

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 173-186

DETERMINAN PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN

Siti Rahmah¹, Dewi Cahyani Pangestuti^{2*}, Siti Hidayati³
sitirahmah@upnvj.ac.id, dewichepe@upnvj.ac.id, sitihidajati@upnvj.ac.id

*Penulis Korespondensi

Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif untuk mengetahui pengaruh *leverage*, rasio aktivitas, dan nilai pasar terhadap peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PEFINDO pada tahun 2016 hingga 2019. Berdasarkan standar sampel yang telah ditentukan peneliti menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 25 perusahaan keuangan. Microsoft Office Excel 2013 digunakan dalam menganalisis data, serta program *Eviews* versi 11.0 digunakan untuk pengujian hipotesis melalui analisis regresi data panel dengan taraf signifikansi 0.05. Hasil dari penelitian ini yaitu: (1) *Leverage* dengan proksi *debt to assets ratio* (DAR) tidak memengaruhi peringkat obligasi; (2) Rasio aktivitas dengan proksi *total assets turnover* (TAT) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi; (3) Nilai pasar dengan proksi *market to book value* (MBV) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: *Leverage*; Rasio Aktivitas; Nilai Pasar; Peringkat Obligasi.

Abstract

This research is a quantitative research to determine the effect of leverage, activity ratio, and market value on bond ratings that was published by Indonesia Securities Rating Agency (PEFINDO) from the period of 2016 to 2019. Based on purposive sampling method, there were 25 financial companies. This research uses Microsoft Office Excel 2013 to analyze data and Panel Data Regression analysis by Eviews Program 11.1 with significant level 0.05 to test the hypothesis. Results from this research have shown that (1) Leverage proxied by debt to assets ratio (DAR) has no effect on bond ratings; (2) Activity ratio proxied by total assets turnover (TAT) has negative effects on bond ratings; (3) Market value proxied by market to book value (MBV) has negative effects on bond ratings.

Keyword: *Leverage; Activity Ratio; Market Value; Bond Ratings.*

PENDAHULUAN

Sektor keuangan merupakan sektor yang memiliki peran sangat penting dalam perkembangan perekonomian di Indonesia. Sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari sub sektor Perbankan, *Financial Institution*, *Securities Company*, dan *Insurance*. Pada tahun 2016-2019 penerbitan obligasi didominasi oleh sektor keuangan dimana jumlah emiten penerbit obligasi bertambah setiap tahunnya. Namun, nilai emisi penerbitan obligasi mengalami penurunan di tahun 2018 dan naik pada tahun 2019. Terdapat penurunan nilai emisi obligasi pada tahun 2018, dan kembali meningkat di tahun 2019. Untuk jumlah emiten penerbit obligasi mengalami peningkatan setiap tahunnya. Berikut ini data total nilai emisi penerbitan obligasi beserta jumlah emiten penerbit setiap tahunnya.

Tabel 1. Nilai Emisi dan Jumlah Penerbit Obligasi Pada Sektor Keuangan Tahun 2016-2019

Tahun	Nilai Emisi	Jumlah Emiten
2016	90.401,93	50
2017	97.343,87	51
2018	77.979,10	54
2019	82.604,12	61

Sumber: www.ojk.go.id

Pada sektor keuangan terdapat 72% perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi dari total sampel sebanyak 25 perusahaan. Berikut data perusahaan dari sektor keuangan yang mengalami fenomena dari tahun 2016-2019.

Tabel 2. *Leverage*, Rasio Aktivitas, dan Nilai Pasar Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Tahun 2016-2019

No	Kode Perusahaan	Tahun	<i>Leverage</i>	Naik/ Turun	Rasio Aktivitas	Naik/ Turun	Nilai Pasar	Naik/ Turun	Peringkat	Naik/ Turun
1	BBKP	2016	0.910	-0.011	0.089	0.001	0.610	-0.235	idA+	Tetap
		2017	0.937	0.027	0.090	0.001	0.793	0.183	idA+	Tetap
		2018	0.910	-0.026	0.083	-0.007	0.288	-0.505	idA-	Turun
		2019	0.911	0.001	0.077	-0.006	0.294	0.007	idA-	Tetap
2	CFIN	2016	0.437	-0.022	0.153	-0.014	0.252	-0.053	idA+	Tetap
		2017	0.593	0.156	0.141	-0.012	0.277	0.025	idA+	Tetap
		2018	0.608	0.016	0.174	0.033	0.288	0.011	idAA-	Turun
		2019	0.612	0.003	0.179	0.004	0.246	-0.042	idAA-	Tetap
3	HDFA	2016	0.858	0.019	0.235	0.058	1.145	0.581	idA-	Tetap
		2017	0.864	0.006	0.233	-0.002	0.986	-0.160	idA-	Tetap
		2018	0.897	0.034	0.174	-0.059	2.850	1.864	idBBB-	Turun
		2019	0.501	-0.396	0.221	0.048	1.334	-1.516	idBBB-	Tetap
4	MAYA	2016	0.884	-0.019	0.099	-0.007	1.433	-0.231	idA-	Tetap
		2017	0.886	0.002	0.093	-0.006	2.100	0.667	idA	Naik
		2018	0.876	-0.010	0.092	-0.002	3.837	1.737	idA-	Turun
		2019	0.868	-0.008	0.096	0.004	4.987	1.150	idBBB+	Turun
5	PNBS	2016	0.828	-0.010	0.079	-0.021	1.002	-0.465	idA+	Tetap
		2017	0.830	0.002	0.092	0.013	2.417	1.415	idAA-	Naik
		2018	0.803	-0.027	0.068	-0.024	0.711	-1.706	idAA-	Tetap
		2019	0.790	-0.014	0.059	-0.009	0.700	-0.011	idA+	Turun
6	SDRA	2016	0.805	0.012	0.078	0.001	1.350	-0.036	idA+	Tetap
		2017	0.775	-0.031	0.073	-0.005	1.342	-0.044	idAA	Naik
		2018	0.779	0.004	0.075	0.001	0.959	-0.383	idAA+	Naik
		2019	0.812	0.033	0.066	-0.009	0.863	-0.096	idAAA	Naik
7	VRNA	2016	0.840	-0.010	0.188	-0.012	0.521	-0.040	idA-	Tetap
		2017	0.735	-0.105	0.188	0.000	0.518	-0.003	idA-	Tetap
		2018	0.827	0.092	0.145	-0.043	1.106	0.588	idA-	Tetap

