

PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN *LEVERAGE* : PENGARUHNYA TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Marshella¹

(marshellayap1@gmail.com)

Anastasia Sri Mendari^{*2}

(anastasia@ukmc.ac.id)

Fransiska Soejono³

(fransiska@ukmc.ac.id)

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Akuntansi, Universitas Katolik Musi Charitas, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap peringkat obligasi dengan berfokus pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama tahun 2018-2022. Data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dan diperoleh 27 perusahaan dengan total 135 observasi. Pertumbuhan perusahaan diprosikan dengan *assets growth ratio* (AGR) dan *leverage* diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: *Leverage*; Pertumbuhan Perusahaan; Peringkat Obligasi

Abstract

This study aims to examine the effect of company growth and leverage on bond ratings by focusing on non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange with a research period during 2018-2022. The data used is secondary data. The population in this study are non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used was purposive sampling method and obtained 27 companies with a total of 135 observations. Hypothesis testing is done with logistic regression analysis. The growth of a company is approximated by the assets growth ratio (AGR), while leverage is approximated by the debt to equity ratio (DER). The results of this study indicate that company growth has no effect on bond ratings and leverage affects bond ratings.

Keyword: *Leverage; Company Growth; Bond Rating*

PENDAHULUAN

Puncak pertumbuhan investor pada Desember 2022 yang mencapai angka 10,3 juta menunjukkan peningkatan kesadaran masyarakat akan pentingnya berinvestasi sejak dini, terutama dalam instrumen pasar modal yang memiliki karakteristik dan potensi imbal hasil beragam sesuai dengan besarnya risiko yang ingin ditanggung oleh investor. Obligasi merupakan salah satu instrumen pasar modal yang diperdagangkan secara aktif di pasar modal dan merupakan instrumen yang dikategorikan sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap (Akbar dkk., 2021). Menurut perspektif investor, adanya pendapatan tetap dan jaminan pada beberapa obligasi menjadi daya tarik instrumen tersebut, berbeda dengan saham (surat kepemilikan), saham tidak memiliki pendapatan

yang bersifat tetap karena dipengaruhi oleh pergerakan saham yang fluktuatif dan tidak memberikan jaminan (Ningsih dkk., 2020). Meskipun obligasi dianggap sebagai instrumen investasi yang lebih stabil dibandingkan saham, hal ini bukan berarti obligasi bebas risiko.

Akbar dkk. (2021) mengungkapkan bahwa obligasi tetap berisiko walaupun dianggap sebagai instrumen investasi yang menarik dan aman di antara instrumen lain. Risiko gagal bayar (*default risk*) adalah salah satu risiko yang akan diterima investor, yang berarti ketidaksanggupan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban dan bunga (Ningsih dkk., 2020). Sektor Non-Finansial memiliki tingkat gagal bayar tertinggi dibanding sektor lain yaitu sebesar 7,97%. Contoh riil perusahaan yang mengalami gagal bayar adalah PT Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT), di mana emiten tersebut tidak mampu membayar bunga dan pokok obligasi berkelanjutan IV senilai Rp 135,5 miliar yang jatuh tempo pada 6 Agustus 2023 (CNBC Indonesia, diakses 27 Januari 2024). Selain itu, entitas usaha dari WSKT juga diketahui tidak mampu membayar utang obligasinya yakni PT Waskita Beton Precast Tbk. (WSBP) (Market Bisnis, diakses 27 Januari 2024). Berdasarkan analisis ekonomi Bhima Yudhistira, terdapat beberapa faktor yang membuat BUMN Karya mengalami kasus gagal bayar diantaranya adalah terlalu banyak pembangunan infrastruktur yang ditugaskan pemerintah, perencanaan proyek yang buruk dan tergesa-gesa akibat munculnya tuntutan kejar target dari pemerintah, dan minimnya ekspansi BUMN keluar negeri (Republik Merdeka, diakses 27 Januari 2024).

Sebagai upaya untuk meminimalisir risiko seperti gagal bayar tersebut, investor perlu mencermati sejumlah hal, antara lain dengan melihat peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat seperti PT.PEFINDO menjadi acuan penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. PT. PEFINDO merupakan agen pemeringkat utama yang dipercaya banyak emiten dalam melakukan pemeringkatan obligasi. (Purba dan Mahendra, 2023).

Adapun indikator yang digunakan PEFINDO dalam memberi penilaian antara lain pertumbuhan perusahaan dan *leverage*. Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator yang digunakan PEFINDO terkait prospek perusahaan (Pefindo, diakses 20 September 2023). Pertumbuhan perusahaan ditunjukkan oleh adanya pertumbuhan aset. Semakin meningkat aset, maka diprediksi hasil operasi perusahaan akan bertambah baik, yang mengarah pada ekspansi bisnis, peningkatan profitabilitas, menumbuhkan perusahaan menjadi lebih besar, dan menambah kepercayaan investor (Ningsih dkk., 2020). Hal ini dikarenakan besarnya aset perusahaan berfungsi sebagai jaminan atas dana yang diinvestasikan oleh kreditur, sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya gagal bayar (Ningsih dkk., 2020). Studi oleh Ningsih dkk. (2020) dan Novitasari dan Amanah (2019) menemukan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun, hasil penelitian tersebut berbeda dengan penemuan Fitriani dkk., 2020 dan Rianto dkk., 2021 yang mengungkapkan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi peringkat obligasi. Selain pertumbuhan perusahaan, faktor lain yang digunakan dalam penilaian peringkat obligasi adalah *leverage*.

