



## **PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN KARAKTERISTIK OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI**

**Alda Lidya Sani<sup>1\*</sup>, Diah Armeliza<sup>2</sup>, Hafifah Nasution<sup>3</sup>**

<sup>123</sup>Universitas Negeri Jakarta

[aldalidyas@gmail.com](mailto:aldalidyas@gmail.com)

### *Abstract*

*This study aims to analyze the effect of company characteristics and bond characteristics on bond ratings which are given to companies rated by PEFINDO with the observation period 2016-2019. The independent variables in this study are company characteristics consisting of leverage, company growth, and company size also bond characteristics consisting of bond age and bond securities. Determination of the sample using purposive sampling technique with a final sample size is 104 observations. The analytical method used in this study is Partial Least Square Structural Equation Modeling (PLS-SEM) analysis with the help of the SmartPLS program version 3.2.9. The results showed that company size have a positive effect on bond ratings and bond age have a negative effect on bond ratings. Meanwhile, leverage, company growth, and bond securities have no effect on bond ratings.*

**Keywords:** *Bond Rating, Leverage, Company Growth, Company Size, Bond Age, Bond Securities*

### **Abstrak**

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan dan karakteristik obligasi terhadap peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang diperingkat oleh PEFINDO dengan periode pengamatan 2016-2019. Variabel independen dalam penelitian ini berupa karakteristik perusahaan yang terdiri dari *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan serta karakteristik obligasi yang terdiri dari umur obligasi dan jaminan obligasi. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah akhir sebanyak 104 observasi. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis *Partial Least Square Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan program SmartPLS versi 3.2.9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan jaminan obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

**Kata Kunci:** *Peringkat Obligasi, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Umur Obligasi, Jaminan Obligasi*

## PENDAHULUAN

Bagi investor pemula ataupun investor yang ingin berinvestasi dengan risiko yang kecil, obligasi bisa menjadi salah satu pilihan alternatif. Menurut Dewi & Suaryana (2017) obligasi adalah salah satu aset finansial yang dapat diperdagangkan. Obligasi merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit kepada investor, dan penerbit berkewajiban memberikan imbal hasil (*return*) kepada investor secara berkala dan juga utang pokok pada saat jatuh tempo.

Pada obligasi, investor memiliki hak pertama atas aset yang dimiliki oleh perusahaan jika perusahaan tersebut akan likuidasi dan juga obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Meskipun memiliki kelebihan seperti yang telah disebutkan sebelumnya, obligasi tentunya juga memiliki kekurangan. Seperti masih sering terjadi kegagalan perusahaan dalam memenuhi hak para investornya, yaitu dengan tidak membayar pokok utang dan juga beserta bunganya (kupon obligasi). Kejadian seperti ini biasa disebut dengan gagal bayar (*default risk*).

Peristiwa-peristiwa gagal bayar yang pernah terjadi antara lain adalah PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang gagal membayar kupon bunga tanggal 1 April 2013 sebesar Rp30,75 Milyar yang seharusnya jatuh tempo pada 5 Juli 2018 (CNBC Indonesia, 2018). Selain itu, PT Delta Merlin Dunia Textile juga mengalami gagal bayar atas kupon bunga perdana mereka tanggal 12 Maret 2019 sebesar US\$ 12,9 Juta yang seharusnya jatuh tempo pada tanggal 12 September 2019 (Kompas, 2019).

Untuk menghindari terjadinya gagal bayar, diperlukan informasi yang cukup agar dapat menganalisis dan memperkirakan risiko yang ada bagi para investor dalam berinvestasi obligasi. Salah satu yang perlu diketahui oleh investor adalah mengenai peringkat obligasi (*bond rating*). Adanya risiko dari setiap obligasi menyebabkan perlunya dilakukan peringkat terhadap obligasi tersebut agar para calon investor dapat menilai apakah perusahaan penerbit obligasi yang akan mereka beli mampu memenuhi kewajibannya atau tidak (Partha & Yasa, 2016).

Selain investor yang membutuhkan informasi mengenai peringkat obligasi, perusahaan juga butuh obligasinya untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Jika obligasi suatu perusahaan sudah diperingkat, hal ini bisa membuktikan bahwa obligasi tersebut layak untuk diinvestasikan sehingga bisa menarik lebih banyak investor dibandingkan dengan obligasi yang tidak diperingkat. Selain itu, informasi mengenai peringkat obligasi biasanya dimasukkan ke dalam laporan tahunan perusahaan yang dapat membuat laporan tersebut semakin kaya akan informasi mengenai perusahaan tersebut.

Sebelum ditawarkan, obligasi haruslah diperingkat oleh jasa agen pemeringkat obligasi yang terpercaya. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi peringkat obligasi sebagai pertimbangan dalam menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit obligasi. Terdapat beberapa lembaga pemeringkat obligasi yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2020, yaitu *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, *Fitch Ratings*, dan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2020). PEFINDO menjadi lembaga pemeringkat yang digunakan karena sebagian besar perusahaan yang menerbitkan obligasi diperingkat oleh PEFINDO. Jumlah perusahaan penerbit obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO yaitu sebanyak 128 dari 148 perusahaan.

Namun, tidak dapat dipungkiri bahwa pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat obligasi dapat terjadi bias. Untuk menghindari terjadinya bias dan asimetri informasi yang ada, maka sangat penting bagi investor untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat obligasi. Sehingga investor dapat menilai apakah peringkat yang dikeluarkan lembaga pemeringkat tersebut kredibel atau tidak. Beberapa penelitian terdahulu menyebutkan bahwa karakteristik perusahaan dan karakteristik obligasi dapat menjadi faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Karakteristik perusahaan adalah gambaran atau bentuk yang membedakan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya (P. R. Sari & Nuzula, 2019). Suatu perusahaan akan memiliki karakteristik tersendiri yang pastinya berbeda dengan perusahaan lainnya. Penelitian Lukman (2017) menjadikan proksi *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan dalam menguji pengaruhnya terhadap peringkat obligasi.

Amran (2016) menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena pengelolaan utang yang baik akan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan perusahaan akan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajibannya sehingga akhirnya akan menaikkan peringkat obligasi. Namun, Fadah et al. (2020) menyebutkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan investor tidak akan memikirkan seberapa besar perusahaan menggunakan utangnya tetapi akan lebih

mempertimbangkan tingkat kemampuan membayar utang, sehingga tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Pambudi (2017) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan juga dapat menjadi faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi karena dengan adanya pertumbuhan perusahaan yang meningkat maka akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk melunasi utang obligasinya sehingga akan meningkatkan peringkat obligasi. Sedangkan Putri (2017) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena meskipun perusahaan mengalami penurunan penjualan tetapi selama perusahaan mampu untuk membayar utang pokok dan utang bunga obligasi maka lembaga pemeringkat tetap akan memberikan peringkat yang bagus.

Ukuran perusahaan diduga juga menjadi faktor lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Utami & Khairunnisa (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi karena semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil pula potensi kebangkrutan perusahaan, dengan demikian perusahaan dianggap memiliki risiko yang kecil sehingga perusahaan akan mendapatkan peringkat obligasi yang bagus. Tetapi Blesia & Pramudika (2016) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi karena meskipun memiliki aset yang besar belum tentu perusahaan akan menggunakan aset tersebut untuk melunasi utang obligasi.

Selain karakteristik perusahaan, karakteristik obligasi diduga pula dapat menjadi faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Karakteristik obligasi merupakan ciri khas yang membedakan obligasi dengan surat berharga lainnya. Dalam penelitian Wijaya (2019), karakteristik obligasi terdiri dari umur obligasi dan jaminan obligasi.

Lukman (2017) menyebutkan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi karena obligasi dengan umur singkat akan mengurangi risiko yang dihadapi oleh perusahaan penerbit sehingga akan memiliki peringkat *investment grade*. Wijaya (2019) juga menyebutkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena perusahaan dengan umur obligasi yang singkat dianggap belum siap untuk melunasi utang obligasinya mendatang sehingga seharusnya memiliki umur obligasi yang lebih panjang.