2019	0.282	-0.545	0.126	-0.019	1.191	0.085	idA	Naik
------	-------	--------	-------	--------	-------	-------	-----	------

Sumber: www.idx.co.id dan www.pefindo.com

Berdasarkan tabel 2, sebanyak 12% perusahaan mengalami kenaikan *leverage*, diantaranya MAYA, PNBS, dan SDRA, namun peringkat obligasi perusahaan tersebut mengalami kenaikan. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan *leverage* sebesar 12% yaitu BBKP, MAYA, serta PNBS namun peringkat obligasinya mengalami penurunan. Fenomena tersebut sejalan dengan penelitian (Henny, 2016), (Rosa & Mosdholifah, 2016), (Sari & Badjra, 2016), (Kustiyaningrum, et al., 2017), dan (Prastiani, 2018), yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi secara signifikan.

Berdasarkan tabel 2, perusahaan yang mengalami kenaikan rasio aktivitas sebesar 8% diantaranya CFIN, dan MAYA, namun peringkat obligasi pada perusahaan tersebut mengalami penurunan. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan rasio aktivitas sebesar 20% diantaranya MAYA, HDFA, PNBS, SDRA, dan VRNA, namun peringkat obligasi pada perusahaan tersebut mengalami kenaikan. Fenomena tersebut sejalan oleh penelitian (Zuhri, et al., 2019) dan (Hakim & Supeno, 2020), yang menyatakan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan tabel 2, sebesar 12% perusahaan mengalami kenaikan nilai pasar diantaranya CFIN, HDFA, MAYA, namun peringkat obligasinya mengalami penurunan. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan nilai pasar sebanyak 4% yaitu SDRA, namun peringkat obligasinya mengalami kenaikan. Bila dikaitkan dengan peringkat obligasi, maka nilai pasar yang semakin besar akan meningkatkan peringkat obligasi. Fenomena tersebut sejalan dengan penelitian (Ayres, 2016), (Henny, 2016), (Sun & Zhang, 2017), (Setiawati, et al., 2019), dan (Zuhri, et al., 2019), yang menyatakan nilai pasar tidak memengaruhi peringkat obligasi secara signifikan.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah variabel *leverage*, rasio aktivitas, dan nilai pasar berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Serta tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel *leverage*, rasio aktivitas, dan nilai pasar terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini bermanfaat dari segi aspek teoritis dan praktis. Pada aspek teoritis, penelitian ini bermanfaat untuk menambahkan literatur dan sebagai pengembangan penelitian terdahulu. Sedangkan dari segi aspek praktis bermanfaat sebagai bahan memprediksi peringkat obligasi, sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan terkait dengan penerbitan obligasi secara tepat dan untuk investor dapat mempertimbangkan keputusan investasi guna memaksimalkan *return* dan meminimalisir risiko.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency theory menunjukkan pentingnya investor memantau aktivitas manajer, perusahaan ingin melakukannya dengan biaya minimal. Perusahaan pasti ingin menghindari timbulnya biaya pemantauan yang secara material menggerogoti pendapatan dan keuntungan perusahaan (Pepper, 2018 hlm. 9). Masalah keagenan seharusnya dapat diringankan dengan peringkat obligasi di pasar keuangan. Biaya agensi menjadi meningkat ketika peluang keberhasilan perusahaan rendah, yang biasanya terjadi dalam resesi. Pada saat seperti itu, peringkat obligasi harus menjadi sumber informasi yang sangat penting untuk pasar keuangan dan relevansi harga dari peringkat kredit diharapkan menjadi tinggi (Fieberg, et al., 2016).

