

## PENGARUH PRODUKTIVITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN PADA PERINGKAT OBLIGASI DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI

Putu Yulia Fransiska Dewi<sup>1</sup>  
I Gusti Ngr. Agung Suaryana<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: [bellafransiskadewi@yahoo.co.id](mailto:bellafransiskadewi@yahoo.co.id)/ Tlp: +6282247479502

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang kegagalan hutang perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh produktivitas dan pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi, menguji ukuran perusahaan dalam memoderasi produktivitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi. Objek penelitian dalam skripsi ini yakni ukuran perusahaan sebagai pemoderasi pengaruh produktivitas dan pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2010-2015 dan diperingkat oleh PT. PEFINDO. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 49 menggunakan metode *purposive sampling*, teknik analisa data menggunakan *moderated regression analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan produktivitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh produktivitas dan pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi.

**Kata kunci:** produktivitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, peringkat obligasi

### ABSTRACT

*This bond rating is crucial because said rank represent informative statement and gives out signal about the failure of the company debt. The purpose of this research is to examine the effect of company productivity and growth on bond rating, examine size company in moderating company productivity and growth on bond rating. The object of this research is size company as the moderator of the effect company productivity and growth on bond rating in manufacture company that are listed in Bursa Efek Indonesia (BEI) 2010-2015 and was ranked by PT. PEFINDO. The amount of sample used are 49, using purposive method, data analysis technique using moderated regression analysis (MRA). the result of this research shows company productivity and growth have a positive on bond rating, size company could moderating the effect of company productivity and growth on bond rating*

**Keywords:** productivity, growth, size company, bond rating

## PENDAHULUAN

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi, pasar modal menjadi pilihan bagi kalangan masyarakat yang memiliki keinginan untuk berinvestasi dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki dana lebih dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjual belikan sekuritas. Maka dari itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien sehingga investor dapat memilih alternatif investasi yang akan memberikan *return* yang optimal.

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi perusahaan. Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dan penerbit berkewajiban memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung, *et al.*, 2008). Purwaningsih (2008) menyatakan obligasi menarik bagi investor disebabkan investor lebih menganggap obligasi sebagai satu pilihan yang aman dibandingkan saham. Jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi, pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah memiliki kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh investor. Meskipun obligasi memiliki investasi yang relatif aman, bukan berarti obligasi tersebut tanpa risiko. Investor memerlukan informasi yang cukup untuk menganalisis dan memperkirakan risiko pada obligasi.

Salah satu informasi yang diperlukan untuk menganalisis risiko yang ada di dalam investasi obligasi adalah peringkat obligasi (*bond rating*). Sebelum ditawarkan, obligasi diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen, objektif dan dapat dipercaya yang memberikan informasi peringkat skala risiko. Lembaga pemeringkat berfungsi sebagai petunjuk keamanan suatu obligasi dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman.

Peringkat obligasi merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi (Manurung *et al.*, 2011). Raharja dan Sari (2008) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang kegagalan hutang perusahaan. Informasi tersebut juga dapat digunakan sebagai cerminan kinerja perusahaan yang secara langsung atau tidak langsung berpengaruh pada kondisi keuangannya. Peringkat obligasi juga menguntungkan bagi perusahaan penerbit obligasi (*issuer*). Peringkat obligasi yang baik akan menguntungkan bagi *issuer* karena akan lebih dipercaya oleh investor dalam berinvestasi. Hovakimian *et al.*, (2009), dalam penelitiannya membuktikan bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan terbesar dari memelihara rating yang lebih tinggi. Selain itu, investor juga memerlukan pengetahuan yang cukup mengenai obligasi dan analisis yang baik dalam memperkirakan faktor-faktor yang mempengaruhi investasi pada obligasi (Susilowati dan Sumarto, 2010). Obligasi akan diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi sebelum obligasi ditawarkan kepada para investor.

Pemberian peringkat oleh lembaga pemeringkat, sejalan dengan teori sinyal. Teori sinyal adalah teori yang menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan dapat memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori pensinyalan dalam penelitian ini menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi laporan keuangan kepada lembaga pemeringkat, setelah itu laporan keuangan perusahaan digunakan oleh lembaga pemeringkat untuk menghasilkan informasi mengenai peringkat obligasi dari perusahaan penerbit obligasi dan informasi peringkat obligasi tersebut dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk mengetahui kelayakan investasi dan sebagai salah satu pertimbangan investasi.