Utami & Khairunnisa (2015) menyatakan bahwa jaminan obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi karena jaminan yang dimiliki perusahaan untuk menjamin obligasinya maka ketidakpastian keuangan dapat diminimalkan dan perusahaan dianggap mampu melunasi utang obligasinya. Tapi sebaliknya, Wijayanti & Yuliana (2019) menyebutkan bahwa jaminan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Karena kenaikan jaminan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas obligasi perusahaan sehingga tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti masih menemukan adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya. Sehingga peneliti akan menguji mengenai pengaruh dari karakteristik perusahaan yang terdiri dari *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan serta karakteristik obligasi yang terdiri dari Umur Obligasi dan Jaminan Obligasi terhadap Peringkat Obligasi.

## **TINJAUAN TEORI**

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan perlu memberikan informasi perusahaan kepada pihak eksternal yang berkepentingan. Tindakan tersebut didukung karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan ketidaksesuaian informasi, di mana manajemen perusahaan memiliki informasi yang berbeda dan lebih baik dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh berbagai pihak yang berkepentingan. Asimetri informasi dapat terjadi pada dua kondisi ekstrim, yang pertama adalah perbedaan informasi kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, lalu yang kedua adalah perbedaan informasi besar sehingga dapat mempengaruhi manajemen dan harga saham (Pambudi, 2017). Pihak manajemen perusahaan tentunya memiliki informasi lebih mengenai kondisi perusahaan yang sesungguhnya dan juga prospek yang akan datang. Dengan adanya asimetri informasi ini, tentunya sulit bagi para investor untuk menentukan perusahaan mana yang memiliki kualitas tinggi dan mana yang tidak. Untuk menghindari hal tersebut, perusahaan dapat meminimalisir dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satunya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar yang berkepentingan. Menurut Blesia & Pramudika (2016), teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi

mengenai peringkat obligasi yang dipublikasikan oleh lembaga pemeringkat obligasi, diharapkan dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan dan kemungkinan yang akan terjadi apabila perusahaan tersebut memiliki utang.

## **Obligasi**

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang ada di pasar modal. Menurut Brigham & Houston (2014: 273), obligasi adalah kontrak utang jangka panjang dimana peminjam setuju untuk melakukan pembayaran utang pokok dan bunga pinjaman pada waktu yang telah ditentukan dengan pemegang obligasi. Pambudi (2017) memberikan definisi obligasi sebagai surat utang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi perjanjian dengan pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang ditentukan kepada pihak pembeli obligasi. Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan definisi obligasi sebagai surat berharga berupa perjanjian peminjaman dana antara perusahaan dan investor, di mana perusahaan harus melunasi utang pokok dan bunganya pada waktu yang telah ditentukan. Obligasi menjadi salah satu pendanaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk membiayai investasinya. Jika dilihat dari sudut pandang perusahaan, obligasi dianggap sebagai utang perusahaan kepada pemegangnya. Sedangkan jika dilihat dari sudut pandang investor, obligasi merupakan investasi yang berbeda jika dibandingkan dengan investasi saham. Saham mengklaim kepemilikan pada suatu perusahaan, sedangkan kalau obligasi mengklaim kreditur pada suatu perusahaan.

## **Peringkat Obligasi**

Peringkat obligasi merupakan simbol-simbol karakter penilaian yang diberikan lembaga pemeringkat obligasi guna menunjukkan risiko dari obligasi yang dikeluarkan perusahaan (Hasan & Dana, 2018). Peringkat obligasi memiliki peran penting bagi perusahaan maupun investor, karena peringkat obligasi merupakan salah satu indikator terjadinya gagal bayar. Peringkat obligasi menunjukkan seberapa aman obligasi tersebut bagi para investor. Secara umum, ada dua jenis kategori dalam pemeringkatan obligasi, yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*. *Investment grade* merupakan kategori bagi obligasi yang perusahaan penerbitnya dianggap memiliki kemampuan dalam melunasi utangnya dan memiliki risiko gagal bayar yang kecil. Sedangkan *non-investment grade* adalah kategori bagi obligasi yang perusahaan penerbitnya dianggap kurang mampu dalam melunasi utangnya dan memiliki risiko gagal bayar (Utami & Khairunnisa, 2015). Pemeringkatan obligasi dilakukan oleh lembaga pemeringkat obligasi yang dapat dipercaya kredibilitasnya. Lembaga pemeringkat obligasi memberikan peringkat obligasi kepada obligasi perusahaan yang diperjualbelikan di pasar sekunder. Sejak tahun 1995, surat utang yang dikeluarkan melalui penawaran umum haruslah diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Beberapa lembaga pemeringkat yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) hingga saat ini adalah *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, *Fitch Ratings*, dan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

## **Karakteristik Perusahaan**

Karakteristik perusahaan adalah gambaran atau bentuk yang membedakan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya (P. R. Sari & Nuzula, 2019). Suatu perusahaan akan memiliki karakteristik tersendiri yang pastinya berbeda dengan perusahaan lainnya. Penelitian Lukman (2017) menjadikan proksi *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan dalam menguji pengaruhnya terhadap peringkat obligasi. Ketiga proksi ini secara umum selalu menjadi perhatian investor karena dianggap dapat mempresentasikan kondisi awal suatu perusahaan

## **Leverage**

*Leverage* merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang digunakan untuk membiayai asetnya diluar sumber dana modal dan ekuitas (Dwitayanti, 2018). Prastika (2017) menyebutkan bahwa *leverage* merupakan perbandingan penggunaan utang dalam membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Dari dua definisi ini dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan besaran jumlah utang perusahaan yang digunakan untuk keperluan operasional bisnis dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Ada dua jenis *leverage*, yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* adalah penggunaan aset yang dapat menimbulkan beban tetapi harus ditutupi dari hasil operasional. Sedangkan *financial leverage* adalah penggunaan utang dan dapat menimbulkan beban yaitu bunga yang dibayar melalui hasil operasional

(Dwitayanti, 2018). Perusahaan yang hanya melakukan pendanaan menggunakan *operating leverage* kurang maksimal karena akan menimbulkan pajak. Tetapi apabila perusahaan melakukan pendanaan menggunakan *financial leverage* yaitu utang maka akan memberikan manfaat bagi perkembangan perusahaan. Penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan tetap haruslah sesuai dengan porsi yang sesuai. Karena apabila rasio utang yang dimiliki tinggi, maka perusahaan dihadapkan dengan kemungkinan kebangkrutan. *Leverage* dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*, dan *Times Interest Earned Ratio (TIE)*.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Menurut Dewi & Suaryana (2017) pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaannya berdasarkan kondisi keuangannya. Pertumbuhan perusahaan juga menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keadaannya di tengah pertumbuhan ekonomi dan sektor industrinya (Dwiprasetyo et al., 2017). Pertumbuhan perusahaan dapat digunakan sebagai tolak ukur dalam melihat kemampuan perusahaan mengelola sumber dayanya. Apabila perusahaan mampu mengelola sumber daya dengan baik maka perusahaan tersebut akan terus bertumbuh. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari aspek *sales*, laba bersih setelah pajak, laba perlembar saham, harga pasar perlembar saham, dan dividen perlembar saham. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal karena dapat memberikan aspek positif kepada mereka. Perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi setiap tahunnya, menjadi tanda bahwa adanya perkembangan pada perusahaan tersebut. Pertumbuhan pada suatu perusahaan, memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang menguntungkan, karena dianggap mampu untuk menghasilkan keuntungan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur menggunakan pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, dan kesempatan bertumbuh.

### **Ukuran Perusahaan**

Menurut Yuliyanti (2016) ukuran perusahaan adalah skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara, antara lain dapat dilihat dari nilai aset, total penjualan, dan total ekuitas perusahaan. Perusahaan kecil relatif memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Perusahaan besar dan dikenal oleh masyarakat, mencerminkan kecilnya ketidakpastian yang dimiliki oleh investor, karena investor akan mendapatkan banyak informasi mengenai kemampuan perusahaan tersebut. Perusahaan besar juga memiliki aset yang lebih banyak sehingga dengan aset tersebut perusahaan dipercaya dapat membayar utang obligasi. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan laba yang relatif, yaitu apabila laba perusahaan besar maka tingkat pengembalian obligasi yang dilakukan perusahaan juga akan baik. Karena ukuran perusahaan dapat menggambarkan apakah perusahaan tersebut masuk ke *investment grade* atau *non-investment grade*. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aset, total penjualan, dan total ekuitas.