Signaling Theory

Hubungan yang sangat erat antara biaya monitoring dan hubungan keagenan disebut sebagai dasar pemikiran *signaling* karena perjanjian manajerial yang ketat sangat sulit untuk

dijalankan, seorang manajer mungkin menggunakan perubahan struktur modal untuk menyatakan informasi tentang profitabilitas dan risiko perusahaan. Pengaruh dari *signaling* tersebut karena adanya anggapan bahwa adanya *asymmetry information* antara manajemen dan investor (Suripto, 2015 hlm. 9). Dalam perspektif *signaling theory*, tingginya peringkat obligasi dapat memberikan sinyal positif mengenai kondisi suatu perusahaan di masa depan (Mariana, 2016).

Leverage dan Peringkat Obligasi

Leverage adalah rasio yang mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Secara garis besar, *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi semua utang jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2016 hlm.114). Dengan peningkatan *leverage*, semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin rendah pula peringkat obligasi, hal ini disebabkan berkurangnya kepercayaan masyarakat terhadap obligasi, begitu pula sebaliknya. Jika modal sangat kecil, tingkat obligasi akan meningkat karena kepercayaan masyarakat yang tinggi terhadap obligasi tersebut (Hidayat, 2018).

Hal tersebut didukung oleh penelitian (Khatami, et al., 2016), (Partha & Yasa, 2016), (Bakhtiari, 2017), (Sun & Zhang, 2017), (Winanti, et al., 2017), (Hiqmahtunnisah, et al., 2018), (Sajjad & Zakaria, 2018), (Chabowski, et al., 2019), (Ng & Ariff, 2019), dan (Wijaya, 2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio Aktivitas dan Peringkat Obligasi

Perusahaan yang secara efektif menggunakan seluruh aktivitya maka akan menghasilkan penjualan yang maksimal ketika perusahaan menjadi lebih baik dalam mengelola aktivitas bisnisnya, maka akan diperoleh laba yang besar dari penjualan (Meran, & Pangestuti, 2020). Perusahaan pemeringkat cenderung menggunakan rasio aktivitas sebagai variabel yang memengaruhi skala peringkat obligasi. Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Rasio aktivitas tinggi cenderung menghasilkan keuntungan daripada perusahaan dengan aktivitas rendah. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio aktivitas tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya dengan lebih baik (Partha & Yasa, 2016).

Hal tersebut sejalan dengan penelitian (Henny, 2016), (Astuti, 2017), (Dewi & Suaryana, 2017), (Winanti, et al., 2017), (Griffin, et al., 2018), (Gül, et al., 2018), (Ismail, et al., 2018), (Prastiani, 2018), (Juardi & Sueno, 2019) yang menyatakan peringkat obligasi dapat memengaruhi rasio aktivitas.

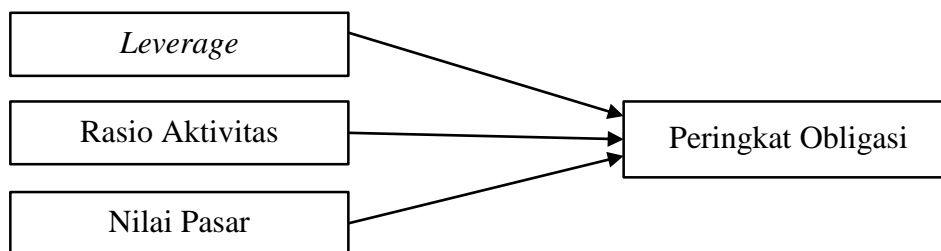
Nilai Pasar dan Peringkat Obligasi

Nilai pasar adalah sekelompok rasio yang menghubungkan harga pasar saham perusahaan dengan profit, arus kas, dan nilai buku perlembar saham. Rasio-rasio nilai pasar dapat memberikan indikasi kepada pihak manajemen mengenai apa yang dipikirkan oleh para investor tentang kinerja perusahaan di masa lalu dan prospeknya di masa mendatang. Nilai pasar merefleksikan pertumbuhan perusahaan (Sumiati & Indrawati, 2019 hlm.92). Perusahaan dengan nilai pasar yang baik memiliki celah investasi, artinya perusahaan tersebut memiliki sesuatu yang dapat diandalkan dan dapat memberikan keuntungan sehingga dapat melunasi utang dan pokok obligasi, dan meningkatkan peringkat obligasi (Hiqmahtunnisah, et al., 2018).

Hal tersebut sejalan dengan penelitian (Sirma & Rahyunda, 2015), (Fracassi, et al., 2016), (Khatami, et al., 2016), (Rosa & Mosdholifah, 2016), (Syawal & Fachrizal, 2016), (Dewi & Suaryana, 2017), (Livingston, et al., 2018), (Chabowski, et al., 2019), dan (Wijaya, 2019), yang menyatakan bahwa nilai pasar berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Model Penelitian

Gambar 1. Model Penelitian Peringkat Obligasi



Sumber: diolah peneliti

Hipotesis

Berdasarkan kajian yang telah diuraikan maka hipotesis yang disusun dalam penelitian ini adalah:

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H2: Rasio aktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H3: Nilai pasar berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO sebanyak 169 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan sampel dari 25 perusahaan sektor keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Jumlah analisis yang digunakan dalam periode 2016-2019 sebanyak 100. Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO.
2. Perusahaan keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 2016-2019.
3. Perusahaan keuangan dengan data laporan keuangan yang lengkap berdasarkan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian 2016-2019.