Leverage (DER) juga merupakan indikator yang digunakan PEFINDO dalam menilai peringkat obligasi (Pefindo, diakses 20 September 2023). *Leverage* adalah rasio keuangan yang memperlihatkan sejauh mana dana pinjaman digunakan untuk mendanai investasi terhadap jumlah modal yang dimiliki (Akbar dkk., 2021). *Leverage* dihitung dengan memakai *Debt to Equity Ratio* (DER). Tingkat *leverage* yang semakin meningkat mengakibatkan semakin besar perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai modal kerjanya. Perusahaan akan menanggung beban bunga yang cukup besar akibat utang yang dimilikinya (Kaltsum & Anggraini, 2021). Hal ini dikhawatirkan dapat menyebabkan kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga mengakibatkan peringkat obligasi menjadi tidak baik (Kaltsum & Anggraini, 2021). Hasil penelitian Anom (2021), Kaltsum & Anggraini (2021), Rivandi & Gustiyani (2021) mengungkapkan bahwa *leverage* mempengaruhi peringkat obligasi. Temuan tersebut tidak selaras dengan penelitian Aji et al., 2019, Subekti dkk., 2022, Wibowo & Linawati, 2020) bahwa *leverage* tidak mempengaruhi peringkat obligasi.

Berdasarkan fenomena dan kasus gagal bayar yang telah diuraikan, serta adanya ketidakkonsistenan hasil dari beberapa penelitian sebelumnya (*research gap*), maka penelitian ini bermaksud untuk meneliti kembali pengaruh pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022.

TELAAH LITERATUR

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) memberikan dasar yang kuat untuk memahami bagaimana perusahaan menyampaikan informasi mengenai kondisi keuangannya kepada investor dan pemangku kepentingan eksternal. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki insentif untuk memberikan sinyal yang kredibel mengenai prospek keuangan dan risiko mereka, terutama kepada investor potensial yang bergantung pada informasi tersebut untuk mengevaluasi keputusan investasi. Menurut Brigham dan Houston (2006), ketimpangan informasi atau *information asymmetry* timbul ketika manajemen memiliki akses lebih besar terhadap informasi internal perusahaan dibandingkan dengan investor atau kreditur eksternal. Ketimpangan ini menciptakan kebutuhan bagi perusahaan untuk secara aktif memberikan informasi yang relevan agar persepsi pasar terhadap perusahaan tetap positif.

Laporan keuangan dan peringkat obligasi merupakan bentuk sinyal utama yang diberikan oleh perusahaan kepada pasar. Perusahaan menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi persyaratan pasar modal sekaligus memberikan gambaran kondisi keuangannya kepada investor eksternal (Purba & Mahendra, 2023). Melalui laporan keuangan, perusahaan dapat memberikan indikasi kepada investor tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan serta mengelola risiko yang timbul dari struktur modalnya. Investor akan mengamati indikator-indikator keuangan seperti *leverage* dan pertumbuhan perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan stabilitas keuangan dan kualitas kreditnya.

Dalam penelitian ini, *leverage* berperan sebagai sinyal yang menunjukkan tingkat risiko keuangan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa penggunaan utang yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor. Ketika *leverage* perusahaan tinggi, hal ini mengindikasikan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal, yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar atau *default risk* (Purba & Mahendra, 2023). Hal ini relevan dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh Hartono (2012), yang menyatakan bahwa investor akan memperhatikan informasi publik sebagai sinyal dalam menilai prospek investasi. Dalam konteks peringkat obligasi, tingkat *leverage* yang tinggi dapat mengisyaratkan bahwa perusahaan mungkin mengalami kesulitan dalam mempertahankan likuiditas dan kapasitas pembayaran utang, yang selanjutnya dapat menurunkan peringkat obligasinya.

Sebaliknya, peringkat obligasi yang tinggi pada perusahaan dengan *leverage* yang rendah memberikan sinyal positif kepada investor. Hafiz et al. (2021) menyatakan bahwa investor memanfaatkan informasi dari peringkat obligasi untuk menilai kualitas kredit perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Peringkat obligasi berfungsi sebagai indikator obyektif yang mencerminkan risiko kredit perusahaan, yang penting dalam pengambilan keputusan investasi obligasi. Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa perusahaan dengan kategori *High Investment Grade* memiliki *leverage* yang lebih rendah dibandingkan dengan kategori *Low Investment Grade* ($5,15 < 5,90$). Temuan ini mendukung pandangan bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang lebih rendah dipandang lebih stabil oleh pasar, karena risiko gagal bayarnya dianggap lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan dengan *leverage* rendah cenderung memiliki peringkat obligasi yang lebih baik, yang menjadi sinyal positif bagi investor.

Di sisi lain, pertumbuhan perusahaan (*PERT*) ditemukan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dalam penelitian ini. Dalam konteks teori sinyal, hal ini menunjukkan bahwa laju pertumbuhan perusahaan, meskipun memberikan gambaran mengenai ekspansi aset atau pendapatan, tidak cukup mencerminkan kualitas fundamental perusahaan atau kemampuan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang. Dengan kata lain, pertumbuhan aset yang tinggi tidak selalu menjadi sinyal yang kuat bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko kreditnya. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rianto et al. (2021), yang menyatakan bahwa meskipun pertumbuhan perusahaan dapat dilihat sebagai indikator ekspansi, hal ini tidak selalu diartikan sebagai peningkatan dalam kualitas kredit perusahaan.