### **Karakteristik Obligasi**

Karakteristik obligasi merupakan ciri khas yang membedakan obligasi dengan surat berharga lainnya. Penelitian Wijaya (2019) menjadikan proksi umur obligasi dan jaminan obligasi sebagai bagian dari karakteristik perusahaan untuk diuji pengaruhnya terhadap peringkat obligasi. Dua proksi ini merupakan hal yang secara umum pertama dilihat oleh investor dalam menentukan obligasi.

### **Umur Obligasi**

Menurut Blesia & Pramudika (2016), umur obligasi adalah tanggal jatuh tempo di mana penerbit obligasi berkewajiban untuk melakukan pelunasan pembayaran pokok dari obligasi yang telah diterbitkan. Menurut Prastika (2017) rentang waktu jatuh tempo obligasi berbeda-beda, mulai dari satu tahun sampai dengan di atas lima tahun. Umur obligasi dapat dikelompokkan menjadi tiga kategori, yaitu: (1) *Short-Term*, obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo antara satu sampai lima tahun, (2) *Intermediate-Term*, obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo antara lima sampai dua belas tahun, dan (3) *Long-Term*, obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari dua belas tahun. Secara umum, obligasi dengan jatuh tempo yang lama cenderung memiliki ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko yang dimiliki. Semakin panjang waktu jatuh tempo obligasi, maka semakin tinggi pula kupon dan bunganya. Tetapi, obligasi dengan jatuh tempo yang singkat, memiliki risiko yang minim dan lebih likuid dibandingkan dengan obligasi yang memiliki jatuh tempo panjang,

sehingga peringkat obligasinya cenderung naik (Amran, 2016). Umur obligasi diukur dengan mengurangi waktu jatuh tempo terhadap waktu terbit obligasi.

### **Jaminan Obligasi**

Menurut Susanto (2015) jaminan obligasi adalah aset dari perusahaan yang dijanjikan oleh kepada investor apabila perusahaan tidak dapat mengembalikan pinjamannya. Menurut (W. P. Dewi & Mahardika, 2019) berdasarkan jaminannya, obligasi dapat dibedakan menjadi dua yaitu: (1) Obligasi yang Dijamin (*Secured Bonds*), adalah obligasi yang dijamin oleh penerbitnya dengan kekayaan tertentu atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga, dan (2) Obligasi yang Tidak Dijamin (*Unsecured Bonds*), adalah obligasi yang tidak dijamin oleh kekayaan tertentu, tetapi hanya dengan menggunakan kekayaannya secara umum. Investor akan lebih tertarik kepada obligasi yang memiliki jaminan dibandingkan dengan obligasi yang tidak memiliki jaminan (Hasan & Dana, 2018). Jaminan yang diberikan oleh perusahaan penerbit obligasi yaitu dengan menjaminkan kekayaan tertentu kepada para investor. Investor akan dijamin oleh kekayaan yang telah ditentukan oleh perusahaan, sehingga apabila suatu saat perusahaan tidak mampu untuk melunasi utangnya, maka investor akan menerima kekayaan yang telah dijamin sebelumnya. Jaminan obligasi diukur menggunakan variabel *dummy*. Pengukuran dapat dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi yang memiliki jaminan. Lalu memberikan nilai 0 untuk obligasi yang tidak memiliki jaminan.

### **Perumusan Hipotesis**

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

*Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan proporsi penggunaan utang oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat rasio *leverage*, maka sebagian besar aset perusahaan tersebut didanai oleh utang. Dengan demikian, apabila tingkat rasio *leverage* tinggi, maka akan semakin rendah pula peringkat obligasi yang diberikan. Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017) menyebutkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. *Leverage* memberikan pengaruh karena apabila rasio utang yang dimiliki oleh perusahaan tinggi, maka perusahaan kemungkinan tidak akan mampu untuk melunasi utangnya. Akibat perusahaan tidak mampu membayar utang, maka terjadi risiko gagal bayar (*default risk*) yang akhirnya obligasi perusahaan mendapatkan peringkat yang rendah atau *non-investment grade*.

#### **H<sub>1a</sub>: *Leverage* Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi**

#### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi**

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi setiap tahunnya, akan berpotensi memiliki peringkat obligasi yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Karena perusahaan dianggap mampu untuk memenuhi kewajibannya dalam melunasi utang obligasinya. Lukman (2017) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan pandangan investor terhadap perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari *book to market value of asset* yang menunjukkan penilaian pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai oleh perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung memiliki peringkat obligasi *investment grade*, karena dianggap memiliki aset yang cukup untuk memenuhi kewajibannya.

#### **H<sub>1b</sub>: Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi**

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

Ukuran perusahaan merupakan alat ukur dalam menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan kecil lebih memiliki risiko jika dibandingkan dengan perusahaan besar. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar tentunya memiliki aset yang relatif cukup besar, oleh karena itu perusahaan diasumsikan dapat melunasi utang obligasinya. Sehingga peringkat obligasi yang didapatkan akan baik karena rendahnya risiko gagal bayar. Penelitian Lukman (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Karena ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor apakah suatu perusahaan bebas dari risiko gagal bayar dan mampu untuk mendapatkan peringkat obligasi yang baik. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin kecil risiko kebangkrutan yang mungkin dialami.

Perusahaan besar akan lebih mampu untuk memenuhi kewajibannya dalam tepat waktu dibandingkan perusahaan kecil. Sehingga hal tersebut akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang didapat.

### H<sub>1c</sub>: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi

### Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Obligasi dengan jatuh tempo yang lama cenderung memiliki ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko yang dimiliki. Investor cenderung tidak menyukai obligasi yang memiliki umur obligasi panjang, karena risiko kejadian buruk atau menurunnya kinerja perusahaan bisa saja terjadi. Jadi, obligasi dengan jatuh tempo yang singkat memiliki risiko yang minim dan lebih likuid dibandingkan dengan obligasi yang memiliki jatuh tempo panjang, sehingga peringkat obligasi yang didapat juga akan cenderung naik. Penelitian yang dilakukan oleh Hasan & Dana (2018) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Obligasi dengan umur obligasi yang singkat akan mengurangi risiko dari obligasi tersebut, karena waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengembalikan utangnya lebih singkat. Sehingga risiko terjadinya gagal bayar lebih sedikit, dan hal tersebut menjadikan obligasinya memiliki peringkat *investment grade*.

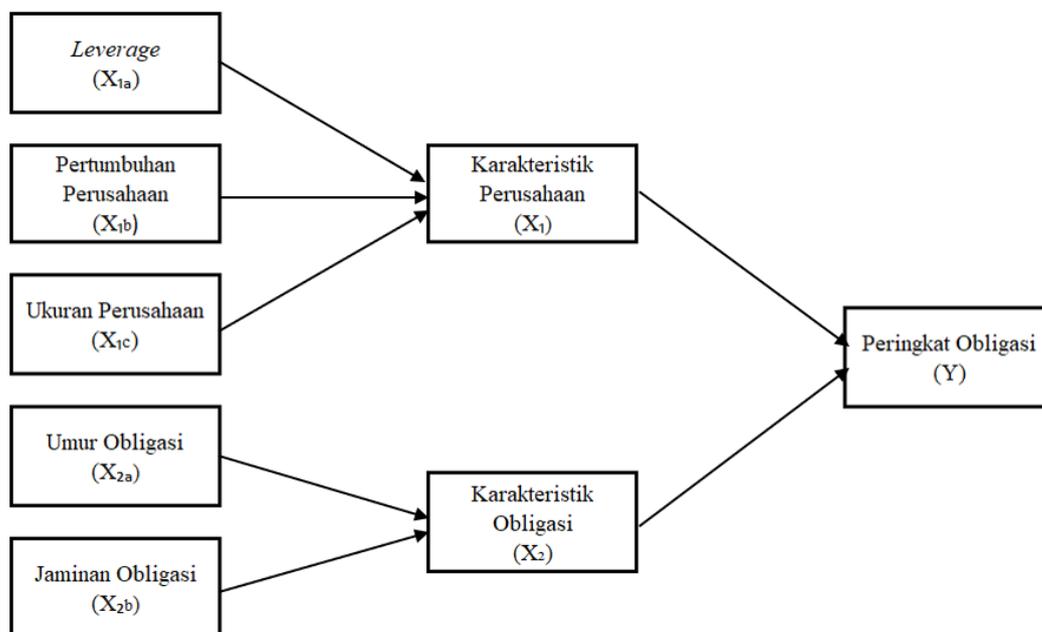
### H<sub>2a</sub>: Umur Obligasi Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi

### Pengaruh Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Obligasi yang memiliki jaminan tentunya akan lebih banyak menarik para investor dikarenakan investor menganggap bahwa investasi mereka akan lebih aman jika berinvestasi pada obligasi yang memiliki jaminan. Dengan adanya jaminan ini maka akan mengurangi risiko yang ditanggung oleh para investor, karena kemungkinan perusahaan penerbit obligasi untuk gagal bayar sangatlah kecil. Sehingga, akan mempengaruhi peringkat yang didapatkan oleh obligasi tersebut. Lembaga pemeringkat obligasi tentunya akan memberikan peringkat yang baik kepada obligasi yang minim risiko gagal bayarnya. Utami & Khairunnisa (2015) menyebutkan bahwa jaminan obligasi dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Hal tersebut dikarenakan investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin. Alasannya karena dengan jaminan yang dimiliki perusahaan maka ketidakpastian keuangan perusahaan dapat diminimalkan, sehingga investor akan terhindar dari risiko gagal bayar. Kecilnya risiko gagal bayar oleh suatu obligasi, maka akan membuat obligasi tersebut mendapatkan peringkat yang baik.

### H<sub>2b</sub>: Jaminan Obligasi Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan perumusan hipotesis di atas, kerangka teori dalam penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1. Kerangka Teori Penelitian**  
Sumber: Data diolah penulis, Tahun 2020

## METODE

Waktu dan tempat yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) selama tahun 2016-2019. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif di mana pengolahan dan analisis datanya menggunakan data-data numerik (angka).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang diperingkat oleh Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) selama tahun 2016-2019 yaitu sebanyak 28 perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menyeleksi sampel agar sesuai dengan kriteria yang diinginkan. Adapun kriteria yang digunakan yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan penerbit obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO selama tahun 2016-2019 dan memiliki peringkat pada kategori *investment grade*, karena untuk melihat obligasi yang mendapatkan peringkat tinggi.
2. Laporan tahunan perusahaan pada tahun yang disajikan dalam rupiah.
3. Perusahaan-perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan yaitu laporan tahunan perusahaan, yaitu data terkait aset, penjualan, ekuitas, dan informasi obligasi.

Berikut ini adalah jumlah sampel penelitian yang telah melalui proses indentifikasi berdasarkan kriteria-kriteria pemilihan sampel:

**Tabel 1. Perhitungan Jumlah Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan-perusahaan penerbit obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO selama tahun 2016-2019 dan memiliki peringkat pada kategori <i>investment grade</i>	28
2	Perusahaan-perusahaan yang laporan tahunan tidak disajikan dalam rupiah	(1)
3	Perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan	(1)
	<b>Jumlah Perusahaan</b>	<b>26</b>
	<b>Periode Pengamatan</b>	<b>4 tahun</b>
	<b>Jumlah Observasi</b>	<b>104</b>

Sumber: Data diolah penulis, Tahun 2020

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel terikat (Y) yaitu peringkat obligasi, lalu variabel bebas (X) yaitu *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, umur obligasi dan jaminan obligasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Peringkat obligasi merupakan simbol-simbol karakter penilaian yang diberikan lembaga pemeringkat obligasi guna menunjukkan risiko dari obligasi yang dikeluarkan perusahaan (Hasan & Dana, 2018). Lembaga pemeringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah lembaga pemeringkat PEFINDO. Data diperoleh dari peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO setiap akhir tahun pengamatan. Peringkat obligasi diukur menggunakan skala ordinal. Klasifikasi mengenai peringkat obligasi yang dikeluarkan PEFINDO dapat dilihat di Tabel 2.

**Tabel 2. Klasifikasi Peringkat Obligasi**

Peringkat Obligasi	Kategori	Klasifikasi
idAAA	<i>Investment Grade</i>	4
idAA+	<i>Investment Grade</i>	3
idAA	<i>Investment Grade</i>	3
idAA-	<i>Investment Grade</i>	3
idA+	<i>Investment Grade</i>	2
idA	<i>Investment Grade</i>	2

Peringkat Obligasi	Kategori	Klasifikasi
idA-	<i>Investment Grade</i>	2
idBBB+	<i>Investment Grade</i>	1
idBBB	<i>Investment Grade</i>	1
idBBB-	<i>Investment Grade</i>	1

Sumber: Data diolah penulis, Tahun 2020

Menurut Prastika (2017), *leverage* merupakan perbandingan penggunaan utang dalam membiaya investasi terhadap modal yang dimiliki atau *leverage* dapat diartikan sebagai besaran jumlah utang perusahaan yang digunakan untuk keperluan operasional bisnis dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Ukuran *leverage* yang digunakan pada penelitian ini adalah berdasarkan rasio *Debt of Equity Ratio* (DER) (Permana et al., 2020). Data mengenai DER diperoleh dari laporan tahunan perusahaan di bagian laporan posisi keuangan. DER dapat dihitung berdasarkan rumus berikut:

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaannya berdasarkan kondisi keuangannya (P. Y. P. Dewi & Suaryana, 2017). Pertumbuhan perusahaan dapat diukur berdasarkan aspek pertumbuhan penjualan (Gustian, 2017). Informasi mengenai pertumbuhan penjualan dapat diperoleh di laporan tahunan perusahaan di bagian laporan laba rugi. Adapun rumus untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Menurut Veronica (2015), ukuran perusahaan merupakan alat ukur untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan ln total aset (Utami & Khairunnisa, 2015). Data mengenai total aset diperoleh dari laporan tahunan perusahaan di bagian laporan posisi keuangan. Adapun perhitungan untuk total aset adalah sebagai berikut:

$$Size = \ln Total\ Assets$$

Menurut Blesia & Pramudika (2016), umur obligasi adalah tanggal jatuh tempo dimana penerbit obligasi berkewajiban untuk melakukan pelunasan pembayaran pokok dari obligasi yang telah diterbitkan. Rentang waktu jatuh tempo obligasi berbeda-beda, mulai dari satu tahun sampai dengan di atas lima tahun. Umur obligasi pada penelitian ini dihitung berdasarkan waktu terbit dan waktu jatuh temponya (Soviarona et al., 2020). Data mengenai umur obligasi diperoleh dari laporan tahunan perusahaan di bagian pencatatan obligasi. Umur obligasi dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$Umur\ Obligasi = Jatuh\ Tempo\ Obligasi - Waktu\ Terbit\ Obligasi$$

Menurut Ismayana et al. (2017), jaminan adalah obligasi yang dijamin oleh perusahaan oleh suatu aset sehingga risiko yang ditanggung oleh investor menjadi lebih kecil. Data mengenai jaminan obligasi didapat dari laporan tahunan perusahaan di bagian Catatan Atas Laporan Keuangan. Untuk mengukur jaminan obligasi menurut Wijayanti & Yuliana (2019) dapat menggunakan variabel *dummy*, dengan ketentuan sebagai berikut:  
 1 = Untuk obligasi yang dijamin  
 0 = Untuk obligasi yang tidak dijamin

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi, yaitu dengan menggunakan data-data yang telah ada. Teknik dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data-data sekunder, seperti data terkait aset, utang, penjualan, umur obligasi, dan jaminan obligasi. Lalu, daftar peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Data-

data sekunder tersebut diperoleh dari situs laporan tahunan masing-masing perusahaan dan dari *website* resmi PEFINDO.

