



## Determinan peringkat obligasi korporasi di Indonesia

Nur Rosita<sup>1</sup>, Mu'minatus Sholichah<sup>2</sup>, Rahmat Agus Santoso<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Universitas Muhammadiyah Gresik

<sup>1</sup>[nurrosita0610@gmail.com](mailto:nurrosita0610@gmail.com), <sup>2</sup>[mukminatus@umg.ac.id](mailto:mukminatus@umg.ac.id), <sup>3</sup>[ra\\_santoso@umg.ac.id](mailto:ra_santoso@umg.ac.id)

### Info Artikel

#### Sejarah artikel:

Diterima 12 Agustus 2022

Disetujui 21 September 2022

Diterbitkan 25 Oktober 2022

### Kata kunci:

Rasio likuiditas; Investasi obligasi; Investasi potensial; Peringkat obligasi korporasi; Total asset turnover

### Keywords :

Liquidity ratio; Bond investment; Potential investment; Corporate bond rating; Total asset turnover

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan dampak rasio likuiditas terhadap peringkat investasi obligasi, menentukan dampak utang terhadap potensi kecukupan modal untuk tingkat investasi pendapatan tetap, menentukan dampak perputaran total aset pada obligasi dengan nilai investasi potensial, menentukan dampak pengembalian aset pada obligasi dengan nilai investasi potensial, mengetahui dampak ukuran perusahaan terhadap potensi nilai investasi obligasi korporasi, dan tentukan dampak usia obligasi pada kemungkinan peringkat investasinya. Jenis penelitian ini termasuk dalam tipe penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal. Berdasarkan hasil ratio berpengaruh terhadap terjadinya peringkat obligasi korporasi investment grade. Asset Turnover berpengaruh terhadap terjadinya peringkat obligasi korporasi investment grade. Hal ini dimaknai bahwa tinggi rendahnya nilai Total Asset Turnover dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan non keuangan. On Asset berpengaruh terhadap terjadinya peringkat obligasi korporasi investment grade. Hal ini dimaknai bahwa tinggi rendahnya Return on Asset tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan non keuangan.

### ABSTRACT

*This study aims to determine the impact of the liquidity ratio on the investment rating of bonds, determine the impact of debt on the potential capital adequacy for the level of fixed income investment, determine the impact of total asset turnover on bonds with potential investment value, determine the impact of asset returns on bonds with potential investment value, knowing the impact of company size on the potential investment value of corporate bonds, and determine the impact of the bond's age on its possible investment rating. This type of research is included in the type of quantitative research with a causal approach. Based on the results of the ratio has an effect on the occurrence of investment grade corporate bond ratings. Asset Turnover has an effect on the occurrence of investment grade corporate bond ratings. This means that the high or low value of Total Asset Turnover can affect the bond ratings of non-financial companies. On Asset has an effect on the occurrence of investment grade corporate bond ratings. This means that the high and low Return On Assets cannot affect the bond ratings of non-financial companies.*



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY NC

(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat untuk memperdagangkan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, baik Obligasi, Saham, Sukuk, Efek Beragun Aset maupun Dana Investasi Real Estat, yang dikeluarkan oleh pemerintah, otoritas publik dan perusahaan swasta (Husnan, 2015). Investasi obligasi merupakan jenis investasi yang banyak diminati oleh para investor (pemilik modal) di pasar modal karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara berkala dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo, dalam penerbitan obligasi bertujuan untuk menghindari hal-hal yang merugikan Ni'mah *et al.* (2020).

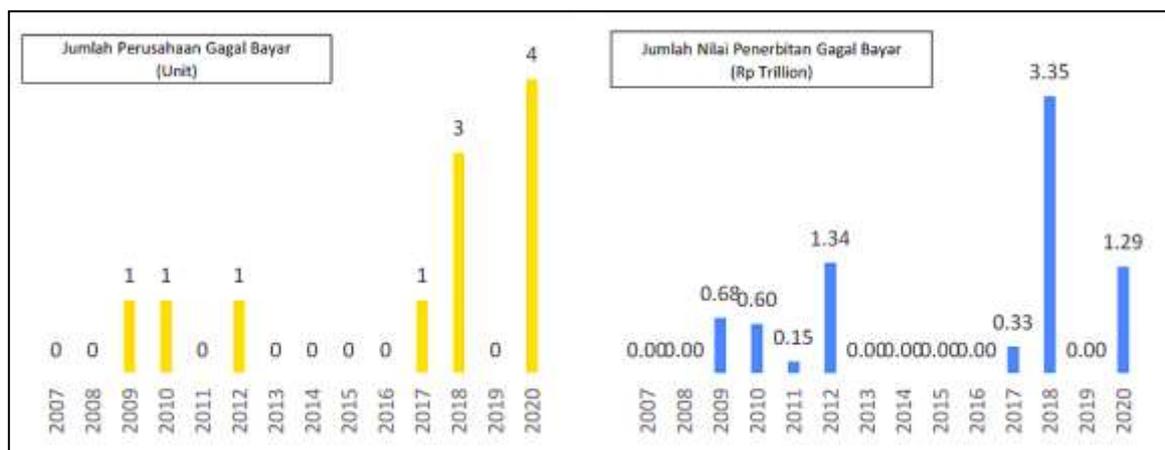
Perkembangan obligasi di Indonesia saat ini menunjukkan hasil yang lebih baik. Total emisi Obligasi dan Sukuk yang sudah tercatat sepanjang tahun 2021 adalah 35 emisi dari 28 emiten senilai Rp 39,43 triliun. Sepanjang tahun 2022 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya, total emisi Obligasi dan Sukuk yang sudah tercatat adalah 37 emisi dari 30 emiten senilai Rp40,88 triliun. Tingkat minat investor terhadap obligasi cukup tinggi dalam beberapa tahun terakhir. Besaran kenaikan tersebut terlihat dari perkembangan obligasi.