Salah satu lembaga pemeringkatan obligasi dilakukan oleh PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Lembaga pemeringkatan menggunakan suatu sistem dalam menulis kelas huruf yang menentukan kualitas dari obligasi perusahaan (Kim dan Gu, 2004). Secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (idAAA, idAA, idA, dan idBBB) dan *non investment grade* (idBB, idB, idCCC, dan idD). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. *Non-investment grade* adalah kategori perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya dan cenderung sulit memperoleh pendanaan ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)).

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO karena jumlah perusahaan yang menggunakan jasa peringkat ini

lebih banyak dibandingkan dengan lembaga peringkat lainnya. Pemilihan PEFINDO diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan menggunakan jasa PEFINDO yang berarti perusahaan memiliki kepercayaan atas penilaian agen pemeringkat tersebut. Peringkat obligasi diperbaharui secara regular untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan.

Terdapat beberapa fenomena yang terjadi di Indonesia. Fenomena gagal bayar obligasi terjadi pada beberapa perusahaan besar yang cukup populer bagi masyarakat Indonesia. PT. Mobile-8 Telcome Tbk, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 miliar yang jatuh tempo maret 2012. Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telkom Tbk. pada Indonesia Bond Market Directory adalah *id*BBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi *id*D. PT Davomas Abadi Tbk, obligasi senilai 235 juta dolar untuk jatuh tempo 2011 telah gagal bayar sebesar 13,09 juta dolar untuk kupon 5 Mei 2009.

Terdapat beberapa faktor yang dapat dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi. Hal tersebut yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor apa saja dari perusahaan yang mempengaruhi peringkat obligasi. Faktor-faktor tersebut antara lain produktivitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Penulis memilih faktor-faktor tersebut karena dari perspektif investor dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan. Produktivitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan merupakan indikator apakah perusahaan dapat memenuhi

kewajibannya. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur karena sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti yaitu produktivitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan.

Produktivitas (*Productivity*) merupakan perbandingan antara hasil yang dicapai (*output*) dengan keseluruhan sumber daya yang digunakan (*input*). Perusahaan yang produktivitasnya tinggi menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat produktivitas yang rendah, sehingga perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban dengan baik dengan demikian dapat meningkatkan peringkat obligasi. Penelitian Yuliana *et al.*, (2011) menunjukkan bahwa produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hal tersebut juga didukung dengan penelitian Dewi (2015) bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian Kilapong dan Setiawati (2012) serta Magreta dan Nurmawanti (2009) menunjukkan bahwa produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat produktivitas yang rendah sehingga perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban dengan baik sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan

untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dilihat dari kondisi finansialnya. Umumnya pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan tersebut memiliki obligasi *investment grade* (Sari *et al.*, 2011). Investor didalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan. Penelitian Sucipta (2015) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan Prasetyo (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, menunjukkan hasil yang tidak konsisten antara produktivitas dan pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Oleh karena itu, diduga ada variabel yang memoderasi pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap peringkat obligasi. Keunikan dari penelitian ini yang berbeda dari penelitian sebelumnya terletak pada ukuran perusahaan yang ditempatkan sebagai variabel moderasi. Variabel moderasi yaitu variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006:199). Brigham dan Houston (2006) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun, ukuran perusahaan juga merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan.

Ukuran perusahaan membantu investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik serta melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Elton dan Gruber (1995) menyatakan bahwa, perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2005) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana *et al.*, (2011) serta Kilapong dan Setiawati (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan diduga memoderasi karena besar kecilnya ukuran perusahaan sangat memengaruhi peringkat obligasi yang diberikan, sehingga investor dapat mengetahui seberapa mampu perusahaan untuk dapat melunasi hutang dan kewajibannya. Dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi diharapkan produktivitas dan pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat dirumuskan masalah penelitian ini adalah Bagaimana pengaruh produktivitas, pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi. Sejalan dengan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh produktivitas dan pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi, dan pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh produktivitas dan pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi.



Kegunaan teoritis penelitian ini adalah dapat memberikan bukti empiris terkait teori sinyal di dalam hal penentuan atau pemberian peringkat obligasi dan faktor-faktor yang memengaruhinya. Kegunaan praktis bagi manajer yaitu produktivitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada peringkat obligasi, serta ukuran perusahaan mempertkuat pengaruh produktivitas dan pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi sehingga dapat dijadikan pertimbangan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam mencapai peringkat obligasi yang *investment grade*. Bagi investor dan calon investor yaitu produktivitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada peringkat obligasi, serta ukuran perusahaan mempertkuat pengaruh produktivitas dan pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi sehingga dapat membantu para investor dan calon investor dalam membuat keputusan investasinya, sehingga lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi di obligasi.

Produktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut (Lina, 2010). Menurut penelitian Raharja dan Sari (2008), apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade*. Penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor secara lebih baik. Hal tersebut akan memengaruhi pemberian peringkat obligasi perusahaan. Dengan tingkat produktivitas yang tinggi akan memberikan sinyal berupa informasi laporan keuangan kepada lembaga pemeringkat, setelah itu akan menghasilkan peringkat obligasi dan dapat

digunakan oleh investor terkait kelayakan investasi obligasi. Menurut Horrigan (1966) produktivitas cenderung secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Raharja dan Sari (2008) menjelaskan bahwa produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Partha (2016), Kilapong dan Setiawati (2012), dan Margreta dan Poppy (2009). Maka perusahaan yang memiliki tingkat produktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Dengan tingkat produktivitas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban investor dengan baik, sehingga menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan karena pembayaran deviden dan bunga tepat waktu. Hal tersebut dapat berpengaruh terhadap pemberian peringkat obligasi perusahaan karena semakin tinggi produktivitas suatu perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung berhasil dalam kegiatan operasionalnya. Dengan demikian produktivitas akan berkontribusi dalam pemberian peringkat yang dilihat dari tingkat resiko obligasi yang rendah.

H<sub>1</sub> : Produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dilihat dari kondisi keuangannya. Luciana dan Devi (2007) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang kuat, berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan. Pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi *investment grade*, maka dalam memilih investasi terhadap obligasi, investor akan

melihat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dikatakan baik jika nilai pasar lebih besar dari nilai buku, karena nilai pasar menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari nilai jual per saham yang tinggi dan beredar di pasar. Dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal kepada pemeringkat obligasi, setelah itu digunakan oleh lembaga pemeringkat untuk menghasilkan peringkat obligasi yang dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal kelayakan investasi obligasi. Apabila pertumbuhan perusahaan baik maka perusahaan mempunyai harapan untuk menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan mampu untuk membayar pokok dan bunga kepada investor. Pottier and Sommer (1997) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh peringkat obligasi. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Almilia dan Devi (2007), Burton & Hardwick (1998), Sucipta (2013), Sejati (2010) dan Widyaa (2005), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Ada perkembangan pertumbuhan perusahaan yang baik investor akan merasa aman karena perusahaan menghasilkan laba yang digunakan untuk membayar pokok dan bunga dengan lancar, Sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan kepada investor sehingga berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Produktivitas merupakan seberapa efektif perusahaan untuk memanfaatkan dan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Semakin tinggi produktivitas maka

semakin efektif penggunaan keseluruhan asset dalam menghasilkan pendapatan sehingga semakin baik peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi cenderung mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Penelitian Yuliana *et al.*, (2011) serta Kilapong dan Setiawati (2012) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar potensi atau kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Almilia dan Devi (2007) menyatakan perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan kecil. Dengan ukuran perusahaan yang besar dapat menggambarkan total asset, penjualan dan ekuitas suatu perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat jika ukuran perusahaan dikaitkan dengan produktivitas dan peringkat obligasi suatu perusahaan maka seharusnya jika produktivitas suatu perusahaan tinggi maka akan berpengaruh terhadap pemberian peringkat obligasi perusahaan. Serta dengan ukuran perusahaan yang besar akan memperkuat pengaruh produktivitas pada peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H<sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh produktivitas pada peringkat obligasi