Data yang telah dikumpulkan dalam penelitian ini akan diolah dan dianalisis dengan teknik statistik. Teknik statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Analisis *Partial Least Square Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan dibantu program SmartPLS versi 3.0. Menurut (Ghozali, 2013: 19) Analisis statistik deskriptif merupakan deskripsi atau gambaran dari data sampel yang diteliti yang terdiri dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi

Analisis *Partial Least Square* (PLS) merupakan teknik statistika multivarian yang dapat melakukan perbandingan antara variabel terikat berganda dan variabel bebas berganda. *Partial Least Square* (PLS) merupakan analisis persamaan struktural atau *Structural Equation Modeling* (SEM) berbasis varian untuk melakukan pengujian model struktural secara simultan (Abdillah & Hartono, 2015). Dalam penelitian ini, *Partial Least Square* (PLS) digunakan untuk mengkonfirmasi teori dan menjelaskan ada atau tidak adanya hubungan antar peubah laten. Proses analisis *Structural Equation Modeling* (SEM) terdiri dari dua tahapan dasar, yaitu model pengukuran (*outer model*) dan struktur model (*inner model*).

Menurut Abdillah & Hartono (2015), model pengukuran menggambarkan bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya. Variabel laten adalah suatu konstruk pada model persamaan yang tidak dapat diukur secara langsung, tetapi dapat diinterpretasikan oleh satu atau lebih variabel indikator (Sarstedt et al., 2017). Ada enam variabel laten pada penelitian ini yaitu Peringkat Obligasi, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Umur Obligasi, dan Jaminan Obligasi. Model pengukuran merupakan pengujian yang dilakukan untuk menilai validitas dan reliabilitas suatu data. Berikut adalah beberapa uji yang dilakukan dalam model pengukuran:

#### 1. *Convergent Validity*

*Convergent validity* dilakukan untuk mengukur korelasi antara variabel laten dengan variabel manifest pada model pengukuran reflektif. *Convergent validity* diuji dengan melihat korelasi antara skor item dan skor komponen dengan skor konstruk (*loading factor*). Pengujian dianggap valid apabila memiliki nilai *loading factor* > 0,05.

#### 2. *Discriminant Validity*

*Discriminant validity* dilakukan untuk memastikan bahwa setiap konsep dari model laten berbeda dengan konsep lainnya. *Discriminant validity* dinilai dengan melihat *cross loadings* pengukuran dengan konstruk. Apabila korelasi antara variabel laten dengan indikatornya lebih besar dibandingkan dengan variabel laten lainnya, maka dapat dikatakan variabel laten tersebut dapat memprediksi indikatornya lebih baik dari pada variabel laten lainnya. *Discriminant validity* juga dapat dinilai dengan cara membandingkan nilai *square root of Average Variance Extracted* (AVE) setiap konstruk terhadap korelasi antar konstruk lainnya pada model. *Discriminant validity* dikatakan tercapai apabila *square root of AVE* > korelasi antar konstruk laten.

#### 3. *Composite Reliability*

*Composite reliability* dilakukan untuk mengetahui konsistensi dan ketepatan suatu instrumen dalam mengukur suatu konstruk. *Composite reliability* diukur dengan melihat hasil *cronbach's alpha* dan *composite reliability*. Variabel laten dapat dianggap memiliki realibilitas yang tinggi apabila nilai *composite*

*reliability* >0,07 dan *cronbach's alpha* menunjukkan nilai >0,06.

*Inner model* dilakukan untuk menguji hubungan antar variabel laten. Pengujian pada *inner model* dapat dilakukan dengan melihat nilai *Coeffisien Determination* ( $R^2$ ), *F-square* ( $F^2$ ), dan *Path Coefficients* ( $\beta$ ) untuk mendapatkan informasi seberapa besar variabel laten dependen dipengaruhi oleh variabel laten independen, serta melakukan uji signifikansi untuk menguji nilai signifikansi hubungan atau pengaruh antar variabel.

#### 1. *Coeffisien Determination* ( $R^2$ )

*Coeffisien determination* pada konstruk disebut dengan *R-square*. *R-square* digunakan untuk mengukur tingkat variabilitas perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria ini juga digunakan untuk mengukur kelayakan model prediksi dengan rentang nilai dari 0 sampai dengan 1 pada tabel hasil *R-square*. Semakin tinggi nilai *R-square*, maka mengindikasikan bahwa ada pengaruh

yang besar antara variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen dan begitupun sebaliknya.

2. *F-square* ( $F^2$ )

Pengujian *F-square* ( $F^2$ ) dilakukan untuk untuk menilai dampak relatif dari suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria *F-square* ( $F^2$ ) menurut Cohen (1988) adalah apabila  $F^2 = 0,02$  maka artinya variabel memiliki efek yang kecil, lalu apabila  $F^2 = 0,15$  maka artinya variabel memiliki efek yang sedang, dan apabila  $F^2 = 0,35$  maka artinya variabel memiliki efek yang besar.

3. *Path Coefficients* ( $\beta$ )

*Path coefficients* menggambarkan seberapa besar pengaruh konstruk laten yang dilakukan dengan prosedur *Bootstrapping Path Coefficients*, yaitu suatu metode penelitian yang digunakan untuk menguji kekuatan hubungan langsung dan tidak langsung antar variabel. Nilai koefisien jalur menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. *Path coefficients* diukur dengan melihat nilai *t-statistic* dan *p-value*. Suatu hipotesis penelitian dapat diterima apabila memiliki nilai *t-statistic* > 1,96 dan memiliki nilai *p-value* < 0,05. Sedangkan untuk melihat arah antara hubungan variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat pada nilai *original sample* apakah bernilai positif atau negatif.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk melihat gambaran data sampel yang diteliti, mulai dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Analisis statistik deskriptif ini memberikan gambaran mengenai variabel independen yaitu *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, umur obligasi, dan jaminan obligasi serta variabel dependen yaitu jaminan obligasi. Hasil olah data uji statistik deskriptif untuk masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Peringkat Obligasi**

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
RATE	104	1,00	4,00	3,135	0,821
LEV	104	0,45	8,55	2,894	2,278
GROWTH	104	-0,36	1,00	0,118	0,184
SIZE	104	27,90	35,00	31,120	1,535
MTR	104	3,00	10,00	5,500	2,005
MTR	104	0,00	1,00	0,269	0,444
Valid N (listwise)	104				

Sumber: Data diolah peneliti, Tahun 2020

### Analisis *Partial Least Square Structural Equation Modeling* (PLS-SEM)

#### Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran merupakan pengujian yang dilakukan untuk menilai validitas dan reliabilitas suatu data. Berikut adalah beberapa uji yang dilakukan dalam model pengukuran:

1. *Convergent Validity*

**Tabel 4. Hasil *Convergent Validity* Melalui Nilai *Loading Factor***

Variabel	Indikator	<i>Loading Factor</i>	Keterangan
LEV	DER	1,00	Valid
GROWTH	<i>Sales Growth</i>	1,00	Valid
SIZE	<i>ln Assets</i>	1,00	Valid
MTR	<i>Maturity</i>	1,00	Valid
SEC	<i>Secure</i>	1,00	Valid
RATE	<i>Bond Rate</i>	1,00	Valid

Sumber: Data diolah penulis, Tahun 2020

Berdasarkan hasil *output* di atas menunjukkan bahwa semua indikator memiliki nilai *loading factor* 1,00, di mana nilai ini lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan indikator yang digunakan pada penelitian valid atau memenuhi uji *convergent validity*.

## 2. Discriminant validity

**Tabel 5. Hasil Discriminant Validity Melalui Cross Loadings**

	LEV	GROWTH	SIZE	MTR	SEC	RATE
<b>DER</b>	1,000	0,073	0,265	-0,309	0,443	0,157
<i>Sales Growth</i>	0,073	1,000	-0,135	0,133	0,009	-0,247
<i>In Assets</i>	0,265	-0,135	1,000	0,356	0,028	0,460
<i>Maturity</i>	-0,309	0,133	0,356	1,000	-0,238	-0,058
<i>Secure</i>	0,443	0,009	0,028	-0,238	1,000	-0,020
<i>Bond Rate</i>	0,157	-0,247	0,460	-0,058	-0,020	1,000

Sumber: Data diolah penulis, Tahun 2020

Berdasarkan hasil *output* di atas menunjukkan semua nilai *loading factor* masing-masing indikator terhadap masing-masing konstruk yang dituju memiliki nilai lebih tinggi apabila dibandingkan dengan konstruk lainnya. Sehingga dapat dikatakan penelitian ini memiliki *discriminant validity* yang baik dalam membentuk masing-masing variabel.