Tabel 3. Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO	169
2	Perusahaan keuangan yang tidak tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.	(120)
3	Perusahaan keuangan dengan data laporan keuangan yang tidak lengkap berdasarkan variabel yang digunakan dalam penelitian periode 2016-2019.	(24)
Jumlah perusahaan sampel yang digunakan		25
Jumlah tahun penelitian (2016-2019)		4
Jumlah analisis yang digunakan		100

Sumber: diolah oleh peneliti

Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Y)

Peringkat obligasi adalah suatu tingkat yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peneliti menggunakan pengukuran skala ordinal atau tingkatan. Karena peringkat obligasi yang diterbitkan PEFINDO diproyeksikan dengan huruf, maka peneliti menggunakan skala angka.

Tabel 4. Skala Peringkat Obligasi

Peringkat	Skala	Peringkat	Skala
idAAA	18	idBB+	8
idAA+	17	idBB	7
idAA	16	idBB-	6
idAA-	15	idB+	5
idA+	14	idB	4
idA	13	idB-	3
idA-	12	idCCC	2
idBBB+	11	idSD	1
idBBB	10	idD	0
idBBB-	9		

Sumber: www.pefindo.com, diolah oleh peneliti

Variabel Independen (X)

a. *Leverage*

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan *debt to assets ratio*.

$$\text{Debt To Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

b. Rasio Aktivitas

Aktivitas merupakan rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana. Rasio aktivitas dalam penelitian ini diukur dengan *total assets turnover*.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Revenue}}{\text{Total Assets}}$$

c. Nilai Pasar

Nilai pasar merupakan rasio yang menggambarkan harga pasar dari nilai buku saham perusahaan. Nilai pasar dalam penelitian ini diukur dengan *market to book value*.

$$\text{Market To Book Value} = \frac{\text{Market Per Share}}{\text{Book Value}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel. Pada penelitian ini digunakan program analisis statistik *EViews 11* dan *Microsoft Excel 2013*.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat frekuensi tendensi sentral (rata-rata, median, modus), dan dispersi (deviasi standar dan varian). Data yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif pada penelitian ini adalah peringkat obligasi, *leverage* (DAR), rasio aktivitas (TAT), dan nilai pasar (MBV).

Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

Keterangan:

Y_{it} : Peringkat obligasi

α : Konstanta

$\beta_{(1,2,3)}$: Koefisien regresi untuk setiap variabel independen

X_1 : *Leverage*

X_2 : Rasio aktivitas

X_3 : Nilai pasar

i : Nama emiten

t : Periode waktu

e : *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan keuangan yang diperingkat oleh Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) tahun 2016-2019. Terpilih sebanyak 25 perusahaan dengan periode penelitian 4 tahun. Sehingga total sampel penelitian adalah 100 observasi.

Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif dari pengolahan data menggunakan program *Eviews version 11*.

Tabel 5. Hasil Statistik Deskriptif

	PERINGKAT	DAR	TAT	MBV
Mean	14.92000	0.795065	0.123301	1.267904
Median	15.00000	0.837653	0.085690	1.090802
Maximum	18.00000	0.968225	0.443090	4.987307
Minimum	9.000000	0.398487	0.059498	0.245557
Std. Dev.	2.949679	0.118248	0.085291	0.812840
Observations	100	100	100	100

Sumber: Eviews 11.0 (data diolah)

Adapun hasil intrepertasi statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

a. Peringkat Obligasi

Rata-rata peringkat obligasi dari 25 perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2016-2019 memiliki nilai sebesar 14.92000 atau idAA-. Peringkat obligasi tertinggi didapatkan oleh ADMF, BNGA, BDMN, BMRI, BNII, BBNI, NISP, BNLI, dan BBRI selama empat tahun berturut-turut. Peringkat obligasi terendah didapatkan oleh HDFA pada tahun 2018 dan 2019, dengan nilai peringkat obligasi sebesar 9.000000 atau idBBB-. Nilai standar deviasi pada variabel peringkat obligasi sebesar 2.949679, dimana nilai tersebut tidak lebih besar dari 20% nilai mean. Artinya terdapat variasi atau kesenjangan yang kecil antara peringkat obligasi tertinggi dan terendah.

b. *Leverage* (DAR)

Rata-rata *leverage* (DAR) dari 25 perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2016-2019 memiliki nilai sebesar 0.795065. *Leverage* (DAR) tertinggi diperoleh BBKP di tahun 2017 sebesar 0.968225 dan *leverage* (DAR) terendah diperoleh MFIN pada tahun 2017 sebesar 0.398487. Nilai standar deviasi pada variabel *leverage* (DAR) sebesar 0.118248, dimana nilai tersebut tidak lebih besar dari 20% nilai mean. Artinya tidak terdapat perbedaan yang besar antara DAR maksimum dan minimum.

