

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERBANKAN DI BEI

Rizna Novtaviani
riznan.rm@gmail.com
Hening Widi Oetomo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Bond rating is the information of risk scale from the bond issued in fulfilling its obligations. While, it is also used as the investors consideration in choosing the firm investment. This research aimed to analyze the effect of liquidity, profitability and intellectual capital on the bond rating of some banking companies in Indonesia. The population was 43 banking companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. Moreover, the sampling collection technique used purposive sampling in which there were 13 companies as sample. In addition, the data used annual financial statement for four years (2014–2017), especially the income statement and balance sheet which taken from Indonesia Stock Exchange website, and the rating result which taken from the PT PEFINDO website. In testing hypothesis, this research used multiple linear regression analysis with SPSS 24. While, the result concluded liquidity and intellectual capital had positive and significant effect on the bond rating. On the other hand, profitability had negative and significant effect on the bond rating.

Keywords: liquidity, profitability, intellectual capital, bond rating

ABSTRAK

Peringkat obligasi merupakan informasi mengenai skala risiko dari obligasi yang diterbitkan dalam memenuhi kewajiban, sebagai pertimbangan investor dalam memilih investasi obligasi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *intellectual capital* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan di Indonesia. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 43 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* diperoleh sebanyak 13 perusahaan. Data yang digunakan adalah laporan tahunan selama empat tahun, 2014–2017, khususnya laporan laba atau rugi dan neraca yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia dan hasil peringkat yang diperoleh dari *website* PT PEFINDO. Untuk menguji hipotesis, penelitian ini menggunakan uji analisis regresi linear berganda menggunakan alat bantu *software computer* SPSS 24. Hasil menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: likuiditas, profitabilitas, *intellectual capital*, peringkat obligasi

PENDAHULUAN

Pasar modal memperdagangkan berbagai macam sekuritas. Salah satu investasi dari aset finansial yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia yaitu obligasi. Obligasi merupakan sekuritas atau surat pengakuan hutang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan, yang terdapat perjanjian dalam pembayarannya sesuai dengan tanggal jatuh tempo disertai dengan pembayaran bunga yang periodik kepada pemegangnya (*investor*).

Obligasi terdapat dua macam yaitu obligasi negara (Surat Utang Negara) dan obligasi perusahaan. Salah satu obligasi yang diminati masyarakat merupakan obligasi perusahaan. Sebagai instrumen keuangan yang cukup dikenal di pasar modal, perusahaan yang menerbitkan obligasi lebih menguntungkan daripada melakukan pinjaman di bank, terkait bunga yang dibayarkan. Apabila perusahaan mengeluarkan obligasi, maka harus membayarkan bunga. Bunga yang dikeluarkan lebih rendah dan dapat dibayar secara berkala enam bulan atau setahun sekali pada investor daripada bunga bank serta pembayaran nilai pokok saat jatuh tempo. Investasi obligasi memiliki risiko yang lebih rendah daripada investasi saham.

Ada beberapa kelebihan obligasi dibanding dengan saham yaitu, bagi para investor yang tidak ingin memiliki risiko atas investasinya, obligasi cocok sebagai tujuan investasi yang paling aman dan menguntungkan. Ada dua alasan mengenai investor lebih memilih investasi obligasi, yaitu obligasi memiliki volatilitas yang lebih rendah daripada saham, sehingga investor lebih tertarik menanamkan dananya pada obligasi, dan namun, kepemilikannya memiliki batas waktu yang telah ditetapkan.

Investor sebagai pemilik modal yang ingin menanamkan modalnya pada suatu instrumen keuangan yaitu obligasi harus memperhatikan peringkat obligasi, sebagai bahan informasi dan signal mengenai probabilitas suatu perusahaan gagal dalam memenuhi kewajibannya dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya di masa yang akan datang (jatuh tempo). Pada pemeringkatan obligasi tidak hanya memberikan informasi tersebut tapi juga bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan. Tidak hanya itu, obligasi yang akan diterbitkan, obligasi harus diperingkat yang bertujuan untuk mengetahui layak tidaknya obligasi serta dapat mengetahui tingkat risiko obligasi sebelum diperdagangkan di bursa.

Pada kaitannya mengenai obligasi, dalam IBPA yang bersumber dari Kontan.co.id menyebutkan bahwa Obligasi sektor keuangan mendominasi penerbitan obligasi korporasi sepanjang tahun 2015