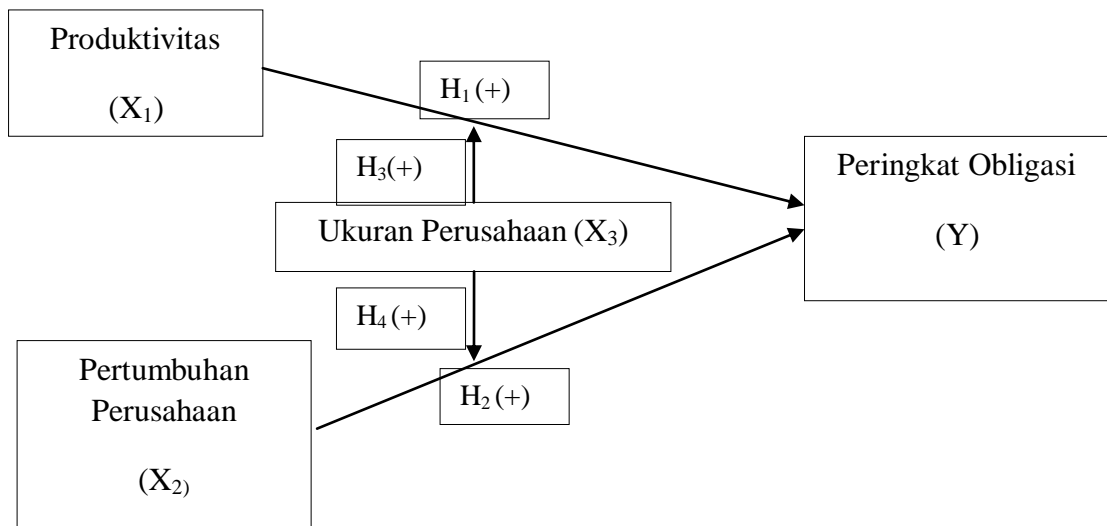
Andry (2005) menyatakan bahwa total hutang dan ukuran perusahaan memiliki korelasi kuat dan positif. Artinya, semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar potensi atau kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Menurut Yasa (2010) ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan kemampuan perusahaan menguasai pasar dan kredibilitas yang

lebih baik sehingga bisa meningkatkan peringkat obligasi. Dengan kemampuan perusahaan menguasai pasar maka perusahaan dapat menciptakan nilai pasar yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang sedang bertumbuh cenderung akan meningkatkan ukuran perusahaan. Investor lebih memilih berinvestasi di perusahaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Ketika perusahaan mampu meningkatkan pertumbuhan perusahaan maka ukuran suatu perusahaan tersebut dikatakan besar sehingga menjadi sinyal kepada investor bagaimana peringkat obligasi perusahaan tersebut. Melihat hal tersebut jika ukuran perusahaan dikaitkan dengan pertumbuhan perusahaan dan peringkat obligasi maka seharusnya jika pertumbuhan perusahaan baik maka peringkat obligasi perusahaan tersebut adalah *investment grade*. Dengan adanya ukuran perusahaan yang besar maka akan memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset, sehingga semakin besar total aset maka semakin besar ukuran perusahaan dan dapat dikatakan pertumbuhan perusahaan semakin baik. Hal tersebut akan memberikan sinyal kepada investor terkait peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif (*positivism*) dengan metode asosiatif. Lokasi penelitian yakni perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2015 dengan mengakses dan mengunduh situs resmi Bursa Efek Indonesia melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com). Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Penggunaan data dalam penelitian ini yaitu data kualitatif dan sumber data sekunder. Jenis variabel yang digunakan adalah variabel independen yakni produktivitas dan pertumbuhan perusahaan, variabel dependen yakni peringkat obligasi dan variabel moderasi ukuran perusahaan.



Gambar 1. Desain Penelitian

Populasi penelitian yakni seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015, yakni yang berjumlah 150 perusahaan. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode *non probability* dengan teknik *purposive sampling*. Data yang diperoleh dari penentuan sampel adalah sebanyak 49 perusahaan dengan periode pengamatan 2010-2015. Dengan kriteria yaitu Perusahaan manufaktur yang diperingkat oleh Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO).

**Tabel 1**  
**Proses Pemilihan Sampel**

Keterangan	Tahun						Jumlah
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	128	133	135	138	143	150	827
Perusahaan yang tidak di peringkat oleh PT. PEFINDO	(121)	(126)	(128)	(127)	(135)	(141)	(778)
<b>Total Pengamatan</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>49</b>

Sumber : data diolah

Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode observasi non partisipan yaitu penelitian dapat melakukan observasi sebagai pengumpulan data tanpa ikut terlibat dari fenomena yang diamati. Pengolahan data penelitian menggunakan teknik analisis regresi logistik dengan menggunakan program SPSS. Model persamaan dari regresi logistik yang digunakan dalam penelitian yaitu:

$$\text{Ln} \frac{P(Y)}{1 - P(Y)} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 \cdot X_3 + \beta_5 X_2 \cdot X_3 + \epsilon_i \dots\dots(1)$$

Keterangan:

P (Y) : Peringkat Obligasi

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$  : Koefisien regresi masing-masing faktor