Secara keseluruhan, teori sinyal mendukung pentingnya *leverage* sebagai sinyal utama dalam penelitian ini. Rasio *leverage* yang tinggi memberikan sinyal risiko kepada pasar, sementara *leverage* yang rendah memperkuat persepsi positif mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan stabilitas keuangan dan memenuhi kewajiban. Temuan ini menggarisbawahi bahwa manajemen struktur modal yang baik sangat penting dalam menjaga persepsi positif dari lembaga pemeringkat dan investor. Dengan menjaga tingkat *leverage* pada level yang optimal, perusahaan dapat meningkatkan peringkat obligasi mereka, sehingga sinyal yang diberikan kepada investor menjadi lebih kredibel dan dapat diandalkan dalam pengambilan keputusan investasi.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memperluas skalanya melalui peningkatan aset, penjualan, dan laba. Rianto et al. (2021) mendefinisikan pertumbuhan perusahaan sebagai perubahan yang terjadi pada keseluruhan aset perusahaan, yang mencerminkan kapasitas ekspansi bisnis dalam jangka panjang. Menurut Brigham dan Houston (2009), pertumbuhan aset sering kali menjadi indikator penting bagi pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan karena dengan bertambahnya aset, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional serta memperkuat posisi keuangan perusahaan. Aset yang besar juga berfungsi sebagai jaminan tambahan bagi kreditur, sehingga mengurangi potensi gagal bayar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai sumber dana cadangan untuk memenuhi kewajiban finansial (Ningsih et al., 2020). Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan kreditur, yang diharapkan dapat berdampak positif pada peringkat obligasi perusahaan.

Leverage

Leverage adalah rasio keuangan yang menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana eksternal atau utang untuk membiayai operasional dan investasi. Horne dan Wachowicz (2013) mendefinisikan *leverage* sebagai proporsi utang terhadap modal dalam struktur pendanaan perusahaan. Dalam konteks analisis keuangan, *debt-to-equity ratio* (DER) menjadi salah satu ukuran penting untuk menilai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang. Siegel dan Shim (dalam Fahmi, 2014) menjelaskan bahwa DER mencerminkan tingkat jaminan yang tersedia bagi kreditur, di mana semakin tinggi rasio ini, semakin besar bagian ekuitas perusahaan yang dibiayai oleh utang. Tingginya *leverage* dapat memberikan sinyal negatif bagi investor mengenai kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat waktu, yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko gagal bayar (*default risk*) dan memengaruhi peringkat obligasi perusahaan (Purba & Mahendra, 2023). Rasio *leverage* yang tinggi menandakan risiko finansial yang lebih besar, yang secara langsung berdampak pada penurunan persepsi kredit terhadap perusahaan.

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah simbol atau indikator risiko yang diberikan oleh lembaga pemeringkat untuk membantu investor dalam menilai tingkat kelayakan kredit suatu obligasi. Wibowo dan Linawati (2020) menjelaskan bahwa peringkat obligasi berfungsi sebagai alat bagi investor dalam memilih obligasi yang sesuai dengan profil risiko dan tujuan investasinya. Peringkat yang tinggi mencerminkan rendahnya kemungkinan gagal bayar dan kestabilan keuangan perusahaan penerbit obligasi, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, peringkat obligasi yang rendah menunjukkan risiko kredit yang lebih tinggi dan kemungkinan gagal bayar yang lebih besar, yang dapat berdampak negatif terhadap daya tarik obligasi tersebut di pasar.

Dengan demikian, peringkat obligasi menjadi sinyal penting bagi investor dalam mengevaluasi kelayakan investasi pada perusahaan tertentu.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Pertumbuhan perusahaan sering kali dianggap sebagai indikator utama kesehatan dan potensi ekspansi bisnis dalam jangka panjang. Pertumbuhan ini biasanya dicerminkan melalui peningkatan aset, penjualan, dan laba, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperluas skala operasi serta menguatkan stabilitas keuangan. Menurut teori dasar manajemen keuangan, pertumbuhan aset secara langsung berfungsi sebagai jaminan tambahan bagi kreditur, karena peningkatan aset diharapkan memperkuat posisi finansial perusahaan dan mengurangi risiko gagal bayar (Brigham & Houston, 2009). Dengan bertambahnya aset, perusahaan dapat memiliki sumber daya yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban finansial, yang pada gilirannya dapat meningkatkan persepsi kreditur dan investor tentang kualitas kredit perusahaan. Ningsih et al. (2020) mendukung pandangan ini dengan menyatakan bahwa pertumbuhan aset yang signifikan akan memberikan kepercayaan lebih kepada kreditur, yang pada akhirnya dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Namun, pertumbuhan aset atau pendapatan yang tinggi juga dapat mengandung risiko, terutama jika tidak diimbangi dengan kualitas manajemen risiko dan pengendalian arus kas yang efektif. Pertumbuhan yang agresif tanpa manajemen risiko yang memadai berpotensi meningkatkan biaya operasional dan likuiditas yang tidak stabil, yang justru dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) menemukan bahwa pertumbuhan aset yang stabil dan terkendali memberikan sinyal positif kepada investor, karena mengindikasikan kapasitas perusahaan untuk bertahan di tengah tekanan pasar dan potensi krisis. Di sisi lain, pertumbuhan aset yang tidak terarah atau berlebihan dapat menimbulkan kekhawatiran tentang keberlanjutan dan efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola risiko kredit.