**Tabel 1 Jumlah Obligasi Korporasi dan Obligasi Pemerintah yang Beredar (Rp Triliun) Tahun 2018-2020**

Tahun Periode	Obligasi Korporasi (Rp Triliun)	Obligasi Pemerintah (Rp Triliun)
2018	422,00	2.365,00
2019	445,1	2.752,74
2020	432,65	3.870,76

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2022, Diolah

Berdasarkan Tabel 1. terlihat data pertumbuhan obligasi sejak 2018-2020 cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Investor lebih tertarik pada obligasi pemerintah yang beredar daripada obligasi korporasi karena obligasi pemerintah lebih menjamin keamanan. Salah satu risiko tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya terhadap investor.



**Gambar 1. Perusahaan dan Instrumen Gagal Bayar**

Sumber: Basis Data Pefindo (2021)

Berdasarkan gambar 1. diatas diperoleh informasi Sepanjang periode pengamatan yang dilakukan Pefindo 2021, Nilai Penerbitan Instrumen Surat Utang yang mengalami gagal bayar adalah sekitar Rp7,74 triliun yang berasal dari 11 perusahaan penerbit instrumen tersebut. Instrumen Surat Utang yang mengalami gagal bayar beserta perusahaan penerbit instrument tersebut juga terklasifikasi ke dalam beberapa sektor dan industri serta berdasarkan peringkat awal instrumen tersebut ketika pertama kali dicatatkan. Berikut grafik perkembangan jumlah perusahaan dan nilai penerbitan instrumen surat utang yang mengalami gagal bayar tahun 2007-2020.



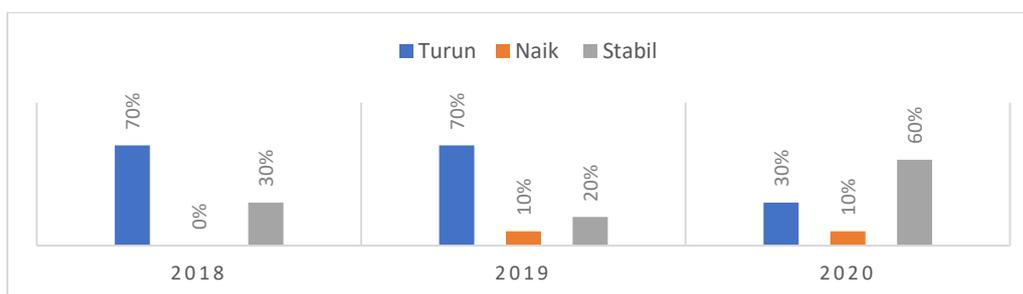
**Gambar 2. Tingkat Gagal Bayar Instrumen Surat Utang**

Berdasarkan Gambar 2. diatas menunjukkan bahwa Instrumen Surat Utang Sektor Corporate mencatatkan penurunan tingkat gagal bayar menjadi sebesar 2,17% sampai dengan tahun 2019. Tingkat gagal bayar sektor Financial mengalami penurunan sejak tahun 2019 dengan tingkat gagal bayar sampai dengan tahun 2020 adalah sebesar 0,10%. Instrumen Surat utang yang masuk dalam kategori sektor Lainnya adalah seperti Efek Beragun Aset , Dana Infrastruktur , atau Instrumen Surat Utang yang dikeluarkan oleh Pemerintah Daerah.



**Gambar 3. Tingkat Gagal Bayar Berdasarkan Sektor**  
 Sumber: Basis Data Pefindo (2021)

Berdasarkan table 3. Pada Perusahaan Penerbit, sejak tahun 2007 sampai dengan tahun 2020, tingkat gagal bayar tertinggi terjadi pada sektor Corporate pada tahun 2020, yaitu sebesar 7,20%. Wabah virus corona yang mengganggu perekonomian telah menyebabkan rendahnya pertambahan perusahaan baru yang menerbitkan instrumen surat utang di tahun 2020 dan perusahaan-perusahaan yang mengalami gagal bayar di tahun 2020 seluruhnya berasal dari sektor Corporate Utami *et al* (2017). Dalam penelitian ini menggunakan data peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia karena lembaga ini menerbitkan peringkat obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan layanan pemeringkatan ini jauh lebih banyak daripada lembaga pemeringkat lainnya. Semakin dekat peringkat obligasi ke id AAA berarti semakin baik peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi tersebut gagal memenuhi kewajiban bunga dan pokoknya. Setiap tahunnya tentu ada perusahaan yang mengalami kenaikan peringkat bahkan mengalami penurunan peringkat, namun tak jarang juga perusahaan yang stabil peringkatnya. Penelitian ini berfokus dalam peringkat obligasi perusahaan non lembaga keuangan yang dikeluarkan oleh Pefindo.



