

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT  
OBLGASI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DI INDONESIA  
PERIODE 2013-2016**

Ilsa Andari Putri  
(20131112006)

Dr. Muhammad Yusuf, S.E., Ak., M.M., CA

**ABSTRACT**

*The purpose of this research is to examine and analyze effect of profitability, liquidity, leverage, growth and retained earning on bond rating. Selection of the samples in this study using purposive sampling method, obtained a total sample of 96 observations on companies engaged banking, which are listed in the Indonesia Stock Exchange during the period 2013-2016. The research model estimated using logistic regression analysis techniques. The results from this research shows that liquidity have positive effect on bond rating, leverage have negative effect on bond rating, growth have positive effect on bond rating. Profitability, liquidity, and retained earning has no effect on bond ratings.*

*Keywords : Bond Ratings, profitability, liquidity, leverage, growth and retained earning*

**I. PENDAHULUAN**

**1.1 Latar Belakang Masalah**

Pasar modal atau bursa efek bersama dengan pasar uang digolongkan ke dalam pasar keuangan (*financial market*). Bank Indonesia mendefinisikan pasar uang sebagai transaksi pinjam-meminjam atau jual-beli dengan menggunakan surat-surat berharga yang lazim diperdagangkan dengan jangka waktu kurang dari satu tahun. Sedangkan pasar modal merupakan tempat yang menampung transaksi keuangan dengan menggunakan kontrak jangka panjang (Abi, 2016).

Berinvestasi pada obligasi menjadi pilihan bagi investor yang berorientasi pada pendapatan tetap. Menurut Darmadji (2011) dalam Widiyastuti & Khusniyah (2014), kelebihan obligasi yaitu obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon sepanjang umur obligasi sebagai alternatif investasi selain saham dalam bentuk portofolio.

Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik agar bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi (Almilia dan Devi, 2007). Agar investor memiliki gambaran tingkat

risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka di dalam dunia surat hutang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban tersebut dikenal dengan istilah peringkat obligasi (Sejati, 2010).

Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi, sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman (Almilia dan Devi, 2007).

Meskipun peringkat obligasi yang diterbitkan oleh suatu lembaga independen dapat dijadikan acuan bagi investor untuk memilih suatu obligasi, namun hal tersebut tidak menjadi sesuatu yang absolut. Ada suatu keraguan dalam peringkat obligasi ketika suatu perusahaan yang menyandang *investment grade* kemudian berubah menjadi gagal bayar (*default risk*).

Beberapa kasus telah terjadi yang mengakibatkan menurunnya peringkat obligasi suatu perusahaan, seperti halnya kasus pada perusahaan TRIO atau yang biasa dikenal dengan Trikonsel Oke. Perusahaan tersebut telah mengalami krisis keuangan yang dikarenakan rupiah mengalami depresiasi. TRIO mengumumkan kepada pemegang obligasi bahwa akan terjadi gagal bayar atas dua kupon obligasi yang berdenominasi dolar Singapura pada bulan November dan Desember 2015. Atas hal tersebut Pefindo sebagai lembaga yang memeringkat obligasi tersebut, menurunkan peringkat menjadi idBB+ dari idBBB. (Berita Saham 24, 2015)

Alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias adalah karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat sehingga menyebabkan para pelaku pasar lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi.

Dari kasus tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor apa saja dari perusahaan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Satoto (2011), Sucipta & Rahyuda (2015), Widiyastuti & Khusniyah (2014), Syawal & Fachrizal (2016), Pandutama (2012), Estiyanti & Yasa (2012), dsb menilai faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi melalui rasio-rasio keuangan suatu perusahaan, tetapi ada pula yang mengukurnya dengan faktor non keuangan seperti jaminan, mat.urity, reputasi auditor, dsb.

## **II. LANDASAN TEORI**

### **2.1 Teori Sinyal**

Holthausen mendeskripsikan teori sinyal (*signaling theory*) berdasarkan pada pandangan informasi akuntansi yang digunakan untuk menunjukkan nilai perusahaan kepada investor, sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan perusahaan. Sinyal-sinyal yang diberikan oleh manajer membutuhkan biaya yang besar, sehingga sinyal tersebut tidak mudah untuk direplikasi oleh perusahaan lain. Contohnya seperti memberikan kredibilitas tambahan dengan memberikan sinyal dividen pada investasi saham atau sinyal kupon pada investasi obligasi (Godfrey, et. al.,2010:375-376).

Teori persinyalan ditunjukkan dengan perusahaan memberikan sinyal informasi mengenai laporan keuangan ataupun laporan tahunan perusahaan kepada lembaga pemeringkat untuk melakukan proses pemeringkatan sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi. Kemudian peringkat tersebut diterbitkan sebagai sinyal bagi calon kreditur untuk melihat kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajiban hutangnya. Untuk itu dengan teori signal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Sehingga investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari signal yang diberikan, signal yang ditunjukkan pada investasi obligasi berupa peringkat obligasi.

### **2.2 Peringkat Obligasi**

Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi merupakan sarana pengawasan aktivitas manajemen (Foster (1986:501) dalam Sejati (2010)). Lebih lanjut, Raharja dan Sari (2008) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan.

