



INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research

Volume 4 Nomor 3 Tahun 2024 Page 1435-1454

E-ISSN 2807-4238 and P-ISSN 2807-4246

Website: <https://j-innovative.org/index.php/Innovative>

Analisis Faktor – Faktor Keuangan yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi  
(Studi Kasus Pada Perusahaan *Manufacture* yang Terdaftar  
Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2016 – 2020

Retno Wardatus Sahara

Universitas Sumatera Utara

Email: [Retnowardatus31sahara@gmail.com](mailto:Retnowardatus31sahara@gmail.com)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh produktivitas, profitabilitas, *growth* dan *leverage* terhadap peringkat obligasi (Studi Kasus Pada Perusahaan *Manufacture* Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel 17 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dan teknis analisis data menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa produktivitas, profitabilitas, *growth* dan *leverage* secara simultan berpengaruh peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020. Secara parsial produktivitas, profitabilitas, *growth* dan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020.

Kata Kunci: *Peringkat Obligasi, Produktivitas, Profitabilitas, Growth, Leverage*

## Abstract

This research aims to determine the effect of productivity, profitability, growth and leverage on bond ratings (Case Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange). The population in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange with a total sample of 17 companies. The sampling method used is purposive sampling method. The data source used is secondary data and technical data analysis using logistic regression analysis. The results of this study indicate that productivity, profitability, growth and leverage simultaneously affect the bond ratings of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016 – 2020. Partially productivity, profitability, growth and leverage affect the bond ratings of manufacturing companies listed on the Stock Exchange Indonesia period 2016 – 2020.

Keywords: *Bond Rating, Productivity, Profitability, Growth, Leverage*

## PENDAHULUAN

Pasar modal ialah tempat berjumpanya pemodal dan pihak yang membutuhkan pendanaan, Indonesia sendiri mempunyai lembaga resmi yaitu Bursa Efek Indonesia yang menyediakan informasi bagi perusahaan terbuka yang terdaftar untuk memudahkan pemodal dalam melakukan pendanaan. Saham ialah kepemilikan modal buat sebuah perusahaan dalam bentuk resmi. Sedangkan obligasi ialah kewajiban penjamin obligasi pada pemegang obligasi disertai jaminan guna mengganti dan bunga pada tenggatnya, obligasi sebagai bagian dari pendanaan perusahaan selain saham. Penerbit obligasi ialah sosok yang memerlukan aset ataupun pemegang rekening, sementara *bondholders* ialah sosok yang memberi uang muka ataupun pinjaman. Melalui penerbitan obligasi tersebut adalah layak untuk pendukung obligasi untuk mendapatkan pendanaan jangka panjang dari perusahaan.

Persamaan saham dan obligasi ialah sesama surat berharga perusahaan mempunyai hak kalim atas aktiva dan laba dengan uang para pemodal. Perbedaaan saham dan obligasi terdapat di keuntungan, jangka waktu dan risiko. Keuntungan saham ialah mendapat *capital gain* serta menerima deviden perusahaan sementara keuntungan obligasi ialah kupon yang rata-rata lebih tinggi dari deposito bank serta bisa mendapat *capital gain* seperti saham dengan melakukan jual beli di pasar sekunder. Jangka waktu dalam berinvestasi saham tidak terbatas sedangkan obligasi wajib mengikuti tenor yang ditetapkan.

Sekuritas obligasi membuat pendukung keuangan (investor) tertarik sebab menikmati sejumlah manfaat yang terlibat dengan keamanan diimbangi dengan saham, untuk lebih spesifiknya: (1) ketidakstabilan tinggi jadi daya tarik saham mengalami pengurangan daripada obligasi serta, (2) sekuritas menawarkan kecepatan pengembalian yang positif

serta menghasilkan pendapatan yang konsisten (Purwaningsih, 2008). Terlepas dari kenyataan bahwa obligasi adalah salah satu dari beberapa investasi yang lebih aman daripada saham perusahaan, pendukung keuangan wajib memantau perkiraan, khususnya risiko gagal bayar. Bahaya *default* adalah perkiraan bahwa penjamin tidak memenuhi komitmen moneter (bunga atas kewajiban) atau mengalami *default*.

Untuk memprediksi hal ini, pemilik modal (pendukung keuangan) harus fokus pada penilaian obligasi karena mereka memberikan data atau tanda-tanda tentang kemungkinan kekecewaan kewajiban penjamin. Peringkat obligasi adalah teknik evaluasi yang disesuaikan dengan kinerja sebuah negara atau organisasi untuk membayar kewajibannya. Peringkat tersebut memberikan data atau tanda-tanda mengenai tingkat keuntungan dan potensi keuntungan dari spekulasi mereka (Satya dan Sudarwati, 2012). Pemilik modal yang berencana membeli obligasi wajib fokus pada penilaian obligasi dikarenakan peringkat obligasi akan memberi data serta tanda-tanda mengenai kemungkinan kekecewaan kewajiban perusahaan dan menggambarkan kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan komitmennya di kemudian hari.

Pentingnya peringkat obligasi memiliki tujuan guna melakukan penilaian kinerja perusahaan, memberi pernyataan yang informatif, dan menyatakan layak ataupun tidaknya obligasi dapat diinvestasikan. Menurut Satya dan Sudarwati (2012) tujuan utama dari proses peringkat keamanan adalah untuk memberikan data yang tepat tentang eksekusi moneter, posisi bisnis terbaru perusahaan yang menerbitkan perlindungan kewajiban (obligasi) sebagai penilaian kepada pemilik modal yang diharapkan. Peringkat hutang dapat memiliki fungsi membantu kebijakan publik guna membatasi spekulatif para investor institusional semacam bank, perusahaan asuransi serta dana pensiun. Mutu obligasi perusahaan bisa dilihat melalui peringkat yang diterbitkan oleh lembaga resmi yang ditunjuk dan disahkan pemerintah. Peringkat obligasi diberi lembaga pemeringkat efek yang mandiri, objektif serta bisa diandalkan, karena sekuritas-sekuritas tersebut harus memperoleh peringkat sebelum melakukan emisi sehingga investor memiliki jaminan dapat membeli obligasi dengan tingkat risiko rendah pendapatan tetap.