c. Rasio Aktivitas (TAT)

Rata-rata rasio aktivitas (TAT) pada tahun 2016-2019 dari 25 perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO, memiliki nilai sebesar 0.123301. Rasio aktivitas (TAT) tertinggi terdapat pada tahun 2017 yang diperoleh MFIN sebesar 0.443090 dan rasio aktivitas (TAT) terendah bernilai 0.059498 yang diperoleh PNBS pada tahun 2019. Nilai standar deviasi pada variabel rasio aktivitas (TAT) sebesar 0.085291, dimana nilai tersebut tidak lebih besar dari 20% nilai mean. Artinya tidak terdapat perbedaan yang besar pada TAT maksimum dan minimum.

d. Nilai Pasar (MBV)

Rata-rata nilai pasar (MBV) dari 25 perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO, pada tahun 2016-2019 sebesar 1.267904. Nilai pasar tertinggi sebesar 4.987307 yang diperoleh MAYA pada tahun 2019 dan nilai pasar terendah terdapat pada tahun 2019, dengan nilai sebesar 0.245557 yang diperoleh CFIN. Nilai standar deviasi pada variabel nilai pasar (MBV) sebesar 0.812840, dimana nilai tersebut tidak lebih besar dari 20% nilai mean. Artinya antara MBV maksimum dan minimum tidak terdapat kesenjangan atau variasi yang besar.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sebelum memilih model penelitian, dilakukan tiga uji yang terdiri dari Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*.

Uji Chow (Pooled Least Square vs Fixed Effect Model)

Tabel 6. Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	236.802712	(24,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	438.120426	24	0.0000

Sumber: Eviews 11.0 (data diolah)

Berdasarkan tabel 13, probabilitas *Cross-section F* sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 atau $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Penolakan terhadap H_0 mengindikasikan adanya perubahan struktural terhadap data penelitian, sehingga *Pooled Least Square* tidak disarankan dalam penelitian ini. Maka model yang tepat berdasarkan uji *Chow* adalah *Fixed Effect Model*, karena terdapat kemungkinan terjadinya perubahan atas runtut waktu dan deret unit pada setiap sampel yang digunakan melalui *intercept* dalam penelitian.

Uji Hausman (Fixed Effect Model vs Random Effect Model)

Tabel 7. Hasil Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.108835	3	0.5501

Sumber: Eviews 11.0 (data diolah)

Berdasarkan tabel 14, nilai probabilitas *Cross-section random* penelitian ini sebesar 0.5501 lebih besar 0.05 atau $0.5501 > 0.05$, artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil tersebut menunjukkan model yang tepat dan terbaik berdasarkan uji *Hausman* adalah *Random Effect Model*.

Uji Lagrange Multiplier (*Random Effect Model vs Common Effect Model*)

Tabel 8. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	138.7521 (0.0000)	2.038655 (0.1533)	140.7908 (0.0000)

Sumber: Eviews 11.0 (data diolah)

Berdasarkan hasil dari tabel 8, nilai probabilitas *Cross Section Random* sebesar $0.0000 < 0,05$. Maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan uji *Lagrange Multiplier* adalah *Random Effect Model*.

Model Regresi Data Panel

Tabel 9. Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.52323	0.840527	17.27872	0.0000
DAR	1.294647	0.701063	1.846692	0.0679
TAT	-2.008988	0.901299	-2.228993	0.0281
MBV	-0.297313	0.056502	-5.262030	0.0000
Root MSE	0.350997	R-squared		0.304664
Mean dependent var	0.919699	Adjusted R-squared		0.282934
S.D. dependent var	0.423046	S.E. of regression		0.358234
Sum squared resid	12.31987	F-statistic		14.02089
Durbin-Watson stat	1.422953	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Output Eviews 11.0 (data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian pada *Random Effect Model*, maka persamaan regresi dari hasil estimasi sebagai berikut:

$$\text{Peringkat} = 14.52323 + 1.294647 \text{ DAR} - 2.008988 \text{ TAT} - 0.297313 \text{ MBV}$$

- Berdasarkan tabel 9, hasil uji regresi menunjukkan nilai konstanta sebesar 14.52323. Sehingga dapat disimpulkan jika nilai variabel *leverage*, rasio aktivitas, dan nilai pasar dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai peringkat obligasi sebesar 14.52323.
- Koefisien regresi pada *leverage* yang diproksikan dengan *debt to assets ratio* (DAR) memiliki nilai sebesar 1.294647. Setiap kenaikan *debt to assets ratio* (DAR) sebesar satuan dengan asumsi variabel-variabel lain tetap, maka peringkat obligasi akan meningkat sebesar 1.294647. Antara DAR dan peringkat obligasi memiliki hubungan positif, karena koefisien bernilai positif. Kenaikan DAR dapat mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi.
- Rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover* (TAT) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2.008988 . Artinya setiap kenaikan TAT sebesar satuan dengan asumsi variabel-variabel lainnya tetap maka peringkat obligasi akan meningkat sebesar -2.008988 . Koefisien TAT menunjukkan nilai negatif, artinya antara TAT dan peringkat

obligasi memiliki hubungan negatif. Kenaikan TAT akan mengakibatkan penurunan pada peringkat obligasi.