### **2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi**

Profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi dari sebuah perusahaan pada periode tertentu (Weygandt, Paul & Kieso, 2013: 723). Sebuah perusahaan pada dasarnya didirikan untuk mensejahterakan para pemegang saham & memaksimalkan nilai perusahaan, apabila perusahaan mampu meningkatkan profitabilitasnya (Keown, Martin, & Titman, 2011:9)

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga dapat memperoleh laba yang tinggi. Sebaliknya, sebuah perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah berarti tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya sehingga tidak mampu menghasilkan laba yang tinggi (Weygandt, Paul & Kieso, 2011: 688). Makin tinggi tingkat rasio likuiditas tersebut, maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin baik pula peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan tersebut.

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan selama periode 2013-2014.

#### **2.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi**

Subramanyam & Wild (2014) mendefinisikan likuiditas sebagai rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan dalam jangka pendek. Menurut Greuning & Bratanovic (2011) likuiditas adalah kemampuan entitas untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, diukur dengan mengevaluasi komponen aset dan kewajiban lancarnya. Likuiditas diperlukan bank untuk memberikan kompensasi fluktuasi neraca yang tak terduga serta menyediakan dana untuk pertumbuhan.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktunya maka perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari hutang lancar (Magreta & Nurmayanti, 2009).

H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan selama periode 2013-2014.

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

*Leverage* menunjukkan proporsi utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton et al., 1998 dalam Satoto, 2011). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

H<sub>3</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan selama periode 2013-2014.

## 2.6 Pengaruh *Growth* Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Pandutama (2011), pertumbuhan perusahaan merupakan cerminan dari total aset, penjualan ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan ukuran perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik dan melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. PT. PEFINDO sebagai pemeringkat efek (*rating agency*) dalam menilai suatu obligasi akan melihat pertumbuhan sebagai salah satu indikatornya. Apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi yang *investment grade*.

H<sub>4</sub>: *Growth* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan selama periode 2013-2014.

## 2.7 Pengaruh *Retained Earning* Terhadap Peringkat Obligasi

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sehingga dapat dijadikan indikator bagi perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai kemampuannya dalam membayar kewajibannya (Mahfudhoh & Cahyonowati, 2014). Apabila laba ditahan yang dimiliki perusahaan tersebut tinggi maka peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat akan tinggi pula, dikarenakan dengan meningkatnya laba ditahan maka meningkat pula modal yang dimiliki perusahaan tersebut.

H<sub>5</sub>: *Retained Earning* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan selama periode 2010-2014.

## III. METODOLOGI PENELITIAN

### 3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh lembaga pemeringkat PEFINDO, dengan periode selama 4 tahun terakhir yaitu periode 2013 sampai dengan tahun 2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan yang diterbitkan pada website Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan (*purposive sampling*), maka jumlah sampel penelitiannya sebanyak 96 obligasi. Secara rinci variabel penelitian dan penjelasannya dapat dilihat pada Tabel 3.1.

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran										
<b>Variabel Dependen</b>													
Peringkat Obligasi	Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. (Sejati, 2010)	Ordinal	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Peringkat</th> <th>Nilai</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>AAA</td> <td>4</td> </tr> <tr> <td>AA</td> <td>3</td> </tr> <tr> <td>A</td> <td>2</td> </tr> <tr> <td>BBB</td> <td>1</td> </tr> </tbody> </table>	Peringkat	Nilai	AAA	4	AA	3	A	2	BBB	1
Peringkat	Nilai												
AAA	4												
AA	3												
A	2												
BBB	1												
<b>Variabel Independen</b>													
Profitabilitas	Profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi dari sebuah perusahaan pada periode tertentu (Weygandt, Paul & Kieso, 2013: 723).	Ratio	$ROA = \frac{EBIT}{TA}$										
Likuiditas	Likuiditas sebagai rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan dalam jangka pendek. (Subramanyam, 2014)	Rasio	$CR = \frac{CA}{CL}$										
Leverage	Rasio <i>leverage</i> digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditur (utang) dan yang didanai oleh perusahaan (ekuitas). (Manurung & Tobing, 2009)	Rasio	$DER = \frac{TH}{EQUITY}$										
Growth	<i>Growth</i> merupakan cerminan dari total aset, penjualan ataupun ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. (Pandutama, 2011)	Rasio	$PTB = \frac{HPLS}{NBLS}$										
Retained earning	<i>Retained earning</i> adalah saldo laba bersih setelah dikurangi pajak yang oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau rapat anggota diputuskan untuk tidak dibagikan (Mahfudhoh & Cahyonowati, 2014).	Rasio	$RE = \frac{RE_{t-1}}{TA_{t-1}}$										

Analisis *logistic regression* adalah model analisis penelitian yang menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2013: 333). Secara persamaan matematik *Ordered Logit Regression* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Logit } P(BBB) = \frac{P(BBB)}{1 - P(BBB)} \dots \dots \dots$$

$$\text{Logit } \frac{P(BBB)}{1 - P(BBB)} = \alpha_j + \beta_1 \text{PRO} + \beta_2 \text{LIK} - \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{GROWTH} + \beta_5 \text{RE} \quad (1)$$

$$\text{Logit } (P(BBB) + P(A)) = \frac{P(BBB) + P(A)}{1 - P(BBB) - P(A)} \dots \dots \dots$$

$$\text{Logit } \frac{P(BBB) + P(A)}{1 - P(BBB) - P(A)} = \alpha_j + \beta_1 \text{PRO} + \beta_2 \text{LIK} - \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{GROWTH} + \beta_5 \text{RE} \quad (2)$$

$$\text{Logit } (P(BBB) + P(A) + P(AA)) = \frac{P(BBB) + P(A) + P(AA)}{1 - P(BBB) - P(A) - P(AA)} \dots \dots$$

$$\text{Logit } \frac{P(BBB) + P(A) + P(AA)}{1 - P(BBB) - P(A) - P(AA)} = \alpha_j + \beta_1 \text{PRO} + \beta_2 \text{LIK} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{GROWTH} + \beta_5 \text{RE} \quad (3)$$