Indonesia sendiri memiliki lembaga pemeringkat obligasi resmi yakni PT. Pemeringkat Efek Indonesia disebut PEFINDO. Umumnya, peringkat obligasi dibagi dua kategori, berupa *investment grade* (idAAA, idAA, idA, dan idBBB) dan non *investment grade* (idBB, idB, idCCC, dan idD) yang mana *investment grade* ialah kategori suatu perusahaan dianggap mampu membayarkan kewajibannya sedangkan *non investment grade* ialah suatu perusahaan yang mendapat kategori yang cenderung sulit memperoleh pendanaan sehingga

kemampuannya cukup diragukan ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)), rincian arti dari masing-masing daftar peringkat dapat dilihat pada hal 21. Terdapat banyak faktor dari penilaian obligasi yang diterbitkan lembaga negara ini, seperti dikutip dari ([www.cermati.com](http://www.cermati.com)), antara lain: regulasi, stabilitas, kebijakan akuntansi serta lingkungan hidup perusahaan dan yang paling menentukan ialah keuangan perusahaan sendiri yang dapat di ukur dengan rasio keuangan sebagai cerminannya.

Penilaian obligasi diperbaiki secara rutin untuk mengisyaratkan pergantian penting dalam pelaksanaan moneter dan bisnis organisasi. Perubahan peringkat secara signifikan mempengaruhi kontribusi dan pembiayaan perusahaan mendatang serta profil risiko dan pelaksanaannya di masa depan. Dampaknya sangat besar, umumnya para pemodal akan mengubah metodologi spekulasinya dengan penyesuaian rating (Margareta dan Nurmayati, 2009). Penelitian ini merujuk pada PEFINDO karena mayoritas perusahaan yang tercatat di BEI memakai PEFINDO yang merupakan lembaga pemeringkat resmi negara.

Menurut PEFINDO (2010) faktor – faktor penilaian peringkat obligasi terdiri dari tiga, yaitu menggunakan analisis kinerja industri, analisis keuangan dan analisis nonkeuangan. Tujuan penelitian ini ialah menguji salah satu faktor-faktor yang dipakai oleh PEFINDO dalam memutuskan penilaian, yaitu faktor keuangan dengan kriteria penilaian peringkat obligasi. Kriteria penilaian peringkat perusahaan oleh PEFINDO ialah posisi segmen pasar yang kuat, operasional yang terintegrasi, dan margin rasio keuangan yang stabil.

Menurut Maharti dan Daljono (2011) kriteria penilaian peringkat menggunakan rasio - rasio keuangan yang memiliki korelasi kuat dengan peringkat obligasi. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini ialah produktivitas, profitabilitas, *growth* dan *leverage*.

Peringkat obligasi yang dipublikasikan adakalanya mengalami kegagalan pembayaran. Terjadi pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI berpotensi gagal bayar PT. Tridomain Performance Materials Tbk (TDPM) perusahaan yang bergerak di industri dasar dan kimia ini diwajibkan membayar kupon MTN II Tahun 2018 Pada 27 April 2021, akan tetapi perusahaan menyatakan penundaan pembayaran karena ketidaksediaan dana yang telah disesuaikan dengan kas dan setara kas perusahaan, dampaknya 28 April 2021 PEFINDO mempublikasikan peringkat idCCC (rentan) yang sebelumnya pada tahun 2020 mendapat peringkat idA- (kuat) [www.investasikontan.id](http://www.investasikontan.id) (10.05.2021).

PEFINDO mengumumkan Siaran pers pada tanggal 28 April 2021 terkait *update* peringkat obligasi TDPM, dengan menganalisis *financial highlights of year end* yang telah di audit menjadi dasar dikeluarkannya peringkat sehingga analisis serta keputusan direksi PEFINDO ditetapkan oleh OJK. Tahun 2018 2019 dan 2020 TDPM mendapatkan peringkat

yang konsisten PEFINDO memberikan peringkat idA- (kuat) kepada TDPM dengan hasil analisis *outlook* peringkat perusahaan ialah "stabil", melalui analisis PEFINDO memberikan saran dan masukan perusahaan wajib memperlihatkan perbaikan berkelanjutan terhadap kriteria peringkat.

Kriteria peringkat idA- (kuat) yaitu struktur modal, margin profitabilitas dan pertumbuhan. Struktur modal ditandai dengan pengelolaan hingga perlindungan arus kas sebagai petunjuk analisis memutuskan peringkat yang menggunakan rasio utang di bawah 2,5% dengan hasil analisis tahun 2018 sebesar 3.6% pada 2019 meningkat 3.8% tahun 2020 sebesar 4.0% struktur permodalan mengalami kenaikan 0.2% secara berturut turut hingga analisis mewaspadaikan rasio utang ini. Mencermati tingkat struktur modal ini dapat diuji melalui rasio likuiditas dan rasio *leverage* yang dapat memperlihatkan seberapa mampu kupon obligasi dibayarkan tepat waktu.