Temuan dari Ningsih et al. (2020) dan Novitasari & Amanah (2019) mendukung hipotesis bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Peningkatan aset diharapkan memberikan sinyal positif kepada kreditur bahwa perusahaan memiliki dasar keuangan yang kuat untuk mendukung kelangsungan operasionalnya, sehingga dapat mengurangi kekhawatiran gagal bayar dan meningkatkan peringkat kredit. Berdasarkan teori dan bukti empiris ini, hipotesis pertama yang dirumuskan adalah:

H₁: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Leverage, yang didefinisikan sebagai rasio utang terhadap ekuitas, merupakan ukuran kunci dalam mengevaluasi seberapa besar perusahaan mengandalkan pendanaan eksternal untuk mendukung operasional dan ekspansinya. Tingkat *leverage* yang tinggi

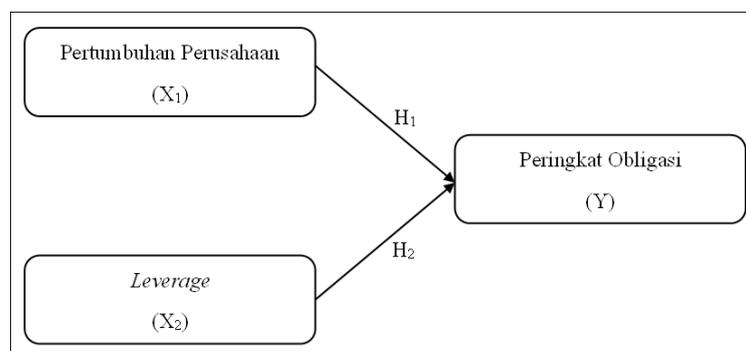
menunjukkan ketergantungan perusahaan pada utang, yang dapat menjadi pedang bermata dua dalam konteks manajemen risiko. Di satu sisi, *leverage* yang optimal dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan memanfaatkan dana eksternal untuk mencapai tujuan investasi dan ekspansi yang lebih besar (Horne & Wachowicz, 2013). Namun, tingginya *leverage* juga dapat meningkatkan risiko gagal bayar jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban utang tepat waktu, terutama ketika arus kas tidak stabil atau terdapat fluktuasi negatif dalam pendapatan. Dalam kondisi ini, investor dan kreditur cenderung menganggap *leverage* tinggi sebagai sinyal risiko yang serius, karena hal tersebut menunjukkan keterbatasan perusahaan dalam menjaga likuiditas dan kapasitas pembiayaan internal yang memadai.

Purba dan Mahendra (2023) menyatakan bahwa investor sering menghindari perusahaan dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi karena potensi risiko kebangkrutan yang meningkat. Tingkat *leverage* yang tinggi juga mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam tekanan untuk memenuhi kewajiban utang dengan dana yang terbatas, yang dapat mengganggu operasional bisnis jangka panjang dan berisiko merusak reputasi kredit perusahaan. Rivandi & Gustiyani (2021) serta Kaltsum & Anggraini (2021) menegaskan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, di mana tingkat *leverage* yang tinggi cenderung dikaitkan dengan penurunan peringkat kredit.

Menurut teori sinyal (*signaling theory*), *leverage* yang tinggi memberikan sinyal negatif kepada pasar, karena menunjukkan bahwa perusahaan mungkin memiliki keterbatasan dalam menjaga fleksibilitas keuangan dan rentan terhadap risiko likuiditas. Dalam pandangan teori ini, sinyal negatif dari *leverage* tinggi membuat investor dan kreditur memandang perusahaan sebagai entitas berisiko tinggi, yang berdampak pada peringkat obligasi yang lebih rendah. Oleh karena itu, berdasarkan teori dan temuan empiris tersebut, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Leverage* berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Sumber : Variabel X₁: Ningsih dkk,2020 ; Variabel X₂ : (Horne dan Wachowicz, 2013:169)
 Variabel Y : PT PEFINDO

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan populasi yang mencakup seluruh perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan obligasi yang peringkatnya dikeluarkan oleh PEFINDO pada periode 2018–2022. Dalam pemilihan sampel, penelitian ini menerapkan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu untuk memastikan kualitas data dan konsistensi observasi. Kriteria sampel meliputi: perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap, tidak melakukan aksi korporasi yang dapat memengaruhi kondisi keuangan selama periode penelitian, serta obligasi perusahaan yang secara konsisten diperingkat oleh PEFINDO setiap tahun dari 2018 hingga 2022. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan, dengan total 135 observasi selama lima tahun.

Tabel 1, menunjukkan data penelitian yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan.

Tabel 1. Data Penelitian

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan obligasinya diperingkat oleh PEFINDO tahun 2018-2022	65
2	Perusahaan non keuangan yang obligasinya tidak diperingkat secara runtun selama tahun 2018-2022	-32
3	Perusahaan non keuangan yang melakukan aksi korporasi periode 2018-2022	-1
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap tahun 2018-2022	-4
5	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam penyusunan laporan keuangan	-1
Jumlah Sampel		27
Total Pengamatan Penelitian (5 Tahun)		135

Sumber: Data diolah (2023)

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan data peringkat obligasi yang diakses dari situs resmi PEFINDO (www.pefindo.com). Sesuai dengan tujuan penelitian, data ini dikumpulkan untuk menganalisis variabel yang relevan dalam menentukan pengaruh pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini menggunakan dua variabel independen, yaitu pertumbuhan perusahaan dan leverage, serta satu variabel dependen berupa peringkat obligasi. Masing-masing variabel diukur dengan indikator spesifik. (1) Pertumbuhan Perusahaan (*Assets Growth Ratio* - AGR), Variabel pertumbuhan perusahaan diproksikan melalui *assets growth ratio* (AGR), yang menggambarkan kapasitas perusahaan dalam meningkatkan ukuran melalui penambahan aset, penjualan, dan laba. Pertumbuhan aset menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya di tengah dinamika ekonomi dan sektor usahanya (Rianto et al., 2021). (2) *Leverage* (*Debt to Equity Ratio* - DER) Leverage menunjukkan proporsi penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Variabel leverage diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yang menunjukkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang dibandingkan ekuitasnya.