Keterangan:

- P(BBB) : Probabilitas peringkat BBB dibanding peringkat AAA.  
P(A) : Probabilitas peringkat A dibanding peringkat AAA.  
P(AA) : Probabilitas peringkat AA dibanding peringkat AAA.  
 $\alpha$  : Konstanta.  
 $\beta_1$ - $\beta_5$  : Koefisien regresi variabel independen.  
PRO : Profitabilitas sebagai variabel independen.  
LIK : Likuiditas sebagai variabel independen.  
LEV : Leverage sebagai variabel independen.  
GROWTH : Growth sebagai variabel independen.  
RE : Retained earning sebagai variabel independen.

#### IV. Analisis dan Pembahasan

##### 4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum. Analisis statistik deskriptif dilakukan terlebih dahulu sebelum dilakukannya regresi data (Ghozali, 2013).

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PO	96	1	4	2,86	,841
PROFIT	96	-4,90000	5,12000	1,3826042	1,40290694
LIK	96	1,00320	8,79246	1,4778690	1,53408810
LEV	96	3,20893	13,24465	8,5653735	2,23854918
GROWTH	96	1040,000	14340814,3300	5921757,6220438	3964853,33476207
RE	96	,01042	,23754	,0529669	,03511972
Valid N (listwise)	96				

(Sumber : Output SPSS 23)

##### 1. Peringkat Obligasi (PO)

Variabel peringkat obligasi dalam penelitian ini merupakan variabel dependen yang diukur dengan skala ordinal. Pada Tabel 4.2, nilai rata-rata peringkat obligasi dari 96 sampel perusahaan menunjukkan nilai 2,86 dengan standar deviasi sebesar 0,841. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, yang berarti bahwa data dalam variabel ini terdistribusi dengan baik. Nilai terendah variabel ini sebesar 1 yang dimiliki oleh PT Bank Victoria Internasional Tbk dan PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk sedangkan nilai tertinggi adalah 4 yang dimiliki oleh PT Bank CIMB Niaga Tbk, PT Bank Internasional Indonesia Tbk, PT Bank Permata Tbk, PT Bank dan OCBC NISP Tbk.

## 2. Profitabilitas (PROF)

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini ditunjukkan dengan *Return on Asset (ROA)* yang diukur dengan menghitung *net income* dibagi dengan *average total asset*. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata ROA dari 96 sampel obligasi menunjukkan nilai 1,3826042 dengan standar deviasi sebesar 1,40290694. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, yang menunjukkan bahwa data dalam variabel ini tidak terdistribusi dengan baik dan mengalami perubahan yang signifikan. Nilai terendah variabel ini sebesar -4,90000 diperoleh dari perhitungan PT Bank Permata Tbk tahun 2016 dan nilai tertinggi adalah 5,12000 diperoleh dari perhitungan PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk tahun 2013.

## 3. Likuiditas (LIK)

Variabel likuiditas dalam penelitian ini ditunjukkan *current ratio* yaitu perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *current ratio* dari 96 sampel obligasi menunjukkan nilai 1,4778690 dengan standar deviasi sebesar 1,53408810. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, yang menunjukkan bahwa data dalam variabel ini tidak terdistribusi baik dan mengalami perubahan yang signifikan. Hal itu dapat terlihat dari nilai terendah sebesar 1,00320 diperoleh dari perhitungan PT Bank Permata Tbk tahun 2014 dan nilai tertinggi adalah 8,7924465 diperoleh dari perhitungan PT Bank Tabungan Negara (PESERO) Tbk tahun 2014.

## 4. Leverage (LEV)

Variabel leverage dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yakni total hutang dibagi total ekuitas. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *leverage* dari 96 sampel obligasi adalah 8,5653735 dengan standar deviasi sebesar 2,23854918. Hal ini menunjukkan nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, yang menunjukkan data yang digunakan pada variabel leverage terdistribusi baik dan tidak mengalami perubahan yang signifikan. Nilai terendah variabel ini sebesar 3,20893 diperoleh dari perhitungan PT Himpunan Saudara 1906 Tbk tahun 2013 dan nilai tertinggi adalah 13,24465 diperoleh dari perhitungan PT Himpunan Saudara 1906 Tbk tahun 2016.

## 5. Growth

Variabel *growth* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Price to Book Ratio (PBR)*, yakni perbandingan harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *growth* dari 96 sampel obligasi adalah 5921757,6220 dengan standar deviasi sebesar 3964853,3347. Hal ini menunjukkan nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, yang menunjukkan data yang digunakan pada variabel *growth* terdistribusi baik dan tidak mengalami perubahan yang signifikan. Nilai

terendah variabel ini sebesar 1040 diperoleh dari perhitungan PT Bank Victoria Internasional Tbk tahun 2015 dan nilai tertinggi adalah 14340814,33 diperoleh dari perhitungan PT CIMB Niaga Tbk tahun 2013.