- d. Nilai pasar yang diprosikan dengan *market to book value* (MBV) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.297313 . Artinya setiap kenaikan MBV sebesar satuan dengan asumsi variabel-variabel lainnya tetap maka peringkat obligasi akan meningkat sebesar -0.297313 . Koefisien MBV menunjukkan nilai negatif, artinya antara MBV dan peringkat obligasi memiliki hubungan negatif. Kenaikan MBV akan mengakibatkan penurunan pada peringkat obligasi.

Uji Parsial (Uji t)

Derajat df yang diperoleh dalam penelitian ini $= 100 - 3 - 1 = 1.98498$, sehingga nilai t_{tabel} dengan taraf signifikansi 0.05 dalam penelitian ini sebesar 1.98498. Berdasarkan tabel 9, hasil olah data statistik dengan menggunakan program Eviews 11. maka dapat dilihat pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

- a. Pengaruh *Leverage* (DAR) Terhadap Peringkat Obligasi
Berdasarkan tabel 9, probabilitas dari variabel *leverage* (DAR) menunjukkan nilai sebesar 0.0679, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 atau $0.0603 > 0.05$ dengan nilai koefisien sebesar 1.294647. Nilai t_{hitung} dalam penelitian ini lebih kecil dibandingkan t_{tabel} atau $1.846692 < 1.98498$, maka keputusannya yaitu H_a ditolak dan H_0 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DAR) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
- b. Pengaruh Rasio Aktivitas (TAT) Terhadap Peringkat Obligasi
Pada tabel 9, probabilitas dari variabel rasio aktivitas (TAT) memiliki nilai sebesar 0.0281, diketahui bahwa nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 atau $0.0281 < 0.05$ dengan nilai koefisien sebesar -2.008988 . Nilai t_{hitung} dalam penelitian ini lebih besar dibandingkan t_{tabel} atau $-2.228993 < -1.98498$, maka keputusannya yaitu H_0 ditolak dan H_a diterima. Berdasarkan hasil tersebut, variabel rasio aktivitas (TAT) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
- c. Pengaruh Nilai Pasar (MBV) Terhadap Peringkat Obligasi
Berdasarkan tabel 9, probabilitas dari variabel nilai pasar (MBV) memiliki nilai sebesar 0.0000, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 atau $0.0000 < 0.05$ dengan nilai koefisien sebesar -0.297313 . Nilai t_{hitung} dalam penelitian ini lebih kecil dibandingkan t_{tabel} atau $-5.262030 < -1.98498$, maka keputusannya yaitu H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil ini menunjukkan variabel nilai pasar (MBV) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Hasil uji koefisien determinasi dilihat melalui *Adjusted R-Squared*. Pada tabel 9, *Adjusted R-Squared* memiliki nilai sebesar 0.282934 atau 28%. Kemampuan dari variabel-variabel independen yaitu *leverage* (DAR), rasio aktivitas (TAT), dan nilai pasar (MBV) hanya dapat menjelaskan atau memengaruhi 28% pada variabel dependen, sedangkan 72% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model pada penelitian ini.

Hasil koefisien determinasi tersebut sejalan dengan penelitian (Kustiyaningrum, et al., 2017), (Sufiyanti & Wardani, 2016), (Wibowo & Linawati, 2020), serta (Zuhri, et al., 2019) yang memiliki nilai koefisien determinasi di bawah 50%.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel 9, probabilitas dari variabel *leverage* memiliki nilai sebesar 0.0679. Dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 atau $0.0679 > 0.05$ dan nilai t_{hitung} lebih kecil

dibandingkan $t_{tabel} 1.846692 < 1.98498$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis pertama (H_1) pada penelitian ini ditolak.

Hal ini disebabkan pada tahun 2016-2019, terdapat 18 dari 25 perusahaan keuangan atau sebesar 72% yang mengalami kenaikan *leverage* namun tidak diikuti oleh perubahan peringkat obligasi. Salah satu perusahaan yang mengalami penurunan *leverage* adalah VRNA yang mengalami penurunan sebesar 1% di tahun 2016 dan 10,5% di tahun 2017. Hal serupa terjadi di tahun 2018, dimana VRNA mengalami kenaikan *leverage* sebesar 9,2%. Kenaikan dan penurunan *leverage* ini tidak diimbangi dengan perubahan peringkat obligasi, dimana peringkat obligasinya adalah idA-.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Henny, 2016), (Rosa & Mosdholifah, 2016), (Sari & Badjra, 2016), (Kustiyaningrum, et al., 2017), dan (Prastiani, 2018) yang menyatakan *leverage* tidak memengaruhi peringkat obligasi.

Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel 9, nilai probabilitas variabel rasio aktivitas sebesar 0.0281. Nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 atau $0.0281 < 0.05$. Nilai $-t_{hitung}$ variabel rasio aktivitas lebih besar dibandingkan $-t_{tabel}$ atau $-2.228993 < -1.98498$. Berdasarkan hasil tersebut, variabel rasio aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis kedua (H_2) pada penelitian ini diterima.