**Tabel 6. Hasil Discriminant Validity Melalui Nilai AVE**

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)	Keterangan
<b>LEV</b>	1,00	Valid
<b>GROWTH</b>	1,00	Valid
<b>SIZE</b>	1,00	Valid
<b>MTR</b>	1,00	Valid
<b>SEC</b>	1,00	Valid
<b>RATE</b>	1,00	Valid

Sumber: Data diolah penulis, Tahun 2020

Berdasarkan hasil *output* di atas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai *Average Variance Extracted* (AVE) 1,00, di mana nilai lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan indikator pada penelitian ini valid sebagai pengukur variabel latennya.

## 3. Composite Reliability

**Tabel 7. Hasil Composite Reliability dan Cronbach's Alpha**

	Composite Reliability	Cronbach's Alpha	Keterangan
<b>LEV</b>	1,000	1,000	Reliabel
<b>GROWTH</b>	1,000	1,000	Reliabel
<b>SIZE</b>	1,000	1,000	Reliabel
<b>MTR</b>	1,000	1,000	Reliabel
<b>SEC</b>	1,000	1,000	Reliabel
<b>RATE</b>	1,000	1000	Reliabel

Sumber: Data diolah penulis, Tahun 2020

Berdasarkan hasil *output* di atas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *composite reliability* 1,000, di mana nilai ini >0,07. Untuk nilai *cronbach's alpha* yang dimiliki oleh semua variabel adalah 1,000, di mana nilai ini >0,06. Kedua nilai ini menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki tingkat realibilitas yang tinggi.

### Struktur Model (*Inner Model*)

*Inner model* dilakukan untuk menguji hubungan antar variabel laten. Pengujian pada *inner model* dapat dilakukan dengan melihat nilai pada beberapa uji berikut:

#### 1. *Coeffisien Determination* ( $R^2$ )

Hasil <i>R-square</i>		
	R Square	R Square Adjusted
<b>RATE</b>	0,304	0,268

Sumber: Data diolah penulis, Tahun 2020

Berdasarkan hasil *output* di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (*R-square*) untuk variabel peringkat obligasi adalah sebesar 0,304. Hasil tersebut menjelaskan besarnya persentase variabel peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variabel *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, umur obligasi, dan jaminan obligasi sebesar 30,4% dan sisanya 69,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### 2. *F-square* ( $F^2$ )

Tabel 8. Hasil *F-square*

	LEV	GROWTH	SIZE	MTR	SEC	RATE
<b>LEV</b>						0,011
<b>GROWTH</b>						0,019
<b>SIZE</b>						0,324
<b>MTR</b>						0,081
<b>SEC</b>						0,004
<b>RATE</b>						

Sumber: Data diolah penulis, Tahun 2020

Berdasarkan hasil *output* di atas menunjukkan bahwa hanya variabel ukuran perusahaan yang memiliki efek besar terhadap peringkat obligasi dengan nilai 0,324. Artinya, prediktor variabel laten ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang besar pada level struktural. Sedangkan variabel lainnya memiliki efek yang kecil. Artinya prediktor variabel laten *leverage*, pertumbuhan perusahaan, umur obligasi, dan jaminan obligasi memiliki pengaruh yang kecil pada level struktural.

#### 3. *Path Coefficients* ( $\beta$ )

Tabel 9. Hasil *Path Coefficients*

	Original Sample (O)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values	Kesimpulan
<b>LEV -&gt; RATE</b>	-0,108	0,993	0,321	H <sub>1a</sub> tidak diterima
<b>GROWTH -&gt; RATE</b>	-0,121	1,281	0,201	H <sub>1b</sub> tidak diterima
<b>SIZE -&gt; RATE</b>	0,577	7,464	0,000	H <sub>1c</sub> diterima
<b>MTR -&gt; RATE</b>	-0,292	2,315	0,021	H <sub>2a</sub> diterima
<b>SEC -&gt; RATE</b>	-0,060	0,587	0,557	H <sub>2c</sub> tidak diterima

Sumber: Data diolah penulis, Tahun 2020

*Leverage* memiliki nilai *t-statistic* sebesar  $0,993 < 1,96$  dan nilai *p-value*  $0,321 > 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis pertama (H<sub>1a</sub>)** yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi **tidak diterima**.

Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar  $1,281 < 1,96$  dan nilai *p-value*  $0,201 > 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap

peringkat obligasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kedua (H<sub>2b</sub>)** yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi **tidak diterima**.

Ukuran perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar  $7,464 > 1,96$  dan nilai *p-value*  $0,000 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis ketiga (H<sub>1c</sub>)** yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi **diterima**. Hasil *original sample* menunjukkan nilai 0,540 untuk pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki arah hubungan **positif** terhadap peringkat obligasi.

Umur obligasi memiliki nilai *t-statistic* sebesar  $2,315 > 1,96$  dan nilai *p-value*  $0,021 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa umur obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis keempat (H<sub>2a</sub>)** yang menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi **diterima**. Hasil *original sample* menunjukkan nilai -0,258 untuk pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi. Hasil ini menunjukkan bahwa umur obligasi memiliki arah hubungan **negatif** terhadap peringkat obligasi.

Jaminan obligasi memiliki nilai *t-statistic* sebesar  $0,587 < 1,96$  dan nilai *p-value*  $0,557 > 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa jaminan obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis kelima (H<sub>2b</sub>)** yang menyatakan jaminan obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi **tidak diterima**.

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

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini dikarenakan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan dianggap merupakan hal yang wajar selama masih berdampak positif terhadap operasional perusahaan. Selain itu, *leverage* juga memiliki dua sisi yaitu risiko dan manfaat. Di satu sisi peningkatan utang dapat meningkatkan potensi kerugian bahkan kebangkrutan. Namun, di sisi lain peningkatan utang juga membawa keuntungan seperti pengurangan pajak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kustiyaningrum et al. (2016) bahwa *leverage* tidak mempengaruhi peringkat obligasi, karena beberapa perusahaan pada penelitian ini memiliki jaminan atau dijamin oleh perusahaan penerbit obligasinya. Sehingga peringkat obligasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan perusahaan melainkan juga dari perusahaan penjaminnya. Jadi, apabila utang perusahaan tinggi maka obligasi akan dijamin oleh perusahaan penjamin sehingga tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini dikarenakan pertumbuhan perusahaan yang tinggi belum tentu membuat perusahaan dapat melunasi utang yang dimilikinya, termasuk utang obligasi. Karena masih ada beban operasional yang harus dibayarkan oleh perusahaan, sehingga apabila beban operasionalnya tinggi maka pengeluaran yang harus dikeluarkan juga tinggi. Besar kecilnya pertumbuhan suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi. Selama perusahaan tersebut mampu melunasi utang obligasinya, maka tidak akan ada mempengaruhi peringkat obligasinya meskipun pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017) bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut dikarenakan pertumbuhan penjualan bukanlah faktor yang dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi. Meskipun perusahaan mengalami penurunan penjualan bukan berarti perusahaan mengalami kerugian dan memiliki kinerja yang buruk. Sehingga selama perusahaan masih mampu untuk membayar utang pokok dan utang bunga obligasi maka lembaga pemeringkat tetap akan memberikan peringkat yang bagus.

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

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang

akan diberikan oleh PEFINDO dan begitu juga sebaliknya. Hal ini dikarenakan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang akan didapatkan. Perusahaan besar umumnya memiliki total aset yang besar, mengingat total aset bisa dijadikan jaminan bagi utang obligasi mereka. Semakin besar total aset yang dimiliki, diharapkan perusahaan dapat memenuhi kewajibannya di masa depan. Sehingga kecil kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar pada perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar. Ukuran perusahaan yang besar tentunya juga dapat menjadi ukuran dalam menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana di pasar modal. Perusahaan besar biasanya memiliki akses yang terorganisir di pasar modal, hal ini tentunya dapat menjadi kekuatan perusahaan dalam tawar menawar dalam kontrak keuangan. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset dapat dijadikan salah satu indikator dalam menentukan peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Khairunnisa (2015), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Karena semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil pula potensi kebangkrutan yang dimiliki oleh perusahaan jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar akan lebih mampu untuk melunasi utang obligasinya pada tepat waktu, karena perusahaan besar tentunya memiliki aset yang lebih banyak dan jaminan atas aset yang dimilikinya. Dengan demikian perusahaan dianggap memiliki risiko yang kecil sehingga perusahaan akan mendapatkan peringkat obligasi yang bagus.