X<sub>1</sub> : Produktivitas

X<sub>2</sub> : Pertumbuhan Perusahaan

X<sub>3</sub> : Peringkat obligasi

$\epsilon_i$  : *Error term*

Regresi logistik (*logistic regression*) merupakan teknik analisis yang digunakan jika variabel terikat merupakan Variabel *dummy*. Selain itu, dalam menguji hubungan antara Produktivitas dan pertumbuhan perusahaan dengan Peringkat Obligasi yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan juga digunakan uji interaksi moderasi atau *moderated regression analysis* (MRA). Teknik analisis ini tidak melakukan uji normalitas data, karena regresi logistik tidak membutuhkan asumsi normalitas pada variabel bebasnya. Asumsi *multivariate normal distribution* tidak dapat dipenuhi karena variabel bebasnya merupakan campuran antara variabel kontinyu (*metric*) dan kategorikal (*non metric*) (Ghozali, 2006:261)

Estimasi parameter dari model dapat dilihat pada output *Variable in the Equation*. Output *Variable in the Equation* menunjukkan nilai koefisien regresi dan tingkat signifikansinya. Koefisien regresi dari tiap variabel-variabel yang diuji menunjukkan bentuk hubungan antar variabel.



## HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini akan menguraikan mengenai proses pengolahan data untuk menganalisa dan menjabarkan mengenai pengujian hipotesis yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya serta menguraikan hasil pengolahan data lainnya. Perusahaan yang dijadikan obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengamati, mencatat, serta mempelajari uraian-uraian dari buku, skripsi, artikel, dan mencari data melalui internet. Perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 49 data pengamatan yang memenuhi syarat penelitian untuk dijadikan sampel.

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan atau mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami (Ghozali, 2009:19). Dari data mentah yang telah diinput dapat dilihat nilai maksimum, minimum, mean dan standar deviasi dari variabel.

**Tabel 2.**  
**Perhitungan Nilai Maksimum, Minimum, Mean dan Standar Deviasi**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	49	0,43	2,77	1,2069	0,58277
X2	49	0,69	13,87	3,8164	2,52287
X3	49	21,57	32,15	28,6150	2,46158
Y	49	0,00	1,00	0,4490	0,50254
Calid (listwise)	49				

*Sumber* : Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 2 terdapat 15 perusahaan sampel, pada variabel produktivitas (X1) nilai terendah sebesar 0,43, nilai tertinggi sebesar 2,77 dan nilai rata-rata sebesar 1,20 dengan standar deviasi sebesar 0,58 menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada rata-ratanya. Hasil ini mengindikasikan distribusi data yang baik. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan yang mengalami produktivitas yang rendah dari total amatan.

Pada variabel pertumbuhan perusahaan (X2) selama periode pengamatan 2010-2015 menunjukkan bahwa nilai terendah sebesar 0,69, nilai tertinggi sebesar 13,87 dan nilai rata-rata sebesar 3,81 dengan standar deviasi sebesar 2,52 menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada rata-ratanya. Hasil ini mengindikasikan distribusi data yang baik. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan perusahaan yang baik dari total amatan.

Pada variabel ukuran perusahaan (X3) selama periode pengamatan 2010-2015 menunjukkan bahwa nilai terendah sebesar 21,57, nilai tertinggi sebesar 32,15 dan nilai rata-rata sebesar 28,61 dengan standar deviasi sebesar 2,46 menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada rata-ratanya. Hasil ini mengindikasikan distribusi data yang baik. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan yang memiliki total aset yang lebih besar dari total amatan. Pada variabel peringkat obligasi (Y) selama periode pengamatan 2010-2015 menunjukkan bahwa nilai terendah sebesar 0,00, nilai tertinggi sebesar 1,00 dan nilai rata-rata sebesar 0,449 dengan standar deviasi sebesar 0,50

menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi daripada rata-ratanya. Hasil ini mengindikasikan distribusi yang kurang baik. Nilai mean sebesar 0,44 lebih kecil daripada 0,50 menunjukkan bahwa perusahaan yang diteliti lebih banyak mendapatkan peringkat obligasi *non-investment grade*.

Nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* adalah 1,390 dengan probabilitas signifikansi 0,573 yang nilainya jauh di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Hasil *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Adapun hasil penilaian kelayakan model regresi disajikan pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Penilaian Kelayakan Model Regresi**

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	1,390	8	0,573

*Sumber* : Data diolah

Nilai -2LL awal adalah sebesar 67,417 dan setelah dimasukkan tiga variabel independen, maka nilai -2LL akhir mengalami penurunan menjadi sebesar 36,585. Penurunan nilai -2LL ini menunjukkan model regresi yang baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

**Tabel 4.**  
**Hasil Pengujian Penilaian Keseluruhan Model dengan Membandingkan Nilai Antara -2 Log Likelihood (-2LL) Pada Awal (Block Number = 0)**

<i>2 Log Likelihood (-2LL) Pada Awal (Block Number = 0)</i>	<i>-2 Log Likelihood (-2LL) Pada Awal (Block Number = 1)</i>
67,417	36,585

*Sumber* : Data diolah

Nilai *Nagelkerke R square* adalah sebesar 0,625 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar

62,5 persen, sedangkan sisanya sebesar 37,5 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian

**Tabel 5.**  
**Hasil Pengujian Nagelkerke R square**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	36,585a	0,467	0,625

Sumber : Data diolah

Tabel klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi probabilitas terjadinya peringkat obligasi oleh perusahaan. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan terjadinya variabel terikat dinyatakan dalam persen.

**Tabel 6.**  
**Klasifikasi**

	Observed	Predicted		Percentage Correct
		Y		
		0,00	1,00	
Step 1 Y	0,00	25	2	92,6
	1,00	3	19	86,4
Overall Percentage				89,8

Sumber : Data diolah

Hasil pengujian menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan termasuk *investment grade* adalah sebesar 86,4 persen. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan model regresi tersebut, terdapat sebanyak 19 data (86,4%) yang diprediksi termasuk *investment grade* dari total 22 data. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan termasuk *investment grade* adalah 89,8 persen. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan model regresi tersebut, terdapat sebanyak 25 data (92,6) yang diprediksi tidak termasuk *investment grade* dari total 27 data.

**Tabel 7.**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
SJep	X1	4,917	19,955	5,061	1	0,015	136,558
1	X2	11,915	9,610	3,537	1	0,022	0,689
	X3	0,537	0,912	3,348	1	0,036	0,584
	X1X3	0,139	0,690	2,840	1	0,041	0,870
	X2X3	0,451	0,337	3,793	1	0,018	1,570
	Constant	10,119	25,953	0,152	1	0,697	24807,815

Sumber : Data diolah

Model regresi logistik dapat dibentuk dengan melihat pada nilai estimasi paramater dalam *Variables in The Equation*. Model regresi yang terbentuk berdasarkan nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* adalah sebagai berikut ini.

$$Y = 10,119 + 4,917 X_1 + 11,915 X_2 + 0,139 X_1X_3 + 0,451 X_2X_3$$

Keterangan :

- X<sub>1</sub> = Produktivitas
- X<sub>2</sub> = Pertumbuhan perusahaan
- X<sub>3</sub> = Ukuran Perusahaan

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi (sig) dengan tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) = 5%. Berdasarkan Tabel 4.12 dapat diinterpretasikan hasil sebagai berikut ini.

Hasil pengujian hipotesis pertama (H<sub>1</sub>) menunjukkan variabel produktivitas memiliki koefisien regresi positif sebesar 4,917 dengan tingkat signifikansi 0,015 yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05). Hal ini sesuai dengan hasil temuan (Lina, 2010) dan Raharja dan Sari (2008) yang menyatakan apabila produktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaannya masuk *investment grade*.

Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel produktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi atau dengan kata lain hipotesis diterima. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi produktivitas maka semakin bagus peringkat obligasi yang diterima perusahaan. Sejalan dengan penelitian Horrigan (1966), Raharja dan Sari (2008) Partha (2016), Kilapong dan Setiawati (2012), dan Margreta dan Poppy (2009) produktivitas cenderung secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. menjelaskan bahwa produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil pengujian hipotesis kedua ( $H_2$ ) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian menunjukkan variabel pertumbuhan perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 11,915 dengan sig 0,022 lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05). Hasil ini sejalan Almilia dan Devi (2007), Burton & Hardwick (1998), Sucipta (2013), Sejati (2010) dan Widya (2005), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi atau dengan kata lain hipotesis diterima. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin bagus peringkat obligasi bagi perusahaan. Sejalan dengan penelitian Pottier and Sommer (1997) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh peringkat obligasi.

Hasil pengujian hipotesis ketiga ( $H_3$ ) mengatakan bahwa koefisien regresi variabel interaksi produktivitas dengan ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,139 dengan tingkat signifikansi 0,041 yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05). Hasil pengujian ini mendukung temuan Penelitian Yuliana *et al.*, (2011) serta Kilapong dan Setiawati (2012) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar potensi atau kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya.

Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan memperkuat pengaruh produktivitas pada peringkat obligasi atau dengan kata lain hipotesis diterima. Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan aset yang dimilikinya. Dilihat dari skala perusahaan tersebut dapat diukur dengan melihat seberapa banyak perusahaan mampu memperoleh keuntungan dengan ukuran masing-masing perusahaan. Produktivitas merupakan seberapa efektif perusahaan untuk memanfaatkan dan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Semakin tinggi produktivitas maka semakin efektif penggunaan keseluruhan asset dalam menghasilkan pendapatan sehingga semakin baik peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi cenderung mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Kontradiktif dengan hasil yang diperoleh Almilia dan Devi (2007) menyatakan perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan kecil. Dengan ukuran

perusahaan yang besar dapat menggambarkan total asset, penjualan dan ekuitas suatu perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga ( $H_3$ ) mengatakan bahwa koefisien regresi variabel interaksi ukuran perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,451 dengan tingkat signifikansi 0,018 yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05). Sejalan dengan penelitian Andry (2005) menyatakan bahwa total hutang dan ukuran perusahaan memiliki korelasi kuat dan positif.

Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi atau dengan kata lain hipotesis diterima. Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang memengaruhi peringkat obligasi. Pengertian dari pertumbuhan perusahaan adalah semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan semakin baik perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari suatu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan perusahaan yang baik merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Kontradiktif dengan penelitian Yasa (2010) ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan kemampuan perusahaan menguasai pasar dan kredibilitas yang lebih baik sehingga bisa meningkatkan peringkat obligasi. Dengan kemampuan perusahaan menguasai pasar maka perusahaan dapat menciptakan nilai pasar yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

#### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisa yang telah dijabarkan pada bagian sebelumnya, maka dapat disimpulkan yaitu produktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap



peringkat obligasi. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh produktivitas pada peringkat obligasi. Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan pada peringkat obligasi.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan pada simpulan penelitian adalah peneliti berharap, meningkatkan terus kinerja perusahaan yang terukur melalui TAT dan MBV menarik minat investor dengan meningkatkan laba perusahaan. Investasi obligasi dapat mempertimbangkan variabel produktivitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan karena berdasarkan hasil penelitian ini ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Menggunakan faktor lain untuk mengetahui faktor lainnya yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Peneliti selanjutnya juga disarankan mengganti variabel moderasi untuk melihat pengaruh interaksi memperkuat atau memperlemah hubungan terhadap peringkat obligasi. Penelitian selanjutnya juga disarankan menambah rentang waktu atau periode penelitian, sehingga hasil yang diperoleh lebih akurat.

## REFERENSI

- Adams, Mike, Bruce Burton, dan Philip Hardwick. 2000. The Determinants of Credit Ratings in The United Kingdom Insurance Industry. *Working Paper Series*, No. 19. Bournemouth University.
- Al-khawaldeh, A. A.-s. 2013. Determinants and Impacts of Internal Credit Rating. *International Journal of Financial Research*, 4(1), pp. 120-131.
- Allen, Arthur C. 1994. The Effect of Large Firm Audits on Municipal Bond Rating Decisions, *Journal of Practice & Theory*, Vol 13, Spring
- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar

di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Universitas Kristen Maranatha Bandung.

- Amalia, Ninik. 2013. Peningkatan Obligasi PT. Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal* 2 (2).
- Andry, Wydia. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Hal. 231-250.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Burton. 1998. *The Determinants Of Credit Ratings In The United Kingdom Insurance Industry*, Available On-Line At [Http://www.google.com](http://www.google.com)
- Chikolwa, B. 2008. Determinants Of Australian Listed. *Pasific Rim Property Research Journal*, 14 (2). Hal. 123-149.
- Christina, H., & Rao, R. 1993. Bond Ratings And Their Determinants in a Changing Environment. *Journal of Applied Business Research*, 9(1), pp.132-139.
- Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin. 20-23 September.
- Febriani, I., Nugraha, H. S., & Saryadi. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*. 2(1), Hal. 1-8.
- Gayatri, Ida Bagus Putra Astika dan I Dewa Gede Dharma Suputra, 2016. Kepemilikan Manajerial dan Modal Intelektual Sebagai Prediktor Perataan Laba dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol 5. No. 10
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gubin, A. 2009. Does Market Leverage Add Information about Credit Ratings? *University of Florida. Working paper*.
- Gunawan, I Ketut Sujana dan I Dewa Gede Dharma Suputra, 2017. Perbedaan Return-Sesuaian Risiko Antar *Value Stock* dan *Growth Stock* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol 6. No. 3