Hubungan negatif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas memiliki pengaruh yang berbanding terbalik terhadap peringkat obligasi, artinya semakin tinggi TAT, maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan atau sebaliknya. Hal ini disebabkan pada periode penelitian 2016-2019, paling banyak terjadi penurunan rasio aktivitas bila dibandingkan dengan kenaikannya. Pada tahun 2017 penurunan rasio aktivitas sebesar 80%, tahun 2018 sebesar 76%, dan tahun 2019 sebesar 44%. Dari 25 perusahaan keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO, terdapat 5 perusahaan atau 20% mengalami kenaikan TAT disertai penurunan peringkat obligasi dan sebaliknya. Diantaranya adalah perusahaan MAYA, SDRA, CFIN, HDFA, dan VRNA. Salah satu perusahaan yang mengalami penurunan TAT adalah SDRA yaitu sebesar 0,87%. Penurunan ini disertai dengan kenaikan peringkat obligasi yang semula idAA menjadi idAAA.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Partha & Yasa, 2016), (Ismail, et al., 2018), (Prastiani, 2018).

Pengaruh Nilai Pasar Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan tabel 9, probabilitas dari nilai pasar sebesar 0.0000, nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 atau $0.0000 < 0.05$. Nilai t_{hitung} dalam penelitian ini lebih kecil dibandingkan t_{tabel} atau $-5.262030 < -1.98498$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel nilai pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis ketiga (H_3) pada penelitian ini diterima.

Hubungan negatif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai pasar memiliki pengaruh yang berbanding terbalik terhadap peringkat obligasi, artinya semakin tinggi MBV, maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan atau sebaliknya. Hal ini disebabkan pada periode penelitian 2016 hingga 2019, lebih banyak terjadi penurunan nilai pasar bila dibandingkan dengan kenaikannya. Pada tahun 2017 penurunan nilai pasar sebesar 36%, tahun 2018 sebesar 56%, dan tahun 2019 sebesar 60%. Salah satu perusahaan yang mengalami penurunan nilai pasar yaitu SDRA, yang mengalami penurunan nilai pasar sebesar 38% pada tahun 2017, 10% di tahun 2018, dan 8% di tahun 2019. Penurunan nilai pasar tersebut diimbangi dengan kenaikan peringkat obligasi yang semula idA+ menjadi idAA, kemudian idAA+, dan idAAA. Hal serupa juga terjadi pada CFIN di tahun 2018 yang mengalami

kenaikan nilai pasar sebesar sebesar 1%. Kenaikan nilai pasar tersebut diimbangi oleh kenaikan peringkat obligasi, yang semula idA+ menjadi idAA-.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Syawal & Fachrizal, 2016), (Fracassi, et.al., 2016), dan (Khatami, et. al., 2016).

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian pada ketiga variabel, hasilnya yaitu *leverage* dengan proksi *debt to assets ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Selanjutnya, hasil pengujian pada variabel rasio aktivitas menggunakan proksi *total assets turnover* (TAT) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Serta pengujian pada variabel nilai pasar menggunakan proksi *market to book value* (MBV) memperoleh hasil adanya pengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi Perusahaan Keuangan pada periode 2016 sampai 2019.

Keterbatasan yang berpotensi dalam memengaruhi hasil penelitian adalah yaitu terdapat emiten yang diperingkat PEFINDO namun belum terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, sehingga penulis cukup sulit dalam memperoleh informasi keuangan dari perusahaan tersebut. Keterbatasan selanjutnya adalah cukup sulitnya mendapatkan akses buku-buku untuk menjadi sumber teori, karena pandemi yang sedang berlangsung membuat pergerakan menjadi terbatas.

Dari segi aspek teoritis, disarankan untuk menambahkan variabel selain rasio keuangan, menambah pengambilan sampel dari populasi agar dapat menggambarkan secara jelas kondisi populasi tersebut, dan menambahkan periode penelitian agar prediksi peringkat obligasi menjadi lebih baik. Sedangkan dari segi aspek praktis, penelitian ini bermanfaat sebagai bahan memprediksi peringkat obligasi sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan terkait dengan penerbitan obligasi secara tepat dan untuk investor dapat mempertimbangkan keputusan investasi guna memaksimalkan return dan meminimalisir risiko.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, R. P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 8 (STIE Darmaputra Semarang), 80–94.
- Ayres, D. R. (2016). Fair Value Disclosures Of Level Three Assets And Credit Ratings. *Journal Of Accounting And Public Policy*, 35(6), 635–653. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.08.002>
- Bakhtiari, S. (2017). Corporate Credit Ratings: Selection On Size Or Productivity? *International Review of Economics and Finance*, 49, 84–101. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.01.023>
- Chabowski, B., Chiang, W. C., Deng, K., & Sun, L. (2019). Environmental Inefficiency and Bond Credit Rating. *Journal of Economics and Business*, 101, 17–37. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.08.003>
- Dewi, P. Y. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2017). Pengaruh Produktivitas dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Peringkat Obligasi Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(1), 467-495.
- Fieberg, C., Mertens, R. L., & Poddig, T. (2016). The Relevance Of Credit Ratings Over The Business Cycle. *Journal Of Risk Finance*, 17(2), 152–168. <https://doi.org/10.1108/JRF-08-2015-0079>
- Fracassi, C., Petry, S., & Tate, G. (2016). Does Rating Analyst Subjectivity Affect Corporate Debt Pricing? *Journal of Financial Economics*, 120(3), 514–538. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.02.006>