### **Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Umur Obligasi berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi, yang artinya semakin lama umur perusahaan maka akan semakin rendah peringkat obligasi yang akan diberikan oleh PEFINDO dan begitu juga sebaliknya. Hal ini dikarenakan jangka waktu pada suatu obligasi dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang didapatkan oleh obligasi tersebut. Obligasi yang memiliki umur obligasi singkat cenderung memiliki peringkat obligasi *investment grade* jika dibandingkan dengan obligasi yang memiliki umur obligasi panjang. Investor juga cenderung akan memilih obligasi dengan umur obligasi yang singkat, hal tersebut dikarenakan obligasi dengan jangka waktu singkat dapat mengurangi ketidakpastian yang dimiliki oleh investor. Semakin cepat jangka waktu pengembalian suatu obligasi, maka perusahaan penerbit obligasi tersebut dianggap mampu dalam melunasi utang obligasinya.

Hasil penelitian yang sejalan dengan penelitian ini adalah penelitian Lukman (2017), bahwa umur obligasi memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi karena obligasi dengan umur singkat akan mengurangi risiko yang dihadapi oleh perusahaan penerbit sehingga akan memiliki peringkat *investment grade*. Semakin lama jangka waktu utang obligasi maka akan semakin tinggi pula tingkat suku bunganya. Melihat nilai uang yang semakin lama semakin turun, sehingga semakin lama investor menanamkan uangnya dalam obligasi maka semakin besar juga kerugiannya.

### **Pengaruh Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Jaminan Obligasi tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini dikarenakan obligasi yang tidak memiliki jaminan belum tentu memiliki peringkat obligasi yang rendah atau *non-investment grade*. Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini rata-rata tidak memiliki jaminan khusus untuk obligasi mereka. Tetapi obligasi yang tidak memiliki jaminan tetap dijamin dengan menggunakan seluruh kekayaan yang perusahaan tersebut miliki.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2019), yang menyebutkan bahwa jaminan obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Karena menurut pengukuran PEFINDO, tidak hanya sebatas pada ada atau tidak adanya jaminan obligasi melainkan besaran dari jaminan tersebut. Hal tersebut dikarenakan besarnya nilai jaminan akan lebih menjanjikan. Obligasi yang memiliki jaminan juga cenderung menuntut jumlah investasi yang lebih besar dari para investor. Sehingga investor merasa memiliki risiko yang lebih besar dan akan lebih memilih untuk tidak mengambil risiko.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

1. Variabel *leverage* terbukti tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Variabel pertumbuhan perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

3. Variabel ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang akan diberikan PEFINDO dan begitu juga sebaliknya.
4. Variabel umur obligasi terbukti berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Artinya semakin lama umur obligasi maka akan semakin rendah peringkat obligasi yang akan diberikan PEFINDO dan begitu juga sebaliknya.
5. Variabel jaminan obligasi terbukti tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menguji variabel independen lain yang diduga dapat memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi, seperti rasio keuangan lainnya.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jangka waktu penelitian yang lebih lama, yaitu selama 10 tahun agar dapat melihat data secara lebih luas.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W., & Hartono, J. (2015). Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis. In *Book*. ANDI.
- Amran, H. (2016). The Determinants of Corporate Bond Rating in Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 7(2), 241–258. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.007.2.03>
- Ayuningtyas, D. (2019). *Ekonomi Global Terancam Lesu, Harga Emas Antam Naik*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190425092424-17-68744/ekonomi-global-terancam-lesu-harga-emas-antam-naik>
- Blesia, J. U., & Pramudika, D. R. (2016). Key Aspects of the Bond Ratings in Indonesia. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 1(3), 1–14. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2016/30244>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Asstetials Of Financial Management. In *Salemba Empat* (11th ed.). Salemba Empat. <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>
- Bunga, R., & Sukarsa, I. made. (2015). Pengaruh PDB , Suku Bunga , dan Nilai Total Ekspor Terhadap Investasi Asing Langsung di Indonesia (1993-2012). *EP Unud*, 4(8), 898–922.
- 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 Universitas Udayana*, 20(1), 467–495.
- Dewi, W. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Proceeding of Management*, 6(2), 3668–3674.
- Dwiprasetyo, K., Pratomo, D., & Budiono, E. (2017). PENGARUH LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN GOODWILL TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (Studi Pada Perusahaan Sektor Non Perbankan Dan Non Keuangan Yang Terdaftar Di PT . Pefindo Tahun 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(3), 2699–2706.
- Dwitayanti, Y. (2018). ANALISIS PENGARUH RASIO LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Akuntanika*, 4(1), 78–88.
- Fadah, I., Ayuningtyas, A., Puspitasari, N., & Yuswanto, I. B. (2020). Analysis of financial and non-financial factors affecting bond ratings. *IOP Publishing*, 485(1), 1–9. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/485/1/012019>
- Fauzia, M. (2019). *Kasus Perusahaan Tekstil Terbesar Gagal Bayar Bunga Obligasi, Ini Kata Bos BCA*. Kompas. <https://money.kompas.com/read/2019/07/24/211100326/kasus-perusahaan-tekstil-terbesar-gagal-bayar-bunga-obligasi-ini-kata-bos-bca?page=all>
- Fikriyah, S. H. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 1(3), 289–310. <https://doi.org/10.32493/jabi.v1i3.y2018.p289-310>
- Fitriani, P. R., Andriyanto, I., & Ridwan, M. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(1), 103. <https://doi.org/10.21043/aktsar.v3i1.7629>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan

- Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gustian, D. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014. *Universitas Negeri Padang*, 1(1), 1–23.
- Hasan, D. A., & Dana, I. M. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, MATURITY DAN JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI TERTINGGI PADA SEKTOR KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 643–673.
- Ismayana, R. D., Fadilah, S., & Sukarmanto, E. (2017). Pengaruh Jaminan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Book Tax Differences terhadap Peringkat Obligasi. *Prosiding Akuntansi*.
- 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 Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 25–40. <https://doi.org/10.25273/jap.v5i1.1184>
- Lembaga Pemeringkat yang Diakui untuk Perhitungan ATMR Risiko Kredit (37/SEOJK.03/2016). (2020). Otoritas Jasa Keuangan (OJK); Otoritas Jasa Keuangan (OJK). <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/Pages/Lembaga-Pemeringkat-Diakui-OJK.aspx>
- Lukman, T. 'Ulya. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia (JAAI)*.
- Margono. (2004). *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Rineka Cipta.
- Metodologi Pemeringkatan. (2021). PEFINDO. <https://pefindo.com/pageman/page/rating-methodology.html>
- Pambudi, A. R. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Umur Obligasi dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Industri Transportasi. *STIE Perbanas Surabaya*, 1(1), 1–20.
- Partha, I. M. B., & Yasa, G. W. (2016). KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN DALAM MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON KEUANGAN. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1913–1941.
- Permana, T. E., Mochammad Chaerudin, R., & Wiyono, D. (2020). Studi Tentang Faktor-Faktor Penentu Bond Rating Pada Industri Properti, Real Estate Dan Perusahaan Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017. *Ekono Insentif*, 14(1), 65–76. <https://doi.org/10.36787/jei.v14i1.217>
- Pitoyo, R., & Afriany. (2019). What the Factors Differentiates Bond Ratings? *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 15(2), 99–111. <https://doi.org/10.33830/jom.v15i2.709.2019>
- Prastika, G. E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Umur Obligasi dan Reputasi KAP Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. In *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- Putri, R. D. (2017). Pengaruh Firm Size , Tingkat Pertumbuhan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan. *STIE Perbanas Surabaya*, 1(1), 1–15.
- Rating Definitions. (2020). Fitch Ratings. <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions#rating-scales>
- Sari, M. P. (2008). Kekonsistenan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Antar Agen Pemeringkat (PEFINDO, Moody's dan Standar & Poor's). *ASET*, 10(1), 103–122.
- Sari, P. R., & Nuzula, N. F. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 72(2), 57–66. <https://doi.org/10.18860/em.v4i1.2329>
- Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Hair, J. F. (2017). Partial Least Squares Structural Equation Modeling. *Handbook of Market Research*. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-05542-8>
- Soviarona, A., Desmintari, & Murtatik, S. (2020). Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Keuangan. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi I*, 1763–1774.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Surbakti, T. A. V. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Reformasi Perpajakan Terhadap Penghindaran Pajak di Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Universitas Indonesia*.
- Susanto, A. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Tahun 2011-2013. *Universitas Negeri Semarang*, 1–122.