#### 6. *Retained Earning* (RE)

Variabel *retained earning* dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan laba ditahan tahun sebelumnya dengan total aset tahun sebelumnya. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *retained earning* dari 96 sampel obligasi adalah 0,0529669 dengan standar deviasi sebesar 0,03511972. Hal ini menunjukkan nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, yang menunjukkan data yang digunakan pada variabel *retained earning* terdistribusi baik dan tidak mengalami perubahan yang signifikan. Nilai terendah variabel ini sebesar 0,01042 diperoleh dari perhitungan PT Bank Permata Tbk tahun 2013 dan nilai tertinggi adalah 0,23754 diperoleh dari perhitungan PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk tahun 2014.

### 4.2 Menilai Model Fit

#### 1. *Model Fitting Information*

*Model Fitting Information* digunakan untuk mengetahui seberapa efektifkah variabel yang digunakan dengan cara memeriksa kecocokan keseluruhan model logit dengan uji hubungan secara keseluruhan, dimana variabel dependen menentukan hubungan antara variabel independen dan kelompok.

Hasil dari pengujian ini menunjukkan model dengan penambahan variabel lebih baik dalam memprediksi pengaruh terhadap peringkat obligasi, atau dengan kata lain menunjukkan bahwa model fit dengan data dikarenakan nilai signifikansi pada tabel 4.3 sebesar 0.002; yang berarti kurang dari 0.05 di mana hal tersebut berarti bahwa model fit dengan data.

**Tabel 4.3**

#### ***Model Fitting Information***

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	173,379			
Final	153,875	19,504	5	,002

(Sumber : *Output SPSS 23*)

#### 2. *Goodness of Fit*

Menurut Ghozali (2013, p. 347), menilai kelayakan model regresi dilakukan dengan menilai signifikan pada tabel *Goodness of Fit Test*. Jika nilai statistiknya lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasi atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Pada dasarnya *Goodness-of-fit* tidak begitu relevan dalam ordinal logit regression dikarenakan banyak cell yang memiliki frekuensi nol, oleh karena itu *Goodness-of-fit* dapat diabaikan.

Hasil dari uji G (Tabel 4.4) terlihat bahwa besarnya nilai statistik *Pearson Goodness of fit* sebesar 216,005 dengan probabilitas signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.05 sehingga  $H_0$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang dihipotesiskan antara seluruh variabel independen terhadap variabel peringkat obligasi tidak mampu menjelaskan data.

**Tabel 4.4**  
**Goodnes of Fit**

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	216,055	100	,000
Deviance	135,259	100	,011

(Sumber : Output SPSS 23)

### 3. Uji *Pseudo R-Square*

Uji *Pseudo R-Square* berfungsi untuk mengetahui kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, dan sebagai interpretasi terhadap nilai rasio kecenderungan yang terbentuk dengan melihat salah satu dari nilai Cox and Snell, Nagelkerke atau Mc Fadden (Ghozali, 2013, p.347).

Pada Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai *McFadden* sebesar 0,096. Ini menggambarkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth* dan *retained earning* dapat memprediksi variabel dependen yaitu peringkat obligasi sebesar 9,6%. Sedangkan 90,4% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model penelitian.

**Tabel 4.5**  
**Pseudo R-square**

Cox and Snell	,184
Nagelkerke	,209
McFadden	,096

(Sumber: Output SPSS 23)

### 4. Uji *Parallel Lines*

Uji *Parallel Lines* menilai apakah asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Nilai yang diinginkan dalam uji *parallel lines* ini adalah tidak signifikan yaitu  $p > 0.05$  (Ghozali, 2013, p. 349).

Tabel 4.6 ini memberikan hasil uji *parallel lines* dengan menunjukkan nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0.55 yaitu lebih besar dari 0.05 yang berarti model cocok dan sudah sesuai sehingga tidak perlu dilakukan permodelan kembali.

**Tabel 4.6**  
**Test of Parallel Lines**

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	153,875			
General	135,905	17,970	10	,055

(Sumber: Output SPSS 23)

### 4.3 Uji Hipotesis

**Tabel 4.7**  
**Parameter Estimates**

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Threshold [PO = 1]	-10,681	3,405	9,836	1	,002	-17,355	-4,006
[PO = 2]	-9,447	3,224	8,584	1	,003	-15,767	-3,127
[PO = 3]	-4,625	2,715	2,901	1	,089	-9,947	,697
Location PROFIT	-,008	,248	,001	1	,973	-,495	,478
LIK	,294	,341	,741	1	,389	-,375	,963
LEV	-,759	,263	8,306	1	,004	-1,275	-,243
GROWTH	3,148E-7	1,078E-7	8,526	1	,004	1,035E-7	5,261E-7
RE	-57,417	19,491	8,678	1	,003	-95,618	-19,215

(Sumber: Output SPSS 23)

**Tabel 4.8**  
**Uji T**

Variabel	t-hitung	t-tabel
Profitabilitas	9.656164	1.6609
Likuiditas	9.438897	1.6609
Leverage	37.48999	1.6609
Growth	14.63387	1.6609
Retained Earning	14.7771	1.6609