Rasio ini memberikan panduan bagi kreditur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Anom, 2021; Kaltsum & Anggraini, 2021). (3) Peringkat obligasi sebagai variabel dependen dalam penelitian ini diukur dengan skala dummy. Peringkat obligasi diklasifikasikan ke dalam dua kategori: *high investment grade* (AAA, AA+, AA, AA-) dan *low investment grade* (A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-). Peringkat obligasi yang tinggi diberikan skor 1, sedangkan peringkat rendah diberi skor 0 (Rosita et al., 2022).

Variabel independen, pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan *assets growth ratio* (AGR) dan *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Kedua variabel independen tersebut termasuk dalam skala rasio. Tabel berikut menunjukkan operasional variabel independen dan indikator pengukurannya

Tabel.2
Tabel Operasional Variabel Independen

Variabel	Definisi	Indikator Pengukuran
Variabel Independen		
Pertumbuhan Perusahaan	Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan emiten untuk meningkatkan ukurannya melalui peningkatan aset, penjualan, dan laba (Rianto dkk., 2021). Rasio pertumbuhan adalah metrik yang mengukur kapasitas perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya ditengah perkembangan perekonomian dan sektor usahanya (Rianto dkk., 2021).	<i>Assets Growth Ratio</i> $AGR = \frac{Aset(t) - Aset(t-1)}{Aset(t-1)}$ (Ningsih dkk., 2020)
<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> adalah rasio yang menunjukkan tingkat proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi (Anom, 2021). Sejauh mana modal kerja perusahaan dibiayai oleh hutangnya dapat dicermati dari <i>leverage</i> perusahaan (Kaltsum & Anggraini, 2021).	<i>Debt to Equity Ratio</i> <i>DER</i> $= \frac{Total\ Utang}{Ekuitas} \times 100\%$ (Horne dan Wachowicz, 2013:169)

Sumber: diolah dari berbagai sumber

Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis data seperti statistik deskriptif, uji multikolinieritas untuk menilai asumsi klasik, uji kelayakan model penelitian, uji hipotesis, dan analisis regresi logistik.

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini mengevaluasi pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan (*PERT*) dan *leverage* (*LEVE*) terhadap peringkat obligasi perusahaan, yang diklasifikasikan dalam kategori *Low Investment Grade* dan *High Investment Grade*.

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif dan Uji Analisis Variabel

Variabel	Kategori	N	Min	Max	Mean	Std. Dev.	Toleransi	VI F	Wald	Sig.	R Square (Nagelkerke)	Kesimpulan Signifikan
PERT (Pertumbuhan)	Low Investment Grade	62	-0.29	0.85	0.1079	0.1890	0.999	1.001	0.077	0.782	0.055	Tidak signifikan
	High Investment Grade	73	-0.13	0.80	0.0982	0.1584	-	-	-	-	-	
LEVE (Leverage)	Low Investment Grade	62	0.35	5.90	1.8730	1.3389	0.999	1.001	5.285	0.022	-	Signifikan
	High Investment Grade	73	0.30	5.15	1.4161	1.0517	-	-	-	-	-	
Koefisien Konstanta	-	-	-	-	1.374	-	-	-	-	-	-	-
Overall Model Fit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.058	5.5%	Model cukup fit

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel *PERT* menunjukkan rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 0,1079 dengan standar deviasi 0,1890 pada kategori *Low Investment Grade*, serta rata-rata 0,0982 dengan standar deviasi 0,1584 pada kategori *High Investment Grade*. Standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata pada kedua kategori menunjukkan bahwa persebaran data pertumbuhan perusahaan cukup lebar, yang mengindikasikan variasi yang signifikan di antara perusahaan-perusahaan dalam masing-masing kelompok kategori. Hal ini mencerminkan bahwa dinamika pertumbuhan perusahaan pada kategori peringkat obligasi yang lebih rendah dapat mengalami fluktuasi yang lebih besar dibandingkan dengan kategori peringkat lebih tinggi, yang menunjukkan kestabilan kinerja yang lebih terjaga.

Pada variabel *leverage*, rata-rata *LEVE* pada kategori *Low Investment Grade* sebesar 1,8730 dengan standar deviasi 1,3389 menunjukkan sebaran data yang lebih merata di sekitar rata-rata. Sebaliknya, pada kategori *High Investment Grade*, rata-rata *leverage* adalah 1,4161 dengan standar deviasi 1,0517. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan peringkat obligasi yang lebih tinggi cenderung memiliki rasio *leverage* yang lebih rendah dan lebih stabil dibandingkan perusahaan dalam kategori *Low Investment Grade*. Korelasi antara *leverage* yang tinggi dan peringkat obligasi rendah ini mendukung pandangan bahwa peningkatan rasio utang berpotensi meningkatkan risiko keuangan perusahaan, sehingga dapat berimplikasi negatif terhadap penilaian kredit. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel *PERT* dan *LEVE* memiliki nilai toleransi sebesar 0,999 dan VIF sebesar 1,001. Kedua indikator ini berada dalam batas yang aman, yaitu toleransi di atas 0,1 dan VIF di bawah 10, mengindikasikan tidak adanya

masalah multikolinearitas antara variabel bebas. Hal ini memastikan bahwa variabel *PERT* dan *LEVE* bersifat independen dan dapat dianalisis secara terpisah tanpa adanya interdependensi yang dapat memengaruhi hasil regresi.

Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,055 pada model regresi logistik menunjukkan bahwa model ini hanya mampu menjelaskan 5,5% dari variasi peringkat obligasi, sementara 94,5% variasi dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Rendahnya nilai *R Square* ini menandakan bahwa variabel *PERT* dan *LEVE* hanya memiliki kontribusi minimal dalam menjelaskan variasi peringkat obligasi dalam model ini. Dengan kata lain, faktor-faktor lain yang tidak disertakan dalam model kemungkinan berperan lebih signifikan dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan. Hasil uji simultan atau *Omnibus Test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,058, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, mengindikasikan bahwa secara keseluruhan variabel *PERT* dan *LEVE* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada tingkat kepercayaan 95%. Artinya, secara simultan, kedua variabel ini tidak cukup kuat untuk memprediksi atau menjelaskan variasi dalam peringkat obligasi perusahaan.

Hasil uji parsial (*Wald Test*) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (*PERT*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi, dengan nilai signifikansi sebesar 0,782 yang jauh di atas tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak cukup berperan sebagai faktor penentu dalam peringkat obligasi. Di sisi lain, variabel *leverage* (*LEVE*) menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,022 yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* yang lebih tinggi dapat berkontribusi pada penurunan peringkat obligasi perusahaan, sesuai dengan teori bahwa peningkatan *leverage* meningkatkan risiko kredit dan kemungkinan gagal bayar.

Persamaan regresi logistik yang dihasilkan dari model ini adalah sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = 1,374 - 0,283 \times PERT - 0,981 \times LEVE + e$$

Interpretasi dari persamaan ini mengindikasikan bahwa ketika variabel *PERT* dan *LEVE* dianggap tetap, peringkat obligasi memiliki nilai dasar sebesar 1,374. Koefisien negatif pada variabel *PERT* sebesar -0,283 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada variabel *PERT*, dengan asumsi variabel lain tetap, akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 0,283. Namun, pengaruh ini tidak signifikan secara statistik, sehingga tidak dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berperan substansial dalam model ini. Sementara itu, koefisien regresi variabel *LEVE* sebesar -0,981 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada *leverage* akan menurunkan peringkat obligasi sebesar 0,981, dengan asumsi variabel lain tetap. Pengaruh ini signifikan, menunjukkan bahwa *leverage* yang lebih tinggi berkorelasi dengan penurunan peringkat obligasi perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa *leverage* merupakan faktor yang signifikan dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Implikasi dari temuan ini penting bagi manajemen perusahaan dalam mengelola struktur modal, karena *leverage* yang lebih tinggi meningkatkan risiko finansial yang berimplikasi pada peringkat obligasi yang lebih rendah. Bagi investor, temuan ini menegaskan bahwa rasio *leverage* perlu menjadi pertimbangan penting dalam menilai risiko obligasi perusahaan.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan (*PERT*) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Temuan ini memperlihatkan bahwa laju pertumbuhan aset atau pendapatan, meskipun mencerminkan dinamika ekspansi perusahaan, tidak selalu dapat dijadikan ukuran utama dalam menilai kualitas dan kesehatan keuangan perusahaan secara menyeluruh. Peningkatan dalam ukuran perusahaan melalui aset atau pendapatan sering kali tidak sejalan dengan penguatan kapasitas likuiditas atau pengelolaan risiko kredit perusahaan. Dalam konteks ini, peningkatan pertumbuhan tahunan yang tidak didukung oleh penguatan profitabilitas atau arus kas yang sehat tidak menjamin bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang memadai untuk memenuhi kewajiban utang jangka panjangnya (Rianto et al., 2021).

Sebagai bukti empiris, analisis deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan dalam kategori *High Investment Grade* cenderung memiliki tingkat pertumbuhan aset yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dalam kategori *Low Investment Grade* ($0,80 < 0,85$). Fenomena ini menggambarkan bahwa perusahaan dengan peringkat obligasi yang tinggi lebih berfokus pada stabilitas dan efisiensi pengelolaan aset daripada sekadar ekspansi tanpa arah yang jelas. Pertumbuhan perusahaan dapat dianggap tidak hanya dari perspektif peningkatan total aset, tetapi juga melalui elemen-elemen lain seperti kemampuan untuk meningkatkan margin laba dari penjualan bersih, efektivitas dalam pengelolaan biaya, serta tingkat pengembalian modal yang dihasilkan (Indriyanti et al., 2020). Ketidakhadiran pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi ini juga mendukung hasil penelitian sebelumnya, seperti yang ditemukan oleh Dewi & Mahardika (2019) serta Rianto et al. (2021), yang menunjukkan bahwa laju pertumbuhan yang tinggi bukan jaminan kemampuan dalam memenuhi kewajiban. Sebaliknya, temuan ini memperkuat perspektif bahwa peringkat obligasi lebih mencerminkan stabilitas keuangan dan kualitas manajemen risiko daripada sekadar laju ekspansi aset atau pendapatan. Dalam jangka panjang, keandalan dalam memenuhi kewajiban keuangan serta efisiensi operasional merupakan aspek yang lebih diutamakan oleh lembaga pemeringkat dalam menetapkan peringkat kredit perusahaan.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, memperkuat pandangan bahwa struktur modal berperan besar dalam menentukan risiko kredit perusahaan. *Leverage* yang tinggi umumnya menunjukkan ketergantungan yang besar pada pendanaan eksternal,