**Gambar 1.4 Grafik Perubahan Peringkat Obligasi Non Lembaga Keuangan Tahun 2018-2020**  
 Sumber : [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) (data diolah) Tahun 2022

Grafik di atas menunjukkan bahwa setiap tahunnya terjadi perubahan peringkat obligasi pada perusahaan non lembaga keuangan. Dari 10 Obligasi yang diterbitkan oleh Perusahaan Non Lembaga Keuangan, pada tahun 2018 perusahaan yang mengalami peringkat turun sebesar 70% atau sebanyak 7 perusahaan, perusahaan yang mengalami peringkat naik sebesar 0% atau tidak ada perusahaan dan perusahaan yang stabil peringkatnya sebesar 30% atau sebanyak 3 perusahaan. Pada tahun 2020 perusahaan yang mengalami peringkat turun menjadi 30% atau hanya 3 perusahaan, perusahaan yang mengalami peringkat naik sebesar 10% atau sebanyak 1 perusahaan dan perusahaan yang stabil sebesar

60% atau sebanyak 6 perusahaan. Salah satunya yang terjadi pada PT. Mayora Indah, Tbk. pada tahun 2020. Hal ini menimbulkan peningkatan penjualan dengan Obligasi AA dengan perspektif peringkat yang stabil (Pefindo, 2020).

Pandemi Covid-19 yang belum juga reda juga semakin mengganggu bisnis dan arus keuangan perusahaan. Pandemi Covid-19 menyebabkan banyak perusahaan kesulitan mengelola arus kas karena pendapatan yang berkurang drastis. Tekanan likuiditas ini juga menyebabkan meningkatnya risiko gagal bayar bagi emiten yang memiliki surat utang jatuh tempo (Pefindo, 2021). Berdasarkan fenomena tersebut, tampaknya naik turunnya peringkat obligasi dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan (Pardosi & Budyastuti, 2021). Informasi rasio keuangan sangat berguna bagi calon investor potensial untuk menentukan obligasi yang layak dibeli. diperlukan hasil kajian yang merelasikan rasio keuangan dengan peringkat obligasi. Pentingnya informasi keuangan ini dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memaksimalkan kinerja keuangannya (Maghfiroh & Fidiana, 2019).

Beberapa penelitian yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Penelitian Purnama (2019) menunjukkan bahwa solvabilitas (CAR) berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi. Likuiditas (LDR), profitabilitas (ROA), berpengaruh signifikan dan positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan maturitas obligasi dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap prediksi peringkat obligasi. Penelitian lain yang dilakukan Syarifah (2021) menunjukkan manajemen laba, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi. Manajemen laba secara parsial berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, rasio likuiditas (CR) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, rasio solvabilitas (DER) dan rasio profitabilitas (ROA) secara parsial berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Penelitian Permana *et al.* (2020) mengungkapkan terdapat hubungan negatif antara *leverage* (DER) dengan peringkat obligasi. Sementara itu, CEO *power*, *Size* (ukuran perusahaan), dan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Dalam penelitian (Lestari & Syarif, 2020) menyatakan bahwa likuiditas, leverage, profitabilitas tidak berpengaruh pada peringkat obligasi. Hal itu merupakan hasil pengujian simultan membuktikan bahwa secara bersamaan likuiditas, leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Dalam penelitian (Pardosi & Budyastuti, 2021) menyatakan bahwa Analisis menunjukkan bahwa Leverage memilikivberpengaruh pada peringkat obligasi, bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh pada peringkat obligasi, dan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh pada peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Hamid *et al.*, 2019) menunjukkan bahwa leverage dan profitabilitas secara bersamaan mempengaruhi peringkat obligasi. Selain itu, ukuran dan likuiditas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil regresi data panel analisis, ditemukan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, profitabilitas dan peringkat obligasi secara bersamaan mempengaruhi imbal hasil obligasi. Selain itu, ukuran dan leverage perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap imbal hasil perusahaan obligasi. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tidak sensitif perubahan imbal hasil obligasi dan sebaliknya sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan, semakin sensitive terhadap perubahan imbal hasil obligasi korporasi.

Penelitian yang dilakukan oleh (Parulian & Suprihatin, 2020) yaitu berdasarkan penelitiannya menghasilkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada peringkat obligasi, leverage tidak berpengaruh pada peringkat obligasi, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada peringkat obligasi. Penelitian Hafidania & Hakiman (2020) menemukan ukuran perusahaan dan likuiditas (CR) berpengaruh positif signifikan, sedangkan leverage (DER) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Profitabilitas (ROA) dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Utami *et al.* (2017) menemukan rasio likuiditas (CR) yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio profitabilitas (ROA), solvabilitas (DER), dan aktivitas (TATO) ditemukan tidak menjadi penentu signifikan peringkat obligasi perusahaan. Penelitian Suharmadi & Suropto (2021) menemukan variabel likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Darmawan *et al.*, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi dan umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat

obligasi. Sedangkan variabel produktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover* dan *firm size* yang diproksikan dengan *natural log total assets* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan beberapa penelitian diatas, penelitian saat ini menggunakan variabel ROA, CR, DER, TATO, umur obligasi, dan ukuran perusahaan karena menunjukkan kesimpulan yang belum konsisten terhadap peringkat obligasi pada korporasi *non-financial* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI). Sejumlah penelitian yang mengkaji peringkat obligasi di Indonesia relatif jarang. Hal ini disebabkan terbatasnya data obligasi dan pengetahuan investor tentang obligasi. Wansley *et al.* (1992) yang dikutip dalam (Hamid *et al.*, 2019) menyatakan bahwa mayoritas perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak ada informasi harga yang tersedia pada saat diterbitkan atau pada saat penjualan. Saat ini mayoritas transaksi obligasi dilakukan diluar bursa melalui negosiasi langsung antar penjual dan pembeli (*Over the counter/OTC*) sehingga untuk satu jenis obligasi yang sama dalam waktu bersamaan dapat memiliki harga transaksi berbeda. Hal ini membuat perdagangan obligasi tidak efisien karena investor tidak dapat melihat kuotasi harga secara real time. Berdasarkan pada rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio* terhadap kemungkinan terjadinya peringkat obligasi *investment grade*, untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kemungkinan terjadinya peringkat obligasi *investment grade*, untuk mengetahui pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap kemungkinan terjadinya peringkat obligasi *investment grade*, untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset* terhadap kemungkinan terjadinya peringkat obligasi *investment grade*, untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya peringkat obligasi *investment grade*, dan untuk mengetahui pengaruh Umur Obligasi terhadap kemungkinan terjadinya peringkat obligasi *investment grade*.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini termasuk dalam tipe penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal. Penelitian kausal merupakan penelitian yang meneliti hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih, sehingga dapat menjelaskan dampak perubahan variasi nilai dalam suatu variabel terhadap perubahan variasi nilai dalam satu atau lebih variabel lain (Sugiyono, 2018), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *current ratio*, *debt to Eequity ratio*, *total asset turnover*, ukuran perusahaan dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang obligasinya diperingkat oleh Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia dan tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Teknik Penentuan sampel dilakukan dengan purposive sampling dengan menggunakan kriteria dalam pemilihan sampel.

**Tabel 2 Proses Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI yang merupakan perusahaan non keuangan	222
2.	Perusahaan non lembaga keuangan menerbitkan obligasi tidak diberikan rating berturut-turut periode 2018 s/d 2021 di PT Pefindo	(75)
3.	Perusahaan penerbit obligasi tidak terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018 s/d 2021.	(109)
4	Perusahaan penerbit obligasi merupakan perusahaan non keuangan yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk non rupiah periode 2018 s/d 2021	(5)
5	Perusahaan penerbit obligasi merupakan perusahaan non keuangan yang mengalami kerugian pada periode 2018 s/d 2021	(7)
6	Perusahaan yang terdektesi memiliki data tingkat error yang tinggi	(2)
<b>Total Sampel Perusahaan</b>		24
<b>Jumlah Data Observasi</b>		24x4=96

Berdasarkan Tabel 2 maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 24 perusahaan. adapun jumlah data observasi adalah perkalian jumlah perusahaan dengan tahun pengamatan yaitu sejumlah 96 data observasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Statistif Deskriptif

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), ukuran perusahaan (SIZE) dan umur obligasi (OU), sedangkan variabel dependen adalah peringkat obligasi (PO). Hasil analisis data penelitian akan diuraikan dengan statistik deskriptif. Hasil analisis statistik deskriptif variabel penelitian disajikan sebagai berikut:

**Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Independen**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Current Ratio</i> (CR)	96	0,00	12,76	1,9120	1,73646
<i>Debt to equity ratio</i> (DER)	96	0,05	6,05	1,2832	1,07460
<i>Total Asset Turnover</i> (TATO)	96	0,00	1,79	0,6121	0,45338
<i>Return on Asset</i> (ROA)	96	0,0004	0,18	0,0457	0,04011
Ukuran perusahaan (SIZE)	96	27,91	33,26	30,3664	1,31634
Umur Obligasi	96	0	1	0,82	0,384
PO	96	0	1	0,36	0,484

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 3 di atas, maka deskripsi dari tiap variabel penelitian adalah sebagai berikut:

#### **Current Ratio (CR)**

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif Current Ratio menunjukkan bahwa besaran Current Ratio yang menjadi sampel penelitian ini berkisar 0,00 sampai dengan 12,76, dengan rata-rata 1,9120. Rasio CR tertinggi dimiliki emiten PT Hartadinata Abadi Tbk dengan nilai sebesar 12,76 pada tahun 2020, sementara CR terendah dimiliki Semen Baturaja sebesar 0,00 pada tahun 2021. Hal ini menunjukkan posisi finansial perusahaan yang bersangkutan kuat, ini berarti perusahaan aman untuk membayar kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancarnya.

#### **Debt to equity ratio (DER)**

Debt to equity ratio dalam penelitian ini merupakan rasio desimal. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif Debt to equity ratio menunjukkan bahwa besaran Debt to equity ratio yang menjadi sampel penelitian ini berkisar 0,05 sampai dengan 6,05, dengan rata-rata 1,2832. Mean memiliki nilai yang lebih besar daripada standar deviasi, menunjukkan bahwa variabel Debt to equity ratio mempunyai perbedaan variasi data yang relatif kecil. Rasio DER tertinggi dimiliki emiten PT Adhi Karya Tbk dengan nilai sebesar 6,05 pada tahun 2021, sementara DER terendah dimiliki PT Inti Bangun Sejahtera Tbk sebesar 0,05 pada tahun 2018.

#### **Total Asset Turnover (TATO)**

Total Asset Turnover dalam penelitian ini merupakan rasio desimal. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif Total Asset Turnover menunjukkan bahwa besaran Total Asset Turnover yang menjadi sampel penelitian ini berkisar 0,00 sampai dengan 1,79, dengan rata-rata 0,6121. Mean memiliki nilai yang lebih besar daripada standar deviasi, menunjukkan bahwa variabel

TATO mempunyai perbedaan variasi data yang relatif kecil. Rasio TATO tertinggi dimiliki emiten PT Hartadinata Abadi Tbk dengan nilai sebesar 1,79 pada tahun 2018, sementara TATO terendah dimiliki PT Lautan Luas Tbk sebesar 0,00 pada tahun 2021. Nilai TATO yang semakin besar menunjukkan nilai penjualannya juga semakin besar dan harapan memperoleh laba juga semakin besar pula. berjalan dengan baik dan efisien dalam menghasilkan laba, pendapatan dan arus kas.