Margin profitabilitas memperlihatkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba terhadap hak minoritas (*minority interest*) atas pemegang saham dari perusahaan anak yang mengalami fluktuasi, pada 2018 tercatat 12.3% tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 15.6% dan tahun 2020 sebesar 0.9% penurunan signifikan ini perlu diawasi karena profitabilitas mencerminkan operasional perusahaan hingga produktifnya suatu perusahaan. Pengawasan terhadap keuangan dapat didukung dengan ukuran ROA sebagai penguat margin profitabilitas hingga menganalisis rasio produktivitas untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mengatur kelolaan operasionalnya.

Pertumbuhan ditandai dengan penjualan tahunan perusahaan yang mengalami penurunan signifikan tahun 2018 sebesar 267.7M pada 2019 menurun 152.4M tahun 2020 151.8M penurunan ini perlu diperhatikan karena kinerja yang semakin melemah selama berturut turut. Perhatian ini dapat diperkuat dengan menggunakan rasio *growth* untuk membantu analisis hingga pendukung keuangan dapat menentukan suatu peringkat layak investasi atau tidak. Dari kutipan hasil analisis PEFINDO dari tahun 2018 – 2020 memperoleh kinerja struktur permodalan meningkat serta performa margin profitabilitas dan pertumbuhan menurun menyimpulkan fakta pada 2020 kapabilitas perusahaan menurun hingga menyebabkan peringkat 2021 melemah.

Melalui analisisnya PEFINDO menyatakan peringkat mencerminkan posisi keuangan perusahaannya di setiap segmen pasar, serta memberikan saran dan masukan jika perusahaan memperlihatkan perbaikan berkelanjutan peringkat dapat ditingkatkan bila memperlihatkan penurunan dalam struktur permodalan, serta kenaikan margin profitabilitas dan pertumbuhan dalam bisnisnya dapat meningkatkan peringkat. Berlaku sebaliknya jika

TDPM tidak dapat mengelola peningkatan marjin profitabilitas dan pertumbuhan diimbangi penurunan rasio utang (struktur permodalan) peringkat dapat melemah akibat dari kinerja yang lebih rendah dari ekspektasi bisnis dan berutang yang besar tanpa perbaikan kinerja bisnis maka peringkat obligasi berpotensi di turunkan.

Pada 2021 PEFINDO menurunkan peringkat dari idA- (kuat) menjadi idCCC (lemah) akibat peningkatan risiko kegagalan pembayaran obligasinya, Melalui analisisnya PEFINDO menerbitkan peringkat obligasi TDPM dari idA- (kuat) menjadi idCCC (lemah) akibat peningkatan risiko pembayaran yang akan jatuh tempo berpotensi mengalami kegagalan hingga merevisi prospek peringkat TDPM menjadi "*CreditWatch* dengan Implikasi Negatif", yang artinya profil kredit dan likuiditas perusahaan lemah mengakibatkan penurunan peringkat lebih lanjut ke kategori *default* hal ini guna mengantisipasi kebijakan publik dalam berinvestasi hingga membatasinya.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Lokasi Penelitian

Jenis Penelitian ini memakai penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif ialah riset yang memakai informasi berbentuk angka ataupun data kualitatif yang dijadikan angka, serta menggunakan penelitian asosiatif klausal yang merupakan penelitian bertujuan guna mendeteksi pengaruh atau hubungan diantara dua variabel ataupun lebih (Sugiyono, 2011). Tujuan utama penelitian ini yakni mengidentifikasi pengaruh produktivitas, profitabilitas, *growth* dan *leverage* sebagai variabel independen kepada peringkat obligasi sebagai variabel dependen. Penelitian ini dilangsungkan terhadap perusahaan manufacture yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) lewat laman [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) juga [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com). Waktu penelitian ialah Oktober 2021 hingga tuntas.

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini ialah obligasi perusahaan manufacture yang tercatat di BEI tahun 2016 – 2020 sebanyak 30 perusahaan. Dari 30 perusahaan *manufacture* terdapat sampel penelitian sebesar 17 emiten yang masuk kriteria penelitian dengan periode amatan selama 5 tahun sehingga akan menjadi 85 observasi data.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai penelitian ini ialah data sekunder. Data sekunder yang dipakai melalui informasi ranking obligasi perusahaan manufaktur yang listing pada laman PEFINDO [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) serta data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang

disediakan BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Serta penelitian terdahulu, jurnal-jurnal, buku dan liputan online.

#### Metode Analisis Penelitian

Analisis Deskriptif Analisis deskriptif dilakukan untuk menghasilkan gambaran umum. Gambaran umum ini mencakup nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang ada pada penelitian ini.

#### Analisis Regresi Linear Berganda

Didalam penelitian ini uji statistik data yang dipakai model regresi logistik. Analisis pengujian hipotesis menempatkan pengaruh melalui tiap variabel independen pada variabel dependen ialah peringkat obligasi perusahaan *manufacture* tahun 2016 – 2020 sebab variabel terikatnya ialah variabel dummy yakni variabel hanya mempunyai 2 alternatif (Ghozali, 2006). Adapun hipotesis regresi logistik sebagai berikut:

$$Y = a + \mathbf{b1X1} + \mathbf{b2X2} + \mathbf{b3X3} + \mathbf{b4X4} + \mathbf{b5X5} + e$$

X1 = Produktivitas

X2 = Profitabilitas

X3 = *Growth*

X4 = *Leverage*

e = Standard error

#### Uji Asumsi Klasik

Dilakukannya uji asumsi klasik bertujuan untuk memperoleh kesimpulan apakah data yang digunakan tidak bias dan faktual, sehingga peneliti dapat menentukan layak atau tidaknya data yang akan diujikan. Pada penelitian ini, peneliti melakukan uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi sebagai uji asumsi klasik.