yang mengimplikasikan bahwa perusahaan harus mengalokasikan sebagian besar dari arus kas atau laba untuk melayani utang. Ketergantungan ini dapat memengaruhi fleksibilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan ketidakpastian dalam memenuhi kewajibannya, sehingga berpotensi menurunkan peringkat obligasi. Ketika perusahaan mengalami peningkatan rasio utang, kemampuan untuk mempertahankan arus kas yang stabil dan tangguh dalam menghadapi fluktuasi pasar menjadi kunci dalam menjaga kepercayaan kreditur. Dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), tingginya *leverage* dapat memberikan sinyal negatif kepada pasar, mengindikasikan bahwa perusahaan mungkin memiliki risiko likuiditas yang lebih tinggi atau kesulitan dalam menjaga cadangan kas yang memadai untuk melunasi utang tepat waktu (Purba & Mahendra, 2023). Tingginya *leverage* juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan mungkin kurang efisien dalam pengelolaan modal atau bergantung pada utang untuk mendorong pertumbuhan yang agresif, yang pada gilirannya dapat berdampak negatif terhadap persepsi kredit.

Dari perspektif statistik deskriptif, perusahaan dengan kategori *High Investment Grade* memiliki rata-rata *leverage* yang lebih rendah dibandingkan dengan kategori *Low Investment Grade* ($5,15 < 5,90$). Data ini mendukung argumen bahwa perusahaan dengan peringkat obligasi lebih tinggi cenderung mengelola utang secara lebih konservatif, sehingga meningkatkan stabilitas finansial dan persepsi positif dari lembaga pemeringkat. Tingginya *leverage* dalam kategori *Low Investment Grade* menunjukkan risiko kredit yang lebih tinggi, yang selanjutnya memicu kemungkinan penurunan peringkat obligasi ketika rasio utang melebihi kapasitas pendapatan yang dihasilkan untuk melayani kewajiban tersebut. Temuan ini didukung oleh penelitian terdahulu, termasuk Akbar et al. (2021), Kaltsum & Anggraini (2021), serta Rivandi & Gustiyani (2021), yang mengidentifikasi bahwa *leverage* yang tinggi meningkatkan risiko kredit dengan menurunkan persepsi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Dalam konteks ini, struktur modal yang kurang optimal dapat berdampak langsung pada penurunan peringkat obligasi, di mana perusahaan dengan beban utang yang besar diharuskan untuk mencapai tingkat arus kas operasi yang tinggi agar mampu mengelola risiko gagal bayar. Dengan demikian, hasil ini menegaskan pentingnya pengelolaan *leverage* yang bijak bagi perusahaan untuk mempertahankan peringkat obligasi yang baik, terutama dalam menghadapi kondisi pasar yang tidak stabil dan ketatnya persaingan di sektor pembiayaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak semua indikator keuangan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan, khususnya pertumbuhan perusahaan (*PERT*) yang ditemukan tidak memiliki hubungan signifikan. Meskipun pertumbuhan aset atau pendapatan menunjukkan dinamika ekspansi perusahaan, hal tersebut tidak selalu menjadi indikator utama dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Dengan demikian, laju pertumbuhan tahunan yang tinggi tidak menjamin bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Temuan ini menggarisbawahi bahwa peringkat obligasi lebih mencerminkan stabilitas dan kualitas pengelolaan risiko daripada sekadar laju ekspansi perusahaan.

Di sisi lain, *leverage* (*LEVE*) terbukti berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Rasio *leverage* yang tinggi mengindikasikan ketergantungan perusahaan yang lebih besar pada pendanaan eksternal, yang dapat meningkatkan ketidakpastian dalam kapasitas pemenuhan kewajiban keuangan. Dalam konteks teori sinyal (*signaling theory*), tingginya *leverage* mengirimkan sinyal negatif kepada kreditur dan investor, menunjukkan bahwa perusahaan mungkin menghadapi tantangan dalam menjaga cadangan kas yang memadai atau mungkin mengalami keterbatasan fleksibilitas finansial. Secara keseluruhan, penelitian ini mendukung pandangan bahwa pengelolaan struktur modal yang optimal, khususnya pengendalian terhadap *leverage*, menjadi aspek penting dalam mempertahankan peringkat obligasi yang lebih tinggi.

Disarankan agar perusahaan mempertimbangkan pengelolaan *leverage* dengan lebih hati-hati untuk menghindari risiko gagal bayar yang dapat berdampak pada penurunan peringkat obligasi. Pengendalian *leverage* dapat dilakukan dengan mengoptimalkan pendanaan internal dan mengurangi ketergantungan pada utang jangka panjang yang meningkatkan risiko likuiditas. Di sisi lain, fokus pada pengelolaan arus kas dan efisiensi operasional perlu ditingkatkan untuk mendukung stabilitas keuangan jangka panjang. Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan penting bagi investor dan kreditur dalam mengevaluasi risiko kredit perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat digunakan sebagai salah satu indikator utama dalam menilai potensi risiko gagal bayar dan kualitas kredit perusahaan. Dengan demikian, investor disarankan untuk memantau rasio *leverage* perusahaan sebagai bagian dari evaluasi risiko investasi pada obligasi.