- The Rating Scale*. (2020). Moody's. <https://ratings.moody's.io/ratings#rating-process>
- Utami, C. T., & Khairunnisa. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di PT. PEFINDO Tahun 2010 – 2013). *E-Proceeding of Management*, 2(3), 3475–3482.
- Veronica, A. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 13(2), 271–282. <https://doi.org/10.29259/jmbs.v13i2.3373>
- Wareza, M. (2018). *Dikabarkan Gagal Bayar Utang, Ini Penjelasan TPS Food*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180626134150-17-20539/dikabarkan-gagal-bayar-utang-ini-penjelasan-tps-food>
- Wijaya, R. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Karakteristik Obligasi, Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(2), 114–130. <http://repositorio.unan.edu.ni/2986/1/5624.pdf>
- Wijayanti, E., & Yuliana, I. (2019). Peningkatan Obligasi Industri Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Berdasarkan Risk Profile Dengan Jaminan Obligasi Sebagai Variabel Moderasi. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, 11(2), 251–268. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v11i2.1607>
- Yuliyanti, D. (2016). Analisis Determinan Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Negeri Yogyakarta*, 1–86.
- Abdillah, W., & Hartono, J. (2015). Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis. In *Book*. ANDI.
- Amran, H. (2016). The Determinants of Corporate Bond Rating in Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 7(2), 241–258. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.007.2.03>
- Ayuningtyas, D. (2019). *Ekonomi Global Terancam Lesu, Harga Emas Antam Naik*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190425092424-17-68744/ekonomi-global-terancam-lesu-harga-emas-antam-naik>
- Blesia, J. U., & Pramudika, D. R. (2016). Key Aspects of the Bond Ratings in Indonesia. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 1(3), 1–14. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2016/30244>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Aspects Of Financial Management. In *Salemba Empat* (11th ed.). Salemba Empat. <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>
- Bunga, R., & Sukarsa, I. made. (2015). Pengaruh PDB , Suku Bunga , dan Nilai Total Ekspor Terhadap Investasi Asing Langsung di Indonesia (1993-2012). *EP Unud*, 4(8), 898–922.
- 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 Universitas Udayana*, 20(1), 467–495.
- Dewi, W. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Proceeding of Management*, 6(2), 3668–3674.
- Dwiprasetyo, K., Pratomo, D., & Budiono, E. (2017). PENGARUH LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN GOODWILL TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (Studi Pada Perusahaan Sektor Non Perbankan Dan Non Keuangan Yang Terdaftar Di PT . Pefindo Tahun 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(3), 2699–2706.
- Dwitayanti, Y. (2018). ANALISIS PENGARUH RASIO LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Akuntanika*, 4(1), 78–88.
- Fadah, I., Ayuningtyas, A., Puspitasari, N., & Yuswanto, I. B. (2020). Analysis of financial and non-financial factors affecting bond ratings. *IOP Publishing*, 485(1), 1–9. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/485/1/012019>
- Fauzia, M. (2019). *Kasus Perusahaan Tekstil Terbesar Gagal Bayar Bunga Obligasi, Ini Kata Bos BCA*. Kompas. <https://money.kompas.com/read/2019/07/24/211100326/kasus-perusahaan-tekstil-terbesar-gagal-bayar-bunga-obligasi-ini-kata-bos-bca?page=all>
- Fikriyah, S. H. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 1(3), 289–310. <https://doi.org/10.32493/jabi.v1i3.y2018.p289-310>
- Fitriani, P. R., Andriyanto, I., & Ridwan, M. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan

- Terhadap Peringkat Obligasi Syariah. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(1), 103. <https://doi.org/10.21043/aktsar.v3i1.7629>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gustian, D. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014. *Universitas Negeri Padang*, 1(1), 1–23.
- Hasan, D. A., & Dana, I. M. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, MATURITY DAN JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI TERTINGGI PADA SEKTOR KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 643–673.
- Ismayana, R. D., Fadilah, S., & Sukarmanto, E. (2017). Pengaruh Jaminan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Book Tax Differences terhadap Peringkat Obligasi. *Prosiding Akuntansi*.
- 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 Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 25–40. <https://doi.org/10.25273/jap.v5i1.1184>
- Lembaga Pemeringkat yang Diakui untuk Perhitungan ATMR Risiko Kredit (37/SEOJK.03/2016). (2020). Otoritas Jasa Keuangan (OJK); Otoritas Jasa Keuangan (OJK). <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/Pages/Lembaga-Pemeringkat-Diakui-OJK.aspx>
- Lukman, T. 'Ulya. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia (JAAI)*.
- Margono. (2004). *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Rineka Cipta.
- Metodologi Pemeringkatan*. (2021). PEFINDO. <https://pefindo.com/pageman/page/rating-methodology.html>
- Pambudi, A. R. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Umur Obligasi dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Industri Transportasi. *STIE Perbanas Surabaya*, 1(1), 1–20.
- Partha, I. M. B., & Yasa, G. W. (2016). KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN DALAM MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON KEUANGAN. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1913–1941.
- Permana, T. E., Mochammad Chaerudin, R., & Wiyono, D. (2020). Studi Tentang Faktor-Faktor Penentu Bond Rating Pada Industri Properti, Real Estate Dan Perusahaan Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017. *Ekono Insentif*, 14(1), 65–76. <https://doi.org/10.36787/jei.v14i1.217>
- Pitoyo, R., & Afriany. (2019). What the Factors Differentiates Bond Ratings? *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 15(2), 99–111. <https://doi.org/10.33830/jom.v15i2.709.2019>
- Prastika, G. E. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Umur Obligasi dan Reputasi KAP Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. In *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- Putri, R. D. (2017). Pengaruh Firm Size , Tingkat Pertumbuhan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan. *STIE Perbanas Surabaya*, 1(1), 1–15.
- Rating Definitions*. (2020). Fitch Ratings. <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions#rating-scales>
- Sari, M. P. (2008). Kekonsistenan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Antar Agen Pemeringkat (PEFINDO, Moody's dan Standar & Poor's). *ASET*, 10(1), 103–122.
- Sari, P. R., & Nuzula, N. F. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 72(2), 57–66. <https://doi.org/10.18860/em.v4i1.2329>
- Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Hair, J. F. (2017). Partial Least Squares Structural Equation Modeling. *Handbook of Market Research*. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-05542-8>
- Soviarona, A., Desmintari, & Murtatik, S. (2020). Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Keuangan. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi I*, 1763–1774.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Surbakti, T. A. V. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Reformasi Perpajakan Terhadap Penghindaran Pajak di Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun

2008-2010. *Universitas Indonesia*.

- Susanto, A. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Tahun 2011-2013. *Universitas Negeri Semarang*, 1–122.
- The Rating Scale*. (2020). Moody's. <https://ratings.moody's.io/ratings#rating-process>
- Utami, C. T., & Khairunnisa. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Jaminan Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di PT. PEFINDO Tahun 2010 – 2013). *E-Proceeding of Management*, 2(3), 3475–3482.
- Veronica, A. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 13(2), 271–282. <https://doi.org/10.29259/jmbs.v13i2.3373>
- Wareza, M. (2018). *Dikabarkan Gagal Bayar Utang, Ini Penjelasan TPS Food*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180626134150-17-20539/dikabarkan-gagal-bayar-utang-ini-penjelasan-tps-food>
- Wijaya, R. (2019). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Karakteristik Obligasi, Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(2), 114–130. <http://repositorio.unan.edu.ni/2986/1/5624.pdf>
- Wijayanti, E., & Yuliana, I. (2019). Pemingkatan Obligasi Industri Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Berdasarkan Risk Profile Dengan Jaminan Obligasi Sebagai Variabel Moderasi. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, 11(2), 251–268. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v11i2.1607>
- Yuliyanti, D. (2016). Analisis Determinan Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Negeri Yogyakarta*, 1–86.