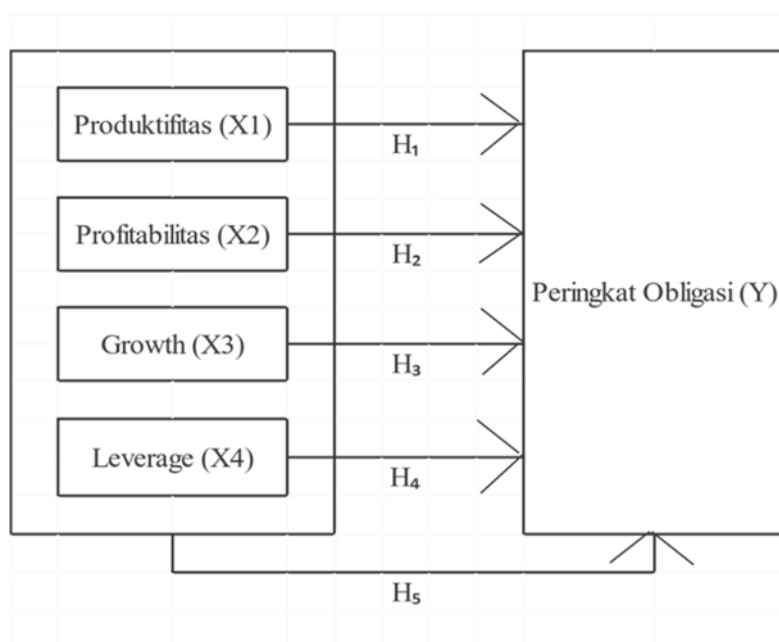
#### Uji Hipotesis

Dilakukannya uji hipotesis bertujuan untuk mengevaluasi akurasi dari hipotesis. Pada penelitian ini, peneliti melakukan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji signifikan simultan (F-test), dan uji signifikan parsial (t-test) sebagai uji hipotesis.

#### Kerangka Berpikir

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini menganalisis pengaruh rasio berupa produktivitas X1, profitabilitas X2, growth X3, dan leverage X4 terhadap peringkat obligasi Y secara simultan dan parsial akan menjadikan hipotesis penelitian, dengan perumusan

kerangka konseptual seperti berikut: Penelitian ini menguji Produktivitas (H1), Profitabilitas (H2), Growth (H3), serta Leverage (H4) terhadap Peringkat Obligasi digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Hipotesis Penelitian

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif Produktivitas (X1), ROA (X2), Growth (X3) dan Leverage (X4)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Produktivitas	85	,20	22,55	6,5628	4,75430
ROA	85	,01	18,32	6,7165	4,16583
Growth	85	-,32	,57	,0700	,16531
DER	85	10,30	212,73	101,8704	44,80149
Peringkat_Obligasi	85	0	1	,78	,419
Valid N (listwise)	85				

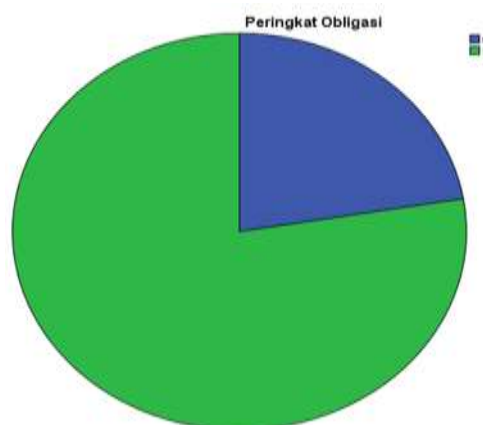
Berlandaskan tabel deskriptif di atas diketahui jumlah sampel adalah 85. Nilai minimum variabel Produktivitas (X1) adalah 0,20 dan maksimum sebesar 22,55. Sedangkan rata-rata sebesar 6,56 dan standar deviasi 4,75430. Nilai minimum variabel ROA (X2) adalah 0,01 dan maksimum sebesar 18,32. Sedangkan rata-rata sebesar 6,71 dengan standar deviasi sebesar 4,16583. Selanjutnya nilai minimum variabel Growth (X3) adalah -0.32 dan maksimum sebesar 0,57. Sedangkan rata-rata sebesar 0,07 dengan standar deviasi sebesar

0,16531. Dan nilai minimum variabel DER (X4) ialah 10,30 dan maksimum sebesar 212,73. Sedangkan rata-rata sebesar 101,87 dengan standar deviasi sebesar 44,80. Dan nilai minimum dari peringkat obligasi ialah 0 serta maksimum ialah 1 yang mana di ukur dengan variabel dummy dengan rata-rata 0.78 serta standar deviasi ialah 0,419. Kemudian deskriptif variabel Peringkat Obligasi (Y) dapat dilihat pada tabel frekuensi berikut ini:

Tabel 2. Deskriptif Peringkat Obligasi (Y)

		Peringkat_Obligasi			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	19	22,4	22,4	22,4
	1	66	77,6	77,6	100,0
	Total	85	100,0	100,0	

Berlandaskan hasil deskriptif frekuensi pada variabel Peringkat Obligasi (Y) diketahui bahwa sebagian besar perusahaan memiliki peringkat obligasi yaitu *investment grade* (1) sebanyak 66 sampel (77.6%) sedangkan sisanya memiliki peringkat obligasi yaitu *non investment grade* (0) sebanyak 19 sampel (22,4%). Untuk lebih jelas dapat dilihat grafik pie chart berikut ini :



Gambar 2. Grafik Pie Chart Peringkat Obligasi (Y)

### Analisis Regresi Logistik

Analisis statistik data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik binari. Analisis regresi logistik memiliki empat pengujian model yaitu, menilai keseluruhan Model (*Overall Model Test*), Menguji Kelayakan Model Regresi (*Goodness Fit Test*), Koefisien Determinansi, dan Matriks Klasifikasi. Pengujian model berlandaskan data yang akan disajikan menggunakan alat pengolahan data *Microsoft excel* dan *Statistical Package For Social Science (SPSS)*.