- Hermuningsih, S. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Horrigan, J. 1996. The Determination of Long Term Credit Standing With Financial Ratios, *Supplement to Journal of Accounting Research*.
- Hovakimian, A., Kayhan, A., & Titman, S. 2009. Credit Rating Targets. University of Texas at Austin and NBER, *Working paper*.
- Husnan, S. 2009. *Dasar Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas Edisi Keempat*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Ibnu Hajar. (1999). *Dasar-Dasar Metodologi Penelitian Kuantitatif dalam Pendidikan*. Jakarta: PT Raya Grafindo Persada.
- Kaur, K., & Kaur, R. 2011. Credit Rating in India: A Study of Rating Methodology of Rating Agencies. *Global Journal of Management and Business Research*, 11(12), pp. 62-68.
- Kerstein, J., Kim, S., & Krishnan, M. 2010. A Study of Rating Changes in Firms at the Margin of Investment and Speculative Grades. *Working paper*.
- Kilapong, Greacee Janly Victoria dan Lulu Setiawati. 2012. *The Effect of Accounting and Non accounting information to The Rating of Company's bond*. [www.wbincopro.com/101-%20Lulu.pdf](http://www.wbincopro.com/101-%20Lulu.pdf).
- Kim, H., & Gu, Z. 2004. Financial Determinants of Corporate Bond Ratings: An Examination of Hotel and Casino Firms. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 28(1), Hal. 95-108.
- Lestari, Kadek Yuni dan Gerianta Wirawan Yasa. 2014. Pengaruh Penerapan Corporate Governance Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 8, No. 1
- Linandari, Ermi., dan Sugeng Pamudji. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Indonesia. *Doctoral dissertation*. Universitas Diponegoro
- Magreta, & Nurmayanti, P. 2009. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), Hal. 143-154
- Manurung, Adler H., Desmon Silitonga, dan Wilson R. L. Tobing. *Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. ABFI Institute Perbanas.

- Partha, I Made. 2016. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayan*, Vol. 15, No. 3
- Pottier, Steven W., and David W Sommer. 1997. Agency Theory and Life Insurer Ownership Structure. *The Journal Of Risk ang Insurance*, Vol. 64, No. 3.
- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *kinerja*, Volume 12, No.1, Hal. 85-99.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating). *Jurnal MAKSI*, Vol. 8, No. 1, Hal. 87-104
- Restuti, Maria Immaulatta Mitha Dwi. 2007. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi. *Integrity-Jurnal Akuntansi Keuangan*. Vol. 1, No. 3, Hal. 235-248
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, M. P. 2007. Kemampuan Rasio keuangan Sebagai Alat Ukur Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 14(2), Hal. 172-182
- Sari, W. P., Taufik, T., & Anisma, Y. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 3(6) Hal. 22-43
- Satoto, Shinta Heru. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating*. Karisma, Vol5 (2): 104-115
- Sehgal, S., & Mathur, S. 2013. Cross-Sectional Variation in Stock Price Reaction to. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(2), pp: 47-74.
- Sejati, Grace Putri. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan organisasi*, Vol. 17, No. 1, Hal. 70-78
- Setyawati. 2011. *Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Modus. Vol. 21 (1): 73-86

- Sucipta, Ni Kadek Sirma. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa efek Indonesia, *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol 4, No 3
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta
- Susilowato & Sumarto. 2010. Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*. Vol. 1, No. 2, Hal. 163-175
- Taib, H. M., Iorio, A. D., Hallahan, T., & Bheenick, E. 2010. Corporate Bond Rating Changes and Their Impact on Stock Prices: A Comparison Study of Return Generating Models. *Draft*, pp. 1-27.
- Widowati, Dewi. 2013. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia pada Perusahaan Non Keuangan di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo. *Jurnal Manajemen*, Vol. 13, No. 1
- Widya. 2005. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pilihan Perusahaan terhadap Akuntansi Konservatif." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8 No. 2, Hal. 138-157.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2010. Pemingkatan Obligasi Perdana Sebagai Pemicu Manajemen Laba. Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto*.
- Yuliana, Rika, Agus, Budiatmanto, Muhammad agung Prabowo dan Taufik Arifin. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Aceh. 21-22 juli. Hal. 1-23