Mengingat rendahnya koefisien determinasi model yang digunakan, penelitian selanjutnya disarankan untuk menyertakan variabel-variabel tambahan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, seperti profitabilitas, likuiditas, serta kualitas tata kelola perusahaan. Mengembangkan model yang lebih komprehensif dengan berbagai variabel makroekonomi juga dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, P. L., Tohir, & Suwaryo. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas *Leverage* Aktivitas Jaminan Dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi (JEBA)*, 21(2), 1-11.
- Akbar, R. H., Efni, Y., & Rahmayanti, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Umur Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Good Corporate Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020. *JOM FEB*, 8(2), 1-15.

- Anom, M. F. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di PT Pefindo Periode 2014-2018. *Jurnal Ekobis Dewantara*, 4(2), 108–121.
- Binekasri, R. (2023). *Waskita Karya Gagal Bayar Bunga Obligasi, Bangkrut?* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230505181238-17-434896/jreng-waskita-karya-gagal-bayar-bunga-obligasi-bangkrut>. Diakses 27 Januari 2024.
- Brigham, & Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, & Houston. (2009). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (1 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Damara, D. (2023). *BUMN Karya Gagal Bayar Surat Utang, Saham Emiten Konstruksi Bisa Tertekan. Market Bisnis*. <https://market.bisnis.com/read/20230810/7/1683669/bumn-karya-gagal-bayar-surat-utang-saham-emiten-konstruksi-bisa-tertekan>. Diakses 27 Januari 2024.
- Dewi, W. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Diperingkat PT. Pefindo Periode 2013-2017)*. 6(1), 3668–3674.
- Fitriani, P. R., Andriyanto, I., & Ridwan, M. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 3(1), 103–118. <https://doi.org/10.21043/aktsar.v3i1.7629>
- Hafiz, M., Yetty, F., & Miftah, M. (2021). Analisis Determinan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Lembaga Keuangan Oleh PT. Pefindo. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2(1), 622–635. <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/korelasi/article/view/1100>. Diakses 27 Januari 2024.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, M. (2013). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (13th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Indriyanti, D., Apriliana, R., & Adelia, R. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, dan Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi. *Proceeding Book of Webinar Online and Call Paper Insentif Pajak Untuk WP Terdampak Covid-19*, 1(1), 21-30. <https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/Proceedings/article/view/9932>. Diakses 27 Januari 2024.
- Kaltsum, H., & Anggraini, D. T. (2021). Analisis Dampak Likuiditas, *Leverage*, Dan Company Size Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Dan Governance*, 1(2), 79–88. <http://jurnal.umj.ac.id/index.php/jago>. Diakses 27 Januari 2024.
- Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>. Diakses 27 Januari 2024.
- Ningsih, W. S., Purwaningrum, endang, & Maris, A. W. I. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang

- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2019. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Perbankan*, 8(2), 1530–1539.
- Novitasari, I., & Amanah, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Dan Perbankan Yang Mengeluarkan Obligasi Serta Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2013-2017). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 7(2), 12-31.
- Pefindo. (2022). *Kajian Gagal Bayar*. <https://www.pefindo.com/download/?file=080e81d6fac755b3219ebf057b540ba66c81f346d67fb6bc1ec3e3115d5c04c6538086fcb6bf6321e65c71d2a8bf6f2125d846d810823e7bf848f7788f9f52ee4YGk6hhIHqgbaYEsH9blARMDelSLkKjITvNSfyE8YW2j6JV%2FrrdAymRuyrkZM7mmvRNLSmpMFGKz11Q%3D&preview=1>. Diakses 03 November 2023.
- Pefindo. (2023a). *Kriteria Peringkat Obligasi*. <https://www.pefindo.com/services/rating>. Diakses 20 Oktober 2023.
- Pefindo. (2023b). *Metodologi Pemeringkatan Pefindo*. Pefindo. <https://www.pefindo.com/services/rating>. Diakses 20 September 2023.
- Purba, I. R., & Mahendra, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *JRAK*, 9(1), 55–74.
- Rianto, Felani, H., & Damayanti, A. (2021). Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan Dan Umur Obligasi Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2019). *RELEVAN*, 1(2), 83–98.
- Rivandi, M., & Gustiyani, W. (2021). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Pt. Pefindo Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic*, 5(1), 130–139.
- Rosita, N., Sholichah, minatus, & Santoso, R. A. (2022). Determinan peringkat obligasi korporasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1333–1346. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>. Diakses 27 Januari 2024.
- Satryo, A. (2023). *Saham Waskita Karya Dibekukan, Akibat Jokowi Genjot Infrastruktur?* Republik Merdeka. <https://rmol.id/politik/read/2023/08/19/585608/saham-waskita-karya-dibekukan-akibat-jokowi-genjot-infrastruktur>. Diakses 27 Januari 2024.
- Subekti, R., Hinggo, H. T., & Akhmad, I. (2022). Analisis Pengaruh *Leverage*, Firm Size, Maturity dan Secure Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2020. *Economics, Accounting and Business Journal*, 2(1), 255–266.
- Veliana, & Salim, S. (2021). *Determinan Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI*. *Jurnal Ekonomi (e-JE)*, 25(11), 144–162. <https://www.ecojoin.org/index.php/EJE/article/view/771>. Diakses 27 Januari 2024.
- Wibowo, A. E., & Linawati. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen*, 7(2), 143–152. <https://doi.org/10.32477/jrm.v7i2.201>.