(Sumber: Olahan Penulis)

Regresi ordinal logit ini membandingkan beberapa kelompok. Dalam penelitian ini, perbandingan kelompok dilakukan pada variabel dependen dengan kode dummy yang memiliki satu kelompok referensi sebagai pembanding dasar, yaitu AAA = 1, AA = 2, A = 3 dan BBB = 4 dengan AAA sebagai pembanding dasar atau referensi kategori segingga dapat dituliskan dalam persamaan di bawah ini:

$$\text{Logit } P(\text{BBB}) = -10,681 - 0,08\text{PROFIT} + 0,294\text{LIK} - (-,759)\text{LEV} + 3,14\text{E} - 7\text{GROWTH} + (-53,417)\text{RE} \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{Logit } (P(\text{BBB}) + P(\text{A})) = -9,447 - 0,08\text{PROFIT} + 0,294\text{LIK} - (-,759)\text{LEV} + 3,14\text{E} - 7\text{GROWTH} + (-53,417)\text{RE} \dots\dots\dots(2)$$

$$\text{Logit } (P(\text{BBB}) + P(\text{A}) + P(\text{AA})) = -4,625 - 0,08\text{PROFIT} + 0,294\text{LIK} - (-,759)\text{LEV} + 3,14\text{E} - 7\text{GROWTH} + (-53,417)\text{RE} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

P(BBB) : Probabilitas peringkat BBB dibanding peringkat AAA.

P(A) : Probabilitas peringkat A dibanding peringkat AAA.

P(AA) : Probabilitas peringkat AA dibanding peringkat AAA.

α : Konstanta.

- $\beta_1$ - $\beta_5$  : Koefisien regresi variabel independen.  
 PROFIT : Profitabilitas sebagai variabel independen.  
 LIK : Likuiditas sebagai variabel independen.  
 LEV : *Leverage* sebagai variabel independen.  
 GROWTH : *Growth* sebagai variabel independen.  
 RE : *Retained earning* sebagai variabel independen.

*Odds ratio* pada penelitian ini digunakan untuk mengukur kecenderungan variabel-variabel independen dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Nilai *odds ratio* pada tabel 4.7 diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Profitabilitas (PROFIT)

Setiap peningkatan rasio profitabilitas sebesar satu satuan, akan menurunkan *odds ratio* ( $\exp -0,008$ ) = 0,992032 kategori peringkat obligasi. Hal tersebut dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

2. Likuiditas (LIK)

Setiap peningkatan rasio likuiditas sebesar satu satuan, akan meningkatkan *odds ratio* ( $\exp 0,294$ ) = 1,341784 kategori peringkat obligasi. Hal tersebut dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

3. *Leverage* (LEV)

Setiap peningkatan rasio *leverage* sebesar satu satuan, akan menurunkan *odds ratio* ( $\exp -7,59$ ) = 0,000505 kategori peringkat obligasi. Hal tersebut dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

4. *Growth* (GROWTH)

Setiap peningkatan rasio *growth* sebesar satu satuan, akan meningkatkan *odds ratio* ( $\exp 3,148E-7$ ) = 1,000000315 kategori peringkat obligasi. Hal tersebut dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

5. *Retained Earning* (RE)

Setiap peningkatan rasio *retained earning* sebesar satu satuan, akan menurunkan *odds ratio* ( $\exp -57,417$ ) = 1,15908E-25 kategori peringkat obligasi. Hal tersebut dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

#### 4.4 Pembahasan Hasil

##### 1. Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016

Hasil variabel profitabilitas yang telah diuji menunjukkan profitabilitas berpengaruh negative tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut ditunjukkan dengan hasil t-hitung variabel profitabilitas sebesar 9.656164 yang mana lebih besar dari nilai t-tabel yaitu 1.6609, dan nilai koefisien regresi sebesar -0,008. Nilai p-value sebesar 0,973 yang lebih besar dari tingkat

signifikansi sebesar 0,05. Oleh karena itu  $H_1$ , ditolak. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Gogas dkk (2014), Pandutama (2012), Alwi dan Nurhidayati (2012), dan Satoto (2011), namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Widiyastuti, Djumahir, & Khusniyah (2014) dan Syawal dan Fachrizal (2016).

Hal tersebut disebabkan oleh besarnya ROA yang dimiliki oleh penerbit obligasi dalam penelitian ini cenderung kecil, dapat dilihat melalui nilai rata-rata yang dimiliki oleh variabel ROA lebih mendekati angka minimum yang dimiliki variabel ini. Sehingga hasil dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas yang diprosikan dengan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

## **2. Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016**

Hasil variabel likuiditas yang telah diuji menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut ditunjukkan dengan hasil dari t-hitung yang lebih besar dari nilai t-tabel, yaitu sebesar 9.438897 yang lebih besar dari 1.6609. Nilai koefisien regresi dari variabel likuiditas sebesar 2,94 dan probabilitas sebesar 0,741 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Maka  $H_2$ , diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sucipta & Rahyuda (2014), Almilia & Devi (2007) dan Alwi & Nurhidayati (2013). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifman (2013), Widiyastuti, Djumahir, & Khusniyah (2014), Sunarjanto dan Tulasi (2013), Estiyanti dan Yasa (2012), dan Satoto (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap terhadap peringkat obligasi.