Uji Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Untuk menilai keseluruhan model (*Overall Model Fit*) ditunjukkan dengan Log Likelihood Value (nilai -2 LL), yaitu dengan cara membandingkan antara nilai -2LL pada awal (*block number* = 0) dengan nilai -2LL pada akhir (*block number* = 1). Pengujian dilakukan dengan melihat selisih antara nilai -2 Log Likelihood awal (*block number* = 0) dengan nilai -2 Log Likelihood akhir (*block number* = 1). Apabila nilai -2 Log Likelihood awal lebih besar dari nilai -2 Log Likelihood akhir, maka terjadi penurunan hasil. Penurunan Log Likelihood menunjukkan model regresi yang semakin baik (Ghozali, 2018).

Hipotesis untuk menilai overall model fit ialah:

H0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data.

H1 : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data.

Tabel 3. Overall Model Fit Test

Iteration History <sup>a,b,c,d</sup>							
Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	Produktivitas	ROA	Growth	DER	
Step 1	1	59,074	-1,030	,115	,118	-3,941	,009
	2	45,925	-2,101	,224	,202	-7,415	,015
	3	41,483	-3,080	,343	,277	-10,707	,021
	4	40,621	-3,698	,433	,324	-12,790	,024
	5	40,573	-3,882	,463	,339	-13,428	,024
	6	40,573	-3,894	,465	,340	-13,475	,024
	7	40,573	-3,894	,465	,340	-13,475	,024

a. Method: Enter

b. Constant is include in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 90.328

d. Estimation terminated at iteration number 7 because paramete estimates chaged by less than .001

Berlandaskan tabel diatas, nilai -2LL awal ialah 59,074 dan nilai -2LL akhir setelah variabel independen dimasukkan bernilai 40,573. Berlandaskan nilai awal dan akhir ini diketahui terdapat penurunan pada nilai -2LL sejumlah 18.501. Terdapat penurunan -2LL menyatakan bahwa model regresi adalah model yang baik atau hipotesis model fit sesuai dengan data.

## Uji Kelayakan Model (Goodness Of Fit Test)

Tabel 4. Goodness Of Fit Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	6,249	7	,511

Pada tabel di atas, diperoleh nilai signifikan hasil uji kelayakan model sebesar 0,511 dengan nilai signifikan  $> 0,05$  menunjukkan bahwa model regresi yang terbentuk mampu memperdiksi nilai observasi dengan baik dan cocok dengan data observasi sehingga model regresi yang dipergunakan dalam penelitian ini layak dipakai untuk analisis selanjutnya, hal ini karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

## Koefisien Determinasi

Tabel 5. Nagelkerke R Square

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	40,573 <sup>a</sup>	,443	,677

Berlandaskan tabel di atas, diperoleh nilai Cox & Snell R Square sebesar 0,443 yang memperlihatkan bahwa seberapa besar efektifitas yang diberikan variabel Produktivitas (X1), ROA (X2), Growth (X3) dan DER (X4) terhadap variabel Peringkat Obligasi (Y) adalah sebesar 44,3%. Selanjutnya, nilai Nagelkerke R Square dalam model regresi tersebut adalah sebesar 0,677 yang berarti besar variansi variabel Peringkat Obligasi (Y) yang bisa dijelaskan oleh variabel Produktivitas (X1), ROA (X2), Growth (X3) dan DER (X4) adalah sebesar 67,7%, sedangkan 32,3% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Contoh faktor-faktor di luar model yang dapat menjadi acuan penelitian antara lain:

1. Reputasi Auditor. Perusahaan penerbit obligasi yang diaudit oleh KAP *big 4* bisa mempengaruhi pandangan kebijakan publik terkait kualitas dari reputasi auditor terhadap perusahaan hingga peringkat obligasi.
2. Maturity. Disebut juga jatuh tempo dimana tanggal para kebijakan publik mendapatkan bunga serta jumlah obligasi yang dimiliki, mayoritas pemodal menyukai umur obligasi yang pendek karena risiko yang didapat semakin kecil.

## Model Regresi Logistik

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Logistik

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	Produktivitas	,465	,185	6,322	1	,012	1,592
	ROA	,340	,132	6,604	1	,010	1,405
	Growth	-13,475	4,634	8,456	1	,004	,000
	DER	,024	,012	4,147	1	,042	1,025
	Constant	-3,894	1,541	6,388	1	,011	,020

a. Variable(s) entered on step 1: Produktivitas, ROA, Growth, DER.

Berlandaskan tabel diatas yang merupakan hasil analisis dari regresi logistik dapat dirumuskan persamaan regresi logistik berikut ini :

$$Y = -3,894 + 0.465 X1 + 0,340 X2 - 13.475 X3 + 0,024 X4 + e$$

Berlandaskan persamaan regresi logistik di atas, bisa dianalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, antara lain:

- Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -3,894, artinya bahwa jika variabel independen Produktivitas (X1), ROA (X2), Growth (X3) dan DER (X4) nilainya tetap (konstan), maka nilai Peringkat Obligasi (Y) sebesar -3,894.
- Variabel Produktivitas (X1) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.465, artinya jika setiap kenaikan satu-satuan Produktivitas dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan), maka akan meningkatkan nilai Peringkat Obligasi (Y) sebesar 0.465.
- Variabel ROA (X2) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,340, artinya jika setiap kenaikan satu-satuan ROA dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan), maka akan meningkatkan nilai Peringkat Obligasi (Y) sebesar 0,340.
- Variabel Growth (X3) memiliki koefisien negatif sebesar -13,475, artinya jika setiap penurunan satu-satuan Growth dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan), maka akan meningkatkan nilai Peringkat Obligasi (Y) sebesar -13,475.
- Variabel DER (X4) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,024, artinya jika setiap kenaikan satu-satuan DER dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan), maka akan meningkatkan nilai Peringkat Obligasi (Y) sebesar 0,024.