### **Return on Asset (ROA)**

*Return on Asset* (ROA) dalam penelitian ini merupakan rasio desimal. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif *Return on Asset* (ROA) menunjukkan bahwa besaran *Return on Asset* (ROA) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar 0,0004 sampai dengan 0,18, dengan rata-rata 0,0457. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu  $0,0457 > 0,04011$ . *Mean* memiliki nilai yang lebih besar daripada standar deviasi, menunjukkan bahwa variabel ROA mempunyai perbedaan variasi data yang relatif kecil. Rasio ROA tertinggi dimiliki emiten PT Siantar Top Tbk (STTP) dengan nilai sebesar 0,18 pada tahun 2020, sementara ROA terendah dimiliki PT Jasa Marga Tbk (JSMR) sebesar 0,0004 pada tahun 2020. Secara umum posisi ROA perusahaan non keuangan peringkat obligasi tahun 2018-2021 pada nilai 0,0457 (4,57%), mendekati nilai 5,98% ini berarti kondisi perusahaan berdasarkan nilai ROA cukup baik, ini berarti perusahaan cukup efektif mengelola asetnya.

### **Ukuran Perusahaan (SIZE)**

Ukuran Perusahaan dalam penelitian ini merupakan rasio desimal. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif Ukuran Perusahaan menunjukkan bahwa besaran Ukuran Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar 27,91 sampai dengan 33,26, dengan rata-rata 30,3664. *Mean* memiliki nilai yang lebih besar daripada standar deviasi, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai perbedaan variasi data yang relatif kecil. Ukuran perusahaan tertinggi dimiliki emiten PT. Secara umum posisi ukuran perusahaan non keuangan peringkat obligasi tahun 2018-2021 pada nilai 30,3664, ini menunjukkan kondisi perusahaan dimana perusahaan lebih besar akan mempunyai kelebihan dalam sumber dana yang diperoleh untuk membiayai investasinya dalam memperoleh laba.

### **Umur Obligasi (UO)**

Umur Obligasi dalam penelitian ini menggunakan *dummy*. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif Umur Obligasi menunjukkan bahwa besaran Umur Obligasi yang menjadi sampel penelitian dengan rata-rata 0,82. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu  $0,82 > 0,384$ . *Mean* memiliki nilai yang lebih besar daripada standar deviasi, menunjukkan bahwa variabel umur obligasi mempunyai perbedaan variasi data yang relatif kecil. Secara umum posisi Umur obligasi non keuangan peringkat obligasi tahun 2018-2021 pada nilai 0,82, ini menunjukkan umur obligasi perusahaan rata-rata memiliki tingkat *maturity* 1 sampai dengan 5 tahun.

### **Peringkat Obligasi (PO)**

Peringkat Obligasi dalam penelitian ini menggunakan *dummy*. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif peringkat Obligasi menunjukkan bahwa besaran peringkat Obligasi yang menjadi sampel penelitian dengan rata-rata 0,36. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yaitu  $0,36 < 0,484$ . *Mean* memiliki nilai yang lebih kecil daripada standar deviasi, menunjukkan bahwa variabel peringkat obligasi mempunyai perbedaan variasi data yang relatif besar. Secara umum posisi peringkat obligasi non keuangan peringkat obligasi tahun 2018-2021 ditentukan dengan kategori. Metode tersebut dilakukan dikarenakan sampel peringkat obligasi yang didominasi dengan peringkat AAA, AA, dan A sebanyak 76 sampel sedangkan peringkat lain (BBB,) hanya berjumlah 20. Setelah dilakukan perhitungan maka diambil kesimpulan bahwa katagori *high investment* adalah AAA, AA yang akan diberi nilai 1 karena berada di atas nilai rata-rata dan *low investment* adalah A, BBB, BB, B, CCC, D yang akan diberi nilai 0 karena berada di bawah nilai rata-rata.

Berikut adalah perhitungan dari peringkat obligasi:

**Tabel 4 Perhitungan Peringkat Obligasi**

Simbol	Jumlah Simbol	Proyeksi Angka	Total Simbol X Proyeksi Angka
AAA	4	8	32
AA	31	7	217
A	41	6	246
BBB	20	5	100
BB	0	4	0
B	0	3	0
CCC	0	2	0
D	0	1	0
<b>Total</b>			<b>595</b>
<b>Rata-Rata (595/96)</b>			<b>6,20</b>

Sumber: Mahfudhoh & Cahyonowati (2014), Diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 4 dinilai rata-rata sebesar 6,20 seperti yang tertera untuk menentukan mana obligasi yang *high investment* dan *low investment*. Hasil analisis deskripsi ditunjukkan pada Tabel berikut:

**Tabel 5 Analisis Deskripsi Peringkat Obligasi**

Kriteria Obligasi	Jumlah Emiten	Persentase
<i>Low investment grade</i>	61	63,5
<i>High Investment grade</i>	35	36,5
Total	96	100,0

Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa sebagian perusahaan perusahaan non keuangan peringkat obligasi tahun 2018-2021 memiliki peringkat obligasi *low investment grade* sebanyak 61 emiten (63,5%), sisanya adalah perusahaan yang *high Investment grade* sebanyak 35 emiten (36,5%).