Hal ini terjadi karena jumlah perusahaan penerbit obligasi yang memiliki current ratio mendekati nilai minimum jauh lebih banyak, sehingga hal tersebut mengartikan bahwa besarnya current ratio pada penelitian ini cenderung kecil. Oleh karena itu likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi namun tidak secara signifikan.

## **3. Leverage Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016**

Berdasarkan uji hipotesis, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut ditunjukkan dengan hasil t-hitung yang dimiliki variabel leverage yaitu sebesar 37,48999 yang mana lebih besar dari nilai t-tabel yaitu 1,6609. Nilai koefisien regresi variabel ini sebesar -0,759 dan probabilitas sebesar 0,004 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 yang artinya  $H_3$ , diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Krisseptiyan dan Restuti (2015), Chikolwa (2008), dan Suharli (2008), namun hasil tersebut berbeda

dengan penelitian Satoto (2011) yang menyatakan leverage berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan penelitian Estiyanti dan Yasa (2012), Sunarjanto dan tulasi (2013), dan Arifman (2013) yang menyatakan rasio leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hal tersebut disebabkan oleh semakin banyak investasi perusahaan dan semakin sedikit arus kas yang dimiliki maka tingkat hutang perusahaan untuk memenuhi kebutuhan ini akan semakin besar. Semakin tinggi hutang perusahaan maka resiko perusahaan tersebut akan semakin tinggi, sehingga perusahaan akan cenderung untuk mempunyai peringkat obligasi yang rendah. Oleh karena itu semakin meningkatnya rasio leverage perusahaan maka peringkat obligasi akan semakin menurun.

#### **4. *Growth* Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016**

Hasil uji variabel ini menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut ditunjukkan melalui nilai t-hitung yang lebih besar dari t-tabel, yaitu sebesar 14,63387 yang lebih besar dari 1,6609. Nilai koefisien regresi sebesar 3,148E-7 dan probabilitas sebesar 0,04 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Maka  $H_4$ , diterima.

Temuan ini didukung oleh penelitian Almilia & Devi (2007), Sejati (2010), Wijayati (2014) dan Syawal (2016). Namun, hal tersebut tidak didukung oleh penelitian Ikhsan et al. (2012), Pandutama (2012) dan Febriani et al. (2013).

Dengan adanya pertumbuhan perusahaan maka perusahaan mempunyai peluang investasi untuk memberikan sesuatu yang menjanjikan dalam memberikan laba dari hasil investasi yang dilakukan sehingga perusahaan bisa tetap membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar menggunakan laba yang dihasilkan dari investasi. Variabel *growth* yang diproksikan dengan *price to book value ratio* dihitung menggunakan harga saham yang merupakan cerminan nilai perusahaan mempengaruhi peringkat obligasi. Sehingga semakin meningkatnya nilai perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang meningkat pula, maka para investor akan mulai banyak melakukan investasinya pada perusahaan tersebut Oleh karena itu semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*.

#### **5. *Retained Earning* Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016**

Berdasarkan uji hipotesis, *retained earning* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut ditunjukkan melalui nilai t-hitung yang lebih besar dari t-tabel, yaitu sebesar 14,7771 yang lebih besar dari 1,6609. Nilai koefisien regresi variabel ini sebesar -57,417 dan probabilitas sebesar 0,003 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar

0,05. Namun hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat, oleh karena itu  $H_4$  ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Estiyanti & Yasa (2011) dan Syawal (2016) yang menyatakan bahwa retained earning berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Dalam penelitian ini, laba ditahan merupakan laba yang disisihkan oleh perusahaan dan akan dijadikan tambahan modal bagi perusahaan. Oleh karena itu, investor ataupun lembaga pemeringkat kurang memperhatikan hal tersebut karena tidak memiliki pengaruh bagi investor. Investor cenderung lebih memperhatikan jumlah dividen yang akan dibagikan dibandingkan dengan jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan tersebut. Maka laba ditahan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

## **V. Kesimpulan dan Saran**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan periode 2013-2016. Hal tersebut disebabkan oleh rata-rata variabel ini lebih mendekati nilai minimum, sehingga menunjukkan bahwa nilai profitabilitas yang diproksikan dengan ROA yang dimiliki perusahaan cenderung kecil.

Variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan periode 2013-2016. Dikarenakan nilai rata-rata yang dimiliki variabel ini lebih mendekati nilai minimum, sehingga menunjukkan bahwa nilai likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio yang dimiliki perusahaan cenderung kecil.

Variabel leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi dikarenakan semakin meningkatnya rasio leverage suatu perusahaan mencerminkan sebagian besar biaya dalam perusahaan dibiayai oleh hutang maka akan meningkatkan risiko yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu akan menurunkan peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan tersebut.

Variabel growth memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan di Indonesia periode 2013-2016. Pertumbuhan perusahaan yang cenderung meningkat mencerminkan kinerja perusahaan yang meningkat pula, sehingga investor akan merasa aman dalam melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut.