## Uji Hipotesis

### Uji Parsial

Tabel 7. Uji Parsial (Uji t)

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	Produktivitas	,465	,185	6,322	1	,012	1,592
	ROA	,340	,132	6,604	1	,010	1,405
	Growth	-13,475	4,634	8,456	1	,004	,000
	DER	,024	,012	4,147	1	,042	1,025
	Constant	-3,894	1,541	6,388	1	,011	,020

a. Variable(s) entered on step 1: Produktivitas, ROA, Growth, DER.

Berlandaskan hasil uji t menggunakan uji wald dapat dijelaskan berikut ini :

- Nilai koefisien regresi pada variabel Produktivitas (X1) sebesar 0,465 dan nilai signifikan sebesar 0,012 artinya adalah lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Produktivitas (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Peringkat Obligasi (Y) artinya H1 Diterima.
- Nilai koefisien regresi pada variabel ROA (X2) sebesar 0.340 dan nilai signifikan sebesar 0,010 artinya adalah lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA (X2) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel Peringkat Obligasi (Y) artinya H2 Diterima.
- Nilai koefisien regresi pada variabel Growth (X3) sebesar -13,475 dan nilai signifikan sebesar 0,004 artinya ialah lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Growth (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Peringkat Obligasi (Y) artinya H3 Diterima.
- Nilai koefisien regresi pada variabel DER (X4) sebesar 0,024 dan nilai signifikan sebesar 0,042 artinya adalah lebih kecil dari 0,05 sehingga bisa disimpulkan bahwa variabel DER (X4) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Peringkat Obligasi (Y) artinya H4 Diterima.

## Uji Simultan

Tabel 8. Uji Simultan (Uji f)

Omnibus Tests of Model Coefficients				
		Chi-square	df	Sig.
	Step	49,755	4	,000
Step 1	Block	49,755	4	,000
	Model	49,755	4	,000

Berlandaskan tabel di atas, nilai chi square model ialah sebesar 49,755 dengan nilai signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$  yang menunjukkan bahwa variabel Produktivitas (X1), ROA (X2), Growth (X3) dan DER (X4) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Peringkat Obligasi (Y), yang artinya H5 diterima.

## Pembahasan

### Pengaruh Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian ini memperlihatkan produktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berlandaskan hasil yang didapat, Produktivitas memperlihatkan nilai koefisien regresi pada hipotesis 1 Produktivitas (X1) sebesar 0,465 dan nilai signifikan sebesar 0,012 artinya adalah lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 Produktivitas (X1) berpengaruh positif serta signifikan terhadap peringkat obligasi.

Secara teori dikembangkan oleh Spence (1973) ialah Teori Sinyal yang menyatakan memberikan sinyal dari pihak pemilik informasi (organisasi) yang informatif hingga bisa dimanfaatkan oleh kebijakan publik. Kaitan teori sinyal dengan hasil penelitian ini, bahwa rasio produktivitas berpengaruh positif menghasilkan kepercayaan bagi kebijakan publik hingga rasio produktivitas dapat menjadi acuan untuk menempatkan investasinya.

Menurut Weston dan Copeland (1992) Inventory Turn Over menguji kemampuan perusahaan mengelola persediaan agar mudah likuid demi kelancaran kas untuk pembayaran sejumlah kewajiban, dalam kasus ini menguji keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 dengan Inventory Turn Over dapat memberikan pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi dengan hasil 0.012 yang lebih besar dari 0.05. Menurut Menurut Nicasio (2021) Inventory Turn Over dipakai guna mengamankan posisi keuangan terhadap kinerja perusahaan dalam kelancaran aset perusahaan hingga dapat membayarkan kewajiban jangka pendek yang menjadikan *Key Performance Indicator* sebagai gambaran. Dengan adanya teori sinyal dan

rasio produktivitas akan membantu dalam mempermudah kebijakan publik menempatkan investasinya.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Suaryana (2017) memperlihatkan produktivitas perusahaan memberikan pengaruh positif bagi peringkat obligasi. Penelitian Hijriastuti (2020) dan Astuti (2017) memperlihatkan produktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian ini memperlihatkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil yang didapat, Profitabilitas memperlihatkan hasil nilai koefisien regresi pada hipotesis 2 ROA (X2) sebesar 0,340 dan nilai signifikan sebesar 0,010 artinya adalah lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2, yaitu ROA (X2) berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kaitan teori sinyal dengan hasil penelitian ini, bahwa rasio profitabilitas berpengaruh (positif) menghasilkan keputusan bagi kebijakan publik hingga dapat menjadi pertimbangan penggunaan rasio profitabilitas untuk menempatkan investasi. Secara teori oleh Spence (1973) dan Dali *et al* (2015) ialah Teori Sinyal menunjukkan perusahaan dapat memiliki kekuatan yang memotivasi untuk memberi data ke pihak eksternal perusahaan terkhusus kebijakan publik yang membutuhkan informasi, dalam hal ini PEFINDO sebagai lembaga resmi yang menjembatani informasi peringkat obligasi yang terpercaya oleh publik.