### Analisis Regresi Logistik

#### Uji Kelayakan Model Regresi (Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)

*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Berikut ini merupakan hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* pada penelitian ini:

**Tabel 6 Hasil Uji Kelayakan Model Regresi**

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	3,628	8	,889

Sumber: Data yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa nilai dari uji kelayakan model regresi adalah *chi-square* sebesar 3,628 dan signifikansi sebesar 0,889. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  tidak dapat ditolak (diterima) yang berarti bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya (model yang dihipotesiskan fit dengan data). Model dapat diterima karena mampu memprediksikan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

### Uji Overall Fit Model (Likelihood L)

Penilaian keseluruhan model dapat dilihat dengan membandingkan  $-2\text{LogL}$  awal (*block number 0*) dan  $-2\text{LogL}$  akhir (*block number 1*). Jika nilai pada  $-2\text{LogL}$  akhir mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai  $-2\text{LogL}$  awal maka model yang dihipotesiskan dikatakan *fit* dengan data. Berikut ini hasil pengujian keseluruhan model dalam SPSS:

**Tabel 7 Hasil Uji Iteration History (Block Number = 0)**

Iteration History <sup>a,b,c</sup>			
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	125,958	-,542
	2	125,954	-,556
	3	125,954	-,556

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 125,954

c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data yang diolah, 2022

**Tabel 8 Hasil Uji Iteration History (Block Number = 1)**

Iteration History <sup>a,b,c,d</sup>									
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients						
			Constant	CR	DER	TAT O	ROA	SIZE	UO
Step 1	1	61,590	-41,107	-,096	-,413	1,831	-,587	1,281	1,557
	2	46,925	-70,777	-,159	-,618	3,109	-3,168	2,213	2,492
	3	42,202	-97,573	-,274	-,756	4,209	-3,937	3,057	3,326
	4	40,872	-117,114	-,533	-,879	4,918	-1,211	3,679	4,051
	5	40,542	-129,106	-,844	-,997	5,222	2,908	4,067	4,606
	6	40,517	-133,630	-,961	-1,047	5,322	4,314	4,214	4,818
	7	40,517	-134,043	-,971	-1,052	5,332	4,418	4,228	4,837
	8	40,517	-134,045	-,971	-1,052	5,333	4,419	4,228	4,837
	9	40,517	-134,045	-,971	-1,052	5,333	4,419	4,228	4,837

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 125,954

d. Estimation terminated at iteration number 9 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data yang diolah, 2022

**Tabel 9 Perbandingan antara -2LL Awal dan -2LL Akhir**

Keterangan	Nilai
-2 Log Likelihood awal (Block Number = 0)	125,958
-2 Log Likelihood akhir (Block Number = 1)	40,517 -
	85,441

Sumber: Data yang diolah, 2022

Dapat disimpulkan penurunan ini menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data dan penambahan variabel bebas menunjukkan model regresi yang lebih baik.

**Tabel 10 Hasil uji Nagelkerke's R Square**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	40,517 <sup>a</sup>	0,589	0,807

Sumber: Data yang diolah, 2022

Pada tabel 10 di atas menunjukkan bahwa nilai Nagelkerke's R Square adalah sebesar 0,807, yang berarti variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 80,7%, sedangkan sisanya sebesar 19,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Model regresi logistik dapat dibentuk dengan melihat pada nilai estimasi parameter dalam Variables in The Equation pada tabel 11.

**Tabel 11 Hasil Uji Regresi Logistik**

Variabel	B	Wald	Sig.	Exp(B)	95% C.I.for EXP(B)	
					Lower	Upper
CR	-,971	1,176	,278	,379	,066	2,190
DER	-1,052	4,338	,037	,349	,130	,940
TATO	5,333	10,910	,001	206,967	8,744	4898,835
ROA	4,419	,044	,834	82,973	,000	7063077681111 9520000,000
SIZE	4,228	13,080	,000	68,566	6,935	677,864
UO	4,837	7,365	,007	126,075	3,833	4146,471
Constant	-134,045	13,427	,000	,000		

a. Variable(s) entered on step 1: CR, DER, TATO, ROA, SIZE, UO.

Sumber: Data yang diolah, 2022

Model regresi yang terbentuk berdasarkan hasil uji koefisien regresi logistik dalam Variables in the Equation adalah sebagai berikut:

$$\ln \left( \frac{P}{1-P} \right) = -134,045 - 0,971CR - 1,052DER + 5,333TATO + 4,419ROA + 4,228SIZE + 4,837UO \dots \dots \dots (1)$$

Berdasarkan persamaan diatas menunjukkan bahwa koefisien variable. Berdasarkan persamaan diatas dapat diuraikan nilai estimasi sebagai berikut:

1. Nilai konstanta ( $\alpha$ ) menunjukkan nilai negatif sebesar 134,045 menyatakan bahwa apabila CR, DER, TATO, ROA, ukuran perusahaan, dan umur obligasi bernilai nol atau tetap maka peringkat obligasi diprediksi turun sebesar 134,045 satuan.
2. Nilai estimasi *Current ratio* menunjukkan nilai -0,971 artinya setiap peningkatan CR sebesar satu satuan maka menyebabkan prediksi peringkat obligasi menurun sebesar 0,971 satuan atau 97,1% dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Nilai estimasi DER menunjukkan nilai -1,052 artinya setiap peningkatan *Debt to equity ratio* sebesar satu satuan maka menyebabkan prediksi peringkat obligasi menurun sebesar 1,052 satuan atau 105,2% dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Nilai estimasi Total Asset Turnover menunjukkan nilai 5,333 artinya setiap peningkatan TATO sebesar satu satuan maka menyebabkan prediksi peringkat obligasi meningkat sebesar 5,333 satuan atau 533,3% dengan asumsi variabel lain tetap.
5. Nilai estimasi ROA menunjukkan nilai 4,419 artinya setiap peningkatan ROA sebesar satu satuan maka menyebabkan prediksi peringkat obligasi meningkat sebesar 4,419 satuan atau 441,9% dengan asumsi variabel lain tetap.
6. Nilai estimasi ukuran perusahaan menunjukkan nilai 4,228 artinya setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan maka menyebabkan prediksi peringkat obligasi meningkat sebesar 4,228 satuan atau 422,8% dengan asumsi variabel lain tetap.