Variabel retained earning dalam penelitian ini memiliki hasil tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut dikarenakan investor yang lebih memperhatikan besarnya jumlah dividen yang dibagikan sebagai keuntungan yang akan diterima oleh investor tersebut.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang dihadapi penulis dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang diperingkat oleh PT Pemingkat Efek Indonesia,
- 2) Periode pengamatan pada penelitian ini hanya 4 tahun sehingga hasil
- 3) penelitian tidak dapat melihat kecenderungan peringkat obligasi
- 4) perusahaan keuangan dan bank secara jangka panjang.
- 5) Penelitian ini hanya meneliti rasio keuangan yang mempengaruhi, masih terdapat beberapa teknik lainnya yang berhubungan dengan peringkat obligasi yang belum diteliti seperti: ukuran perusahaan, jaminan, umur obligasi, dan lainnya. Oleh karena itu untuk mengotimalkan hasil penelitian, tehnik pengukuran tersebut juga dapat digunakan.

## 5.3 Saran

Adapun saran yang bisa peneliti berikan berdasarkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

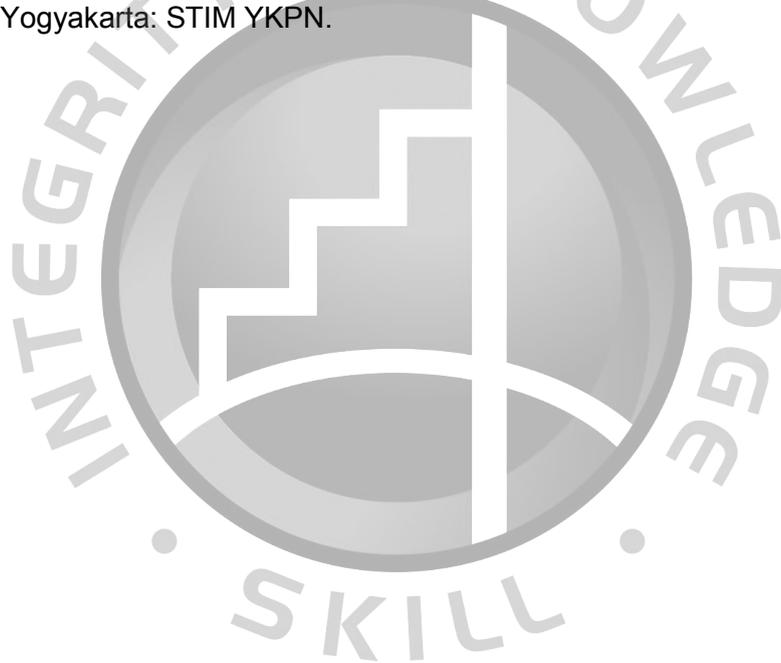
- 1) Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan kepada investor yang akan berinvestasi pada instrumen obligasi, perlu untuk memperhatikan analisis informasi keuangan yang disajikan di laporan keuangan. Sebaiknya investor juga perlu memperhatikan peringkat obligasi perusahaan yang telah diperingkat oleh lembaga pemeringkat, karena lembaga pemeringkat tersebut telah melakukan penilaian secara menyeluruh.
- 2) Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan masukan untuk merencanakan, memelihara, menjaga dan mengawasi kinerja perusahaan, dimana dalam penelitian ini menunjukkan bahwa faktor yang dapat mempengaruhi secara signifikan adalah leverage yang ditunjukkan oleh debt to equity ratio sehingga perusahaan dapat lebih memperhatikan jumlah hutang dan ekuitas.
- 3) Bagi penelitian selanjutnya, agar dapat mengembangkan penelitian serupa menggunakan variabel - variabel tambahan yang dapat digunakan sebagai faktor-faktor mempengaruhi peringkat obligasi. Seperti faktor non keuangan berupa umur obligasi, jaminan, dan peraturan yang berkaitan dengan industri perusahaan yang dijadikan objek penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abi, F. P. (2016). *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: Deepublish publisher.
- Afiani, D. (2013). Pengaruh Likuiditas, Produktifitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk. *Accounting Analysis Journal*.
- Almilia, L. S., & Devi, V. (2007). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*.
- Alwi, A., & Nurhidayati. (2012). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Q-Man*, 2 (7), 145-160.
- Andry, W. (2005, September). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Essentials of Financial Management, 2nd Edition*. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Chikolwa, B. (2008). Determinants Of Australian Listed Property Trust Bond Ratings. *Pacific Rim Property Research Journal*, 14(2), 23-149.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation : Tools and Techniques for determining the value of any assets. 3rd Edition*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Estiyanti, N. M., & Yasa, G. W. (2012). Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia.
- Febriani, I. N., & H., S. S. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Lembaga Keuangan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, Vol. 2 No.1.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 : Update PLS Regresi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Godfrey et. al. (2010). *Accounting Theory. 7th Edition*. Australia: John Wiley and Sons Australia. Ltd.
- Gogas, P., Papa dimitriou, T., & Agrapetidou, A. (2014). Forecasting Bank Credit Ratings. *The Journal of Risk Finance*, 196-209.
- Greuning, H. V., & Bratanovic, S. B. (2011). *Analisis Risiko Perbankan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Essentials of Econometrics*. Singapore: McGraw-Hill Education.
- Gumanti, T. A. (2011). *Manajemen Investas: Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, S. (2003). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMPYKPN.
- Ikhsan, A., Saidaturrahmi, & Yahya, M. N. (2012). Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Pekbis*, Vol. 4, No.2, 115-123.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Vol. Edisi Kedelapan)*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Titman, S. (2011). *Financial Management: Principles and Applications (10th Edition)*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Krisseptiyan, S. W., & Restuti, M. D. (2015). The Impacts of Income Smoothing Toward Bond Ratings.
- Magreta, & Nurmayanti, P. (2009, Desember). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 11, Nomor 3, 143-154.

- Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal Of Accounting, Volume 1*, 1-13.
- Manurung, A. S., & Tobing, W. (2009). Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi. *PT Financial Bisnis Informasi*.
- Pandutama, A. (2012, Juli). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Volume 1, Nomor 4*.
- Purwaningsih, A. (2008). Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEJ. *KINERJA, Volume 12, Nomor 1*, Hal. 85-89.
- Raharja, & Sari, M. P. (2008, Agustus). Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT KASNIC CREDIT RATING). *Jurnal Maksi, Volume 8, Nomor 2*, Hlm. 212-232.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Saidi. (2004). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Volume XI*.
- Sari, P. M. (2007, September). Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Volume 14, Nomor 2*, Hal 172-182.
- Satoto, S. H. (2011). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bond Rating. *Karisma, Volume 5, Nomor 1*, 104-115.
- Sejati, G. P. (2010). Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. *Bisnis & Birokasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Volume 17, Nomor 1*, Hlm. 70-78.
- Subramanyam, K., & Wild, J. J. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Vol. Edisi 10). Penerbit: Salemba Empat.
- Sucipta, N. S., & Rahyuda, H. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 626-642.
- Sudaryanti, N., Mahfudz, A. A., & Wulandari, R. (2011). Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia. *Islamic Finance & Business Review, Vol.6 No.2*, 105-137.
- Suharli, M. (2008). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Konservatisme Akuntansi Terhadap Peningkatan Obligasi. *13 (2)*.
- Sunarjanto, N. A., & Tulasi, D. (2013). Kemampuan Rasio Keuangan Dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, 17(2)*, 230-242.
- Surya, E. I., & Eni, W. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Produktivitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi.
- Syamsuddin, L. (2002). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Vol. Edisi 7). Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Syawal, T. M., & Fachrizal. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Interest Coverage Ratio, Retained Earning, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di BEI TAHUN 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi, Volume 1, Nomor 2*, 237-251.

- Tandelilin, & Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Taswan. (2013). *Akuntansi Perbankan*. Semarang: UPP STIM YKPN.
- Uma, S. (2010). *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Weygandt, Paul, & Kieso, D. E. (2013). *Financial Accounting IFRS Edition*. America: Wiley.
- Widiyastuti, T., & Khusniyah, D. N. (2014). Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen, Volume 12, Nomor 2*.
- Widiyastuti, T., Djumahir, & Khusniyah, N. (2014). Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen, Volume 12, Nomor 2*.
- Wijayanti, I., & Priyadi, P. M. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Volume 3, Nomor 3*.
- Winarno, W. W. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan E-Views*. Yogyakarta: STIM YKPN.



## Lampiran

### Lampiran 1: Statistik Deskriptif

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PO	96	1	4	2,86	,841
PROFIT	96	-4,90000	5,12000	1,3826042	1,40290694
LIK	96	1,00320	8,79246	1,4778690	1,53408810
LEV	96	3,20893	13,24465	8,5653735	2,23854918
GROWTH	96	1040,00000	14340814,3300	5921757,622043	3964853,33476
RE	96	,01042	,23754	,0529669	,03511972
Valid N (listwise)	96			8	207

### Lampiran 3: Hasil Uji Regresi Logistik

#### PLUM - Ordinal Regression

##### Warnings

There are 97 (67,4%) cells (i.e., dependent variable levels by observed combinations of predictor variable values) with zero frequencies.

#### Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
PO	1	11	11,5%
	2	8	8,3%
	3	60	62,5%
	4	17	17,7%
Valid		96	100,0%
Missing		0	
Total		96	

#### Model Fitting Information

	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	173,379			
Final	153,875	19,504	5	,002

Link function: Cauchit.

**Goodness-of-Fit**

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	216,055	100	,000
Deviance	135,259	100	,011

Link function: Cauchit.

**Pseudo R-Square**

Cox and Snell	,184
Nagelkerke	,209
McFadden	,096

Link function: Cauchit.

**Test of Parallel Lines<sup>a</sup>**

Model	-2 Log	Chi-Square	df	Sig.
	Likelihood			
Null Hypothesis	153,875			
General	135,905 <sup>b</sup>	17,970 <sup>c</sup>	10	,055

The null hypothesis states that the location parameters (slope coefficients) are the same across response categories.

a. Link function: Cauchit.

b. The log-likelihood value cannot be further increased after maximum number of step-halving.

c. The Chi-Square statistic is computed based on the log-likelihood value of the last iteration of the general model. Validity of the test is uncertain.

**Parameter Estimates**

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Threshold [PO = 1]	-10,681	3,405	9,836	1	,002	-17,355	-4,006
[PO = 2]	-9,447	3,224	8,584	1	,003	-15,767	-3,127
[PO = 3]	-4,625	2,715	2,901	1	,089	-9,947	,697
Location PROFIT	-,008	,248	,001	1	,973	-,495	,478
LIK	,294	,341	,741	1	,389	-,375	,963
LEV	-,759	,263	8,306	1	,004	-1,275	-,243
GROWTH	3,148E-7	1,078E-7	8,526	1	,004	1,035E-7	5,261E-7
RE	-57,417	19,491	8,678	1	,003	-95,618	-19,215

Link function: Cauchit.