Menurut Weston dan Copeland (1992) ROA menguji sejauh mana perusahaan bisa memberikan laba atas aset, dalam kasus ini menguji keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 dengan ROA dapat memberikan pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi dengan hasil 0.01 yang lebih besar dari 0.05. Menurut Murcia *et al* profitabilitas mempunyai *ability* yang baik dalam mengatur kelolaan kas perusahaan terhadap kewajiban dalam hal ini perusahaan harus berpengalaman meningkatkan surplus karena *maintain* yang kuat mendapatkan rating yang bagus. Kasmir (2016) rasio profitabilitas memperlihatkan kinerja perusahaan dalam mendapatkan laba yang maksimal, dengan adanya teori sinyal dan rasio produktivitas akan membantu kebijakan publik dalam mempermudah menempatkan investasinya.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Felicia dan Supriyati (2020) yang menunjukkan profitabilitas pengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian Hasan dan Dana (2018) juga memperlihatkan profitabilitas berpengaruh positif serta signifikan bagi peringkat obligasi. Sementara penelitian Darmawan dkk (2020) rasio profitabilitas tidak memberikan pengaruh bagi peringkat obligasi.

### Pengaruh *Growth* Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian ini memperlihatkan *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berlandaskan hasil yang didapat, *growth* memperlihatkan nilai koefisien regresi pada hipotesis 3 *Growth* (X3) sebesar -13,475 dan nilai signifikan sebesar 0,004 artinya adalah lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3, yaitu *Growth* (X3) berpengaruh positif serta signifikan terhadap peringkat obligasi.

Secara teori menurut Ross (1977), eksekutif perusahaan (pemilik informasi) akan termotivasi menyampaikan data yang baik kepada kebijakan publik guna nilai perusahaan seperti saham dan obligasi meningkat. Kaitan teori sinyal dengan hasil penelitian ini, kemampuan rasio *growth* mencerminkan keberhasilan pertumbuhan perusahaan terhadap hasil dari peringkat obligasi sehingga dapat membantu kebijakan publik yang menjadikan rasio ini acuan untuk menempatkan modal.

Menurut Weston dan Copeland (1992) *growth ratio* menggambarkan kemampuan arus penjualan tahunan perusahaan untuk mempertahankan kondisi ekonomi di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usaha terkait, dalam kasus ini menguji keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 dengan *growth ratio* dapat memberikan pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi dengan hasil 0.010 yang lebih besar dari 0.05. Menurut Fahmi (2012) rasio pertumbuhan memperlihatkan seberapa besar kemampuan perusahaan mengamankan kondisi perusahaan di tengah kelangsungan ekonomi yang ber gejolak. Ahli lainnya, Kasmir (2016) rasio pertumbuhan dapat mencerminkan keberhasilan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, hal ini menjadi rujukan bahwa teori sinyal dan rasio pertumbuhan (*growth*) dapat dipergunakan oleh kebijakan publik untuk menempatkan modal investasi ke perusahaan dengan tingkat *growth* yang positif.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Arafah (2019) yang memperlihatkan pertumbuhan memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi. Sementara penelitian Azani dkk (2017) menunjukkan pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh signifikan negatif bagi peringkat obligasi.

### Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian ini memperlihatkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berlandaskan hasil yang didapat, hipotesis 4 *leverage* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi yang artinya *Leverage* memperlihatkan nilai koefisien regresi pada hipotesis 4 DER (X4) sebesar 0,024 dan nilai signifikan sebesar 0,042

artinya adalah lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER (X4) berpengaruh positif serta signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kaitan teori sinyal dengan hasil penelitian ini, bahwa rasio *leverage* berpengaruh (positif) menghasilkan informasi bagi kebijakan publik dapat memutuskan penggunaan rasio *leverage* dapat menjadi acuan untuk menempatkan investasi. Secara teori oleh Ross (1977) dan Linandarini (2010), manajemen perusahaan akan berusaha memberikan data laporan yang sebaik baiknya kepada kebijakan publik guna menghindari asimetri informasi sehingga para pemodal menyukai data suatu perusahaan daripada pihak lain, PEFINDO sebagai lembaga resmi akan menjadi perhatian bagi kebijakan publik dalam informasi yang diterbitkan.

Menurut Weston dan Copeland (1992) DER memperlihatkan besaran jaminan pengembalian perusahaan yang tersedia untuk kreditor (investor), dalam kasus ini menguji keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 dengan DER dapat memberikan pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi dengan hasil 0.04 yang lebih besar dari 0.05. Menurut Murcia *et all* (2014) *leverage* yang tinggi menyebabkan probabilitas dalam kegagalan (*default*) berkonsekuensi tingginya mencerminkan kemampuan membayar kupon obligasi suatu perusahaan. Hanafi (2004) rasio *leverage* untuk menilai perusahaan mampu membayar utang jangka panjang. Sedangkan Margareta dan Nurmayanti (2009) rasio *leverage* dapat membuktikan pemakain utang dalam menangani investasi terhadap modal perusahaan, dalam penelitian ini menggunakan proksi DER.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Darmawan dkk (2020) yang memperlihatkan *leverage* memberikan pengaruh bagi peringkat obligasi. Arafah (2019) juga memperlihatkan hasil rasio *leverage* memberikan pengaruh bagi peringkat obligasi. Sementara penelitian Murcia *et all* (2014) memperlihatkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

#### Pengaruh Produktivitas, Profitabilitas, *Growth*, dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian ini memperlihatkan produktivitas, profitabilitas, growth dan leverage berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berlandaskan hasil yang didapat, hipotesis 5 produktivitas (Inventory Turn Over), profitabilitas (ROA), *growth* dan *leverage* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan hasil penelitian menunjukkan Produktivitas, Profitabilitas, *Growth* dan *Leverage* memperlihatkan hasil 0.020 yang mana < dari 0.05 yang berpengaruh positif secara simultan terhadap peringkat obligasi.