Nilai estimasi umur obligasi menunjukkan nilai 4,837 artinya setiap peningkatan umur obligasi sebesar satu satuan maka menyebabkan prediksi peringkat obligasi meningkat sebesar 4,837 satuan atau 483,7% dengan asumsi variabel lain tetap. Hal ini berarti bahwa CR dan DER akan berpotensi menurunkan peringkat obligasi, sedangkan TATO, ROA, ukuran perusahaan dan umur obligasi berpotensi meningkatkan peringkat obligasi.

#### **Pengujian Hipotesis 1 (Ha<sub>1</sub>)**

Ha<sub>1</sub> menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi korporasi. Hasil uji menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,971 dan nilai signifikansi sebesar 0,278 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha<sub>1</sub> ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi.

#### **Pengujian Hipotesis 2 (Ha<sub>2</sub>)**

Ha<sub>2</sub> menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap peringkat obligasi korporasi. Hasil uji menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -1,052 dan nilai signifikansi sebesar 0,037 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha<sub>2</sub> diterima. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi.

#### **Pengujian Hipotesis 3 (Ha<sub>3</sub>)**

Ha<sub>3</sub> menyatakan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap peringkat obligasi korporasi. Hasil uji menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 5,333 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha<sub>3</sub> diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi

#### **Pengujian Hipotesis 4 (Ha<sub>4</sub>)**

Ha<sub>4</sub> menyatakan bahwa *Return on Asset* berpengaruh terhadap peringkat obligasi korporasi. Hasil ini menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 4,419 signifikansi sebesar 0,834 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha<sub>4</sub> ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi.

#### **Pengujian Hipotesis 5 (Ha<sub>5</sub>)**

Ha<sub>5</sub> menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi korporasi. Hasil ini menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 4,228 signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha<sub>5</sub> diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi.

#### **Pengujian Hipotesis 6 (Ha<sub>6</sub>)**

Ha<sub>6</sub> menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi korporasi. Hasil ini menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 4,837 signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Ha<sub>6</sub> diterima. Hal ini menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh *Current Ratio* terhadap Peringkat Obligasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ha<sub>1</sub> ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi. Hal ini dimaknai bahwa tinggi rendahnya *current ratio* tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan non keuangan. Rasio CR yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi baik. CR merupakan masalah yang berkaitan dengan masalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi. Pembiayaan seperti penerbitan obligasi sehingga mengakibatkan penurunan nilai perusahaan dan berpengaruh pada penurunan peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi juga dapat disebabkan karena dalam laporan keuangan, total aset lancar tidak hanya berisi aset likuid tetapi juga mengandung aset lain seperti piutang, pajak dibayar dimuka, biaya dibayar dimuka dan aset lainnya. persediaan yang tidak dapat segera digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan yang akan datang sehingga tidak dapat mewakili likuiditas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan

untuk melunasi kewajiban yang akan jatuh tempo, seperti kewajiban pembayaran bunga dan pelunasan utang. pinjaman obligasi utama. Hasil ini tidak mendukung teori sinyal yang menyatakan tingkat likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan baik.

#### **Pengaruh *Debt to equity ratio* (DER) terhadap Peringkat Obligasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ha2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi. Hasil negatif menunjukkan bahwa semakin kecil rasio DER perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi. Memungkinkan investor untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan. Nilai leverage yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak utang daripada asetnya.

#### **Pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap Peringkat Obligasi**

Nilai TATO yang semakin besar menunjukkan nilai penjualannya juga semakin besar dan harapan memperoleh laba juga semakin besar pula. Jika suatu perusahaan memiliki rasio produktivitas yang tinggi, hal ini dapat menandakan bahwa penggunaan seluruh aset semakin efisien dalam menghasilkan pendapatan yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Investor akan lebih banyak berinvestasi pada obligasi korporasi yang memiliki kemampuan perputaran aset yang besar dan jumlah penjualan yang diperoleh. Perusahaan dengan produktivitas tinggi cenderung mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi sehingga perusahaan mampu membayar bunga obligasi secara berkala dan melunasi pokok pinjaman.

#### **Pengaruh *Return on Asset* terhadap Peringkat Obligasi**

Hal ini dimaknai bahwa tinggi rendahnya ROA tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan non keuangan. Hasil tidak signifikan didukung oleh hasil deskripsi menunjukkan posisi ROA perusahaan non keuangan peringkat obligasi tahun 2018-2021 pada nilai 0,0457, mendekati nilai 5,98% ini berarti kondisi perusahaan berdasarkan nilai ROA cukup baik, ini berarti perusahaan cukup efektif mengelola asetnya, sementara posisi peringkat obligasi perusahaan mayoritas low investment grade. Hal ini karena ROA menunjukkan pengembalian dari penggunaan aset suatu perusahaan. Berinvestasi langsung dalam obligasi hampir tidak berdampak pada profitabilitas perusahaan karena masih menerima tingkat bunga yang telah ditentukan.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi**

Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi korporasi. Hal ini dimaknai bahwa semakin besar ukuran perusahaan dapat mempengaruhi peningkatan peringkat obligasi perusahaan non keuangan. Salah satunya adalah mengetahui informasi mengenai total aset perusahaan sebagai prediksi peringkat obligasi. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar kontrak keuangan. Selain itu, semakin besar total aset yang dimiliki suatu perusahaan, semakin besar pula diharapkan dapat melunasi utang-utangnya di masa yang akan datang.

