapasitas produksi sehingga keuntungan perusahaan dapat semakin maksimal. Begitu pula dengan aset lancar, perusahaan harus dapat melakukan antisipasi atas utang-utang yang akan jatuh tempo dengan mempersiapkan aset lancar yang dimiliki untuk memenuhi seluruh utang yang ada. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Blesia & Pramudika (2016), Pranoto, Anggraini, & Takidah (2017) serta Darmawan, *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

## **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis serta pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, penulis menarik kesimpulan sebagai berikut : Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) menunjukkan hasil bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini dapat dibuktikan; *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan hasil bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, sehingga hipotesis kedua pada penelitian ini tidak dapat dibuktikan; Ukuran Perusahaan yang diukur dengan Total Aset yang disederhanakan dengan Logaritma Natural (*Size*) menunjukkan hasil bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, sehingga hipotesis ketiga pada penelitian ini tidak dapat dibuktikan.

Dalam pelaksanaannya, tentu penelitian ini tidak dapat terlepas dari adanya keterbatasan, adapun keterbatasan penelitian pada penelitian ini adalah Keterbatasan dalam jumlah sampel penelitian seperti perusahaan yang mengalami defisit laba serta terdapat banyak perusahaan-perusahaan non lembaga keuangan yang tidak menerbitkan obligasi sehingga tidak memiliki peringkat obligasi dari PT. Pefindo selama tahun 2017-2019 oleh karena itu tidak semua perusahaan dalam sektor non lembaga keuangan masuk ke dalam kriteria sampel, sehingga tidak mampu memberikan gambaran hasil khususnya pada perusahaan non lembaga keuangan lainnya.

Adapun saran pada penelitian ini yakni bagi perusahaan penerbit obligasi, khususnya bagi pihak manajemen perusahaan penerbit obligasi diharapkan dapat memaksimalkan dan meningkatkan profitabilitas dalam setiap periode sehingga obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan memiliki peringkat yang baik. Selain itu, bagi calon pemegang obligasi agar lebih cermat dan teliti dalam memilih obligasi dengan memperhatikan kinerja keuangan perusahaan khususnya profitabilitas, sehingga dapat terhindar dari risiko-risiko yang mungkin terjadi seperti risiko gagal bayar (*default risk*).

## DAFTAR PUSTAKA

- Amilin. (2015). *Analisis Informasi Keuangan* (2 ed.). Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Amran, H., & Ekonomi, F. (2016). THE DETERMINANTS OF CORPORATE BOND RATING IN. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 7(2), 241–258. <https://doi.org/10.21009/JRMSI.006.2.05>
- Anwar, M. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis* (1 ed.). Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Blesia, J., & Pramudika, D. (2016). Key Aspects of the Bond Ratings in Indonesia. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 1(3), 1–14. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2016/30244>
- Damayanti, A., Ambarwati, S., & Astuti, T. (2017). PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN DENGAN PENDEKATAN FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN. *Journal of Applied Business and Economics*, 4(3), 206–2019.
- Darma, M., & Sulistiyani, T. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 9(1).
- Darmawan, A., Al Fayed, Y. F., Bagis, F., & Pratama, B. C. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1). <https://doi.org/10.24127/jm.v14i1.443>
- Dewi, M. S., & Utami, E. M. (2020). The influence of profitability and liquidity to bond rating and the impact on the bond yield. *International Journal of Research In Business and Social Science*, 9(4), 214–219. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i4.729>
- Fadila, A. (2016). PERBANDINGAN YIELD OBLIGASI KORPORASI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 73–82. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.35590/jeb.v3i2>
- Faizah, Y. L. N. (2019). Pengaruh Laverage Maturity dan Size Perusahaan Terhadap Yield Obligasi Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 2(1), 43–54. <https://doi.org/10.32500/jematech.v2i1.574>

- Felicia, C. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 2(3), 136–145. <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i3.2506>
- Hamid, A. A., Siagian, A., Razak, A., & Endri, E. (2019). Determinants of Bond Rating and its Implications to Corporate Bond Yield. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 9(2), 195–200. <https://doi.org/10.35940/ijeat.b3358.129219>
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10 ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hayat, A., Noch, M. Y., Hamdani, Rumasukun, M. R., Rasyid, A., & Nasution, M. D. (2018). *Manajemen Keuangan* (1 ed.; A. Ikhsan, ed.). Medan: Madenatera.
- Kurniawan, A. T., & Suwarti, T. (2017). Pengaruh profitabilitas , leverage, likuiditas dan produktifitas terhadap peringkat obligasi. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call for Papers Unisbank Ke-3*, 3(Universitas Stikubank Semarang), 435–443.
- Pranoto, G. E., Anggraini, R., & Takidah, E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 12(1), 13. <https://doi.org/10.21009/wahana.012/1.2>
- Rudi. (2019). The Effect of Leverage , Liquidity , Profitability , and Size on Bond Rating in Financial Sector Companies in 2014-2018 Period. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 4(12), 159–169.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (2 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Sani Saputri, D., & Purbawangsa, I. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 255121.
- Sari, N., & Badjra, I. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 255184.
- Sitorus, T. (2015). *Pasar Obligasi Indonesia : Teori dan Praktek* (1 ed.). Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sufiyanti, F., & Wardani, D. K. (2016). Dampak rasio keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Syariah Paper Accounting FEB UMS*, 8, 332–339.
- Sugiarto. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis* (I; Yeskha, ed.). Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian dan Pengembangan (Research and Development / R&D)* (S. Y. Suryandari, ed.). Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan : Teori, Aplikasi dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Tersiana, A. (2018). *Metode Penelitian* (1 ed.). Yogyakarta: Start Up.