## SIMPULAN

1. Produktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.
2. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.
3. Growth berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.
4. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.
5. Secara simultan Produktivitas, Profitabilitas, Growth dan Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arafah, S. (2019). "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Properti Real Estate Dan Kontruksi Yang Tercatat Di PT Pefindo Tahun 2013-2017". In SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi (Vol. 1).
- Azani, P., Khairunnisa, K., & Dillak, V. (2017). "Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Dan Non Perbankan Yang Diperingkat Oleh PT. Pefindo Tahun 2011-2015)". *eProceedings of Management*, 4(1).
- Burton, B., Adams, M., & Hardwick, P. (1998). The Determinants of Credit Ratings in United Kingdom Insurance Industry. *The Journal of Bussiness Finance & Accounting*, 30(3-4), 539-572.
- Dali, C. L., Ronni, S., & Malelak, M. I. (2015). "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi". *FINESTA*. 3 (1) : 30 - 35.
- Darmawan, A., Al Fayed, Y. F., Bagis, F., & Pratama, B. C. (2020). "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018". *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1).
- Dewi, P. Y. P. & Suaryana, I. G. N. A. (2017). "Pengaruh Produktifitas dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Peringkat Obligasi Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.20.1 : 467-495.

- Dewi, I. G. A. A. O., & Premashanti, N. M. N. (2020). "Pengaruh Reputasi Kantor Akuntan Publik, Keberadaan Komite Audit, dan Prior Opinion Terhadap Pemberian Opini Audit Going Concern pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia. *STATERA : Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 133-142.
- Fahmi, I. Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab. Cetakan Ketiga. Bandung: Alfabeta, 2014.
- Felicia, C., & Sufiati S. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Lembaga Keuangan Yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 136-145.
- Grace, P. S (2010). "Analisis Faktor akuntansi dan Non akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur", *Jurnal Bisnis dan Birokrasi*, Vol.17, No.1, hal 70-78.
- Groppelli, A. A & Ehsan, N. (2000). "Finance, 4th ed. Barron's Educational Series, Inc." p. 433. ISBN 0-7641-1275-9
- Hanafi, M. M. 2017. Manajemen Keuangan. Edisi 2. Yogyakarta : Universitas Gajah Mada.
- Hasan, D. A., & Dana, I. M. (2018). "Pengaruh profitabilitas, likuiditas, maturity dan jaminan terhadap peringkat obligasi tertinggi pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia" (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Kasmir. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Karyani, E. (2006). "Pengaruh pengumuman perubahan bond rating terhadap return saham perusahaan di bursa efek Jakarta: penelitian periode 2003 sd 2005". *The Indonesian Journal of Accounting Research (IJAR)*.
- Maharti, E. D., & Daljono, D (2011). "Analisis Faktor – Faktor Yang Mmempengaruhi Peringkat Obligasi". *Research Instutional or Departamental*. Universitas Dipenogoro. Semarang, Indonesia.
- Manurung, Adler H et al, (2008). "Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi", ABFI Institute Perbanas, Jakarta.
- Margareta, M., & Nurmayanti, P. (2009). "Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 143-154.
- Murcia et all (2014). "The Determinants Credit Rating: Brazilian Evidence". *Brazilian Administration Review (BAR)*. Rio De Jenairo, Brazil.
- Nicasio, Francesca (2021). "Inventory Turnover 101 : What It Is And How To Get It Right". Blog, [vendhq.com](https://vendhq.com).
- Novitasari, I. (2019). "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Pertumbuhan

Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan dan Perbankan yang Mengeluarkan Obligasi Serta Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2013-2017),” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa. FEB Univ. Brawijaya*, 2019. 7 (2).

Ross, S A. (1977). “The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach”. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1 (Spring, 1977)), pp. 23-40

Satya, V. E., & Sudarwati, Y. (2012). “Overview Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Dan Dampaknya Terhadap Keputusan Investor”. *Jurnal Ekonomi & Kebijakan Publik*, 3(2), 139-151.

Setiawati, L., Juhendi, N., & Yusuf, B. P. (2021). “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Peringkat Obligasi Bank Konvensional Periode 2015- 2019”. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Publik (JMBP)*, 1(2), 78-92.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics. Academic Press*.1978. 87, 355-34. <https://doi.org/10.2307.1882010>.

Sugiyono, (2014). *Statistika Untuk Penelitian*, Alfabeta, Bandung.

Tandelilin, (2011). *Portofolio dan Investasi*, Edisi I, Kanisius, Yogyakarta.

Vina, V. (2017). “Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Umur Obligasi, Likuiditas, Growth, Dan Produktivitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Pertumbuhan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa”. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 1-22.

Van Horne, J. C., dan Marianus, S. 1988. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Keenam*. Erlangga. Jakarta.

Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). *Manajemen Keuangan Jilid II. Terjemahan Yohanes Lamarto*. Erlangga. Jakarta.

Williams, J. R., Haka, S. F., Bettner, M. S., & Carcello, J.V. (2005). “Financial and Managerial Accounting. McGraw-Hill. p. 266. ISBN 978-0-07-2999650-0.

[www.cermati.com](http://www.cermati.com)

[www.investasikontan.id](http://www.investasikontan.id)

[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com).