- Griffin, P. A., Hong, H. A., & Ryou, J. W. (2018). Corporate Innovative Efficiency: Evidence Of Effects On Credit Ratings. *Journal Of Corporate Finance*, 51, 352–373. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.06.007>
- Gül, S., Kabak, Ö., & Topcu, I. (2018). A multiple criteria credit rating approach utilizing social media data. *Data and Knowledge Engineering*, 116, 80–99. <https://doi.org/10.1016/j.datak.2018.05.005>
- Hakim, L., & Supeno, B. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Good Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Pertambangan. *JESYA (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(2), 9–22. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i2.173>
- Henny, H. (2016). Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi*, 20(1), 52-69. <https://doi.org/10.24912/ja.v20i1.75>
- Hidayat, W. W. (2018). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3(3), 387–394. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v3i3.155>
- Hiqmahtunnisah, H., Diana, N., & Junaidi, J. (2018). Pengaruh Perjanjian Utang Berbasis Akuntansi (Accounting Based Covenant) Pada Peringkat Obligasi Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 7(04).
- Ismail, M. A., Rozak, N. M., & Mawar, M. Y. (2018). The Impact Of Financial Constraints And Ratings On Firm Productivity In Malaysia. *International Journal Of Economics And Management*, 12(1), 247–264.
- Juardi, & Sueno, N. I. (2019). Pengaruh Produktivitas, Firm Size dan Maturity Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *Akrual*, 1(2), 1-18.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan: Edisi Kedua*. Jakarta: Prenada Media.
- Khatami, S. H., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). Rating friends: The Effect Of Personal Connections On Credit Ratings. *Journal of Corporate Finance*, 39, 222–241. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.04.006>
- 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.
- Livingston, M., Poon, W. P., & Zhou, L. (2018). Are Chinese Credit Ratings Relevant? A Study Of The Chinese Bond Market And Credit Rating Industry. *Journal Of Banking & Finance*, 87, 216-232. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.020>
- Meran, R. B., & Pangestuti, D. C. (2020). Determinants Of Dividend Payout Ratio: Evidence From Indonesian Public Listed Firms. *JURNAL MANAJEMEN*, 12(1), 40-48.
- Ng, A., & Ariff, M. (2019). Does Credit Rating Revision Affect The Price Of A Special Class Of Common Stock? *Borsa Istanbul Review*, 19, S44–S55. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.02.004>
- Partha, M. B., & Yasa, G. W. (2016). Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 1913-1941.
- Pepper, A. (2018). *Agency Theory And Executive Pay: The Remuneration Committee's Dilemma*. *Agency Theory And Executive Pay: The Remuneration Committee's Dilemma* (Pp. 1–133). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-99969-2>
- Prastiani, S. C. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32493/jabi.v1i1.y2018.p1-23>

- Rosa, V. M., & Musdholifah, M. (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*, 17(1), 48-57. <https://doi.org/10.24198/jbm.v17i1.6>
- Sajjad, F., & Zakaria, M. (2018). Credit Rating As A Mechanism For Capital Structure Optimization: Empirical Evidence From Panel Data Analysis. *International Journal Of Financial Studies*, 6(1), 13. <https://doi.org/10.3390/ijfs6010013>
- 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.
- Setiawati, E., Tanjung, A. R., & Indrawati, N. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Market Value, dan Free Cash Flow terhadap Peringkat Obligasi dengan di Mediasi oleh Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi*, 27(3), 242-253.
- Sirma Nila Sucipta, N., & Rahyuda, H. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(3), 255264.
- Sufiyanti, F., & Wardani, D. K. (2016). Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Sumiati, & Indrawati, N. K. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Sun, L., & Zhang, J. H. (2017). Goodwill Impairment Loss And Bond Credit Rating. *International Journal Of Accounting And Information Management*, 25(1), 2–20. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2016-0014>
- Syawal, T. M., & Fachrizal. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Interest Coverage Ratio, Retained Earning Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 1(2), 237–251. Retrieved From <https://media.neliti.com/media/publications/188173-ID-none.pdf>
- Wibowo, A. E., & Linawati, L. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 7(2), 143-152.
- Wijaya, R. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Karakteristik Obligasi, Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(2), 114. <https://doi.org/10.24167/jab.v17i2.2334>
- Winanti, E., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 18(01). <https://doi.org/10.29040/jap.v18i01.90>
- Zuhri, M. S., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh Manajemen Laba Dan Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei. *E-Jurnal Riset Manajemen*, (Fakultas Ekonomi Unisma), 79–92.

www.idx.co.id

www.ojk.go.id

www.pefindo.com