#### **Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ha6 diterima. Hasil ini menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 4,837 signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari 0,05. Umur Obligasi adalah masa tenggang obligasi untuk jatuh tempo, yaitu waktu yang dibutuhkan pemegang obligasi untuk membayar kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Oleh karena itu, perusahaan dengan peringkat obligasi yang lebih tinggi menggunakan obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan dengan obligasi yang lebih panjang. Perusahaan dengan peringkat obligasi tinggi menggunakan obligasi jangka pendek.

#### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil uji dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa *Current ratio* berpengaruh terhadap terjadinya peringkat obligasi korporasi *investment grade*. Hal ini dimaknai bahwa tinggi rendahnya *current ratio* tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan non keuangan. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap terjadinya peringkat obligasi

korporasi *investment grade*. Hal ini dimaknai bahwa besaran nilai *Debt to Equity Ratio* dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan non keuangan. *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap terjadinya peringkat obligasi korporasi *investment grade*. Hal ini dimaknai bahwa tinggi rendahnya nilai *Total Asset Turnover* dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan non keuangan. *Return On Asset* berpengaruh terhadap terjadinya peringkat obligasi korporasi *investment grade*. Hal ini dimaknai bahwa tinggi rendahnya *Return On Asset* tidak dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan non keuangan. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap terjadinya peringkat obligasi korporasi *investment grade*. Hal ini dimaknai bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan non keuangan. Serta umur obligasi berpengaruh terhadap terjadinya peringkat obligasi korporasi *investment grade*. Hal ini dimaknai bahwa panjang pendeknya umur obligasi dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan non keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Darmawan, A., Fayed, Y. F. Al, Bagis, F., & Pratama, B. C. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, umur obligasi dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan yang terdapat di bea tahun 2015-2018. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1), 99–114.
- Hafidania, R., & Hakimian. (2020). Determinants of bond rating: case study on consumer finance companies of indonesia stock exchange in 2018 period. *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, 1(5), 670–679. <https://doi.org/10.31933/DIJDBM>
- Hamid, A. A., Siagian, A., Razak, A., & Endri, E. (2019). Determinants of Bond Rating and its Implications to Corporate Bond Yield. *International Journal of Engineering and Advanced Technology (IJEAT)*, 9(2), 195–200. <https://doi.org/10.35940/ijeat.B3358.129219>
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN.
- Lestari, A., & Syarif, A. D. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, and Firm Size on the Bond Rating of Banking Sub Sector in Indonesia Stock Exchange 2014 – 2018. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 5(8), 748–752. <https://doi.org/10.38124/ijisrt20aug320>
- Maghfiroh, U. A., & Fidiana. (2019). Manajemen laba, profitabilitas, dan likuiditas sebagai peringkat obligasi. *Jurnal Riset Dan Aplikasi: Akuntansi Dan Manajemen*, 3(3), 203–216.
- Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1–13.
- Ni'mah, A., Laila, N., Rusmita, S. A., & Cahyono, E. F. (2020). Determinants of corporate bond and sukuk rating in indonesia. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 6(3), 689–712. <https://doi.org/10.4324/9781003049814-14>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2022). *Statistik Pasar Modal Indonesia*.
- Pardosi, R. R., & Budyastuti, T. (2021). *Effects of Leverage Operating Cash Flow and Profitability on Bond Rating*. 80–86.
- Parulian, & Suprihatin, N. (2020). The Effect of Company Profitability, Leverage, and Firm Size on Bond Ranking of Banking Companies Registered on The Indonesian Stock Exchange (IDX) for The Period 2015-2019. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(4), 1–11.
- Pefindo. (2020). *PT MAYORA INDAH Tbk*. (Issue June 2020).
- Pefindo. (2021). *Studi gagal bayar korporasi dan surat utang korporasi yang diperingkat oleh pefindo 2007 – 2020*.
- Permana, T. E., Chaerudin, R. M., & Wiyono, D. (2020). Studi tentang faktor-faktor penentu bond rating pada industri properti, real estate dan perusahaan konstruksi bangunan yang terdaftar di bea periode 2013-2017. *Ekono Insentif*, 14(1), 65–76.
- Purnama, D. (2019). Analysis of financial and non financial factor in predicting bank bond rating listed indonesia stock exchange. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (Accruals)*, 3(1), 49–61.

- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharmadi, & Suropto. (2021). Effect of liquidity, productivity and firm size on bond ranking. *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Sciences*, 2(2), 79–88.
- Syarifah. (2021). Effect of Earnings Management, Liquidity Ratio, Solvency Ratio and Ratio Profitability of Bond Ratings in Manufacturing : (Case Study Sub-Sector Property and Real Estate Sector Companies listed on the IDX Indonesian). *International Journal of Business, Economics and Social Development*, 2(2), 89–97.
- Utami, E. S., Anitasari, D., & Endhiarto, T. (2017). Determinants of Corporate Bond Rating in Indonesia : Additional Evidence. *Review Of Management And Entrepreneurship*, 01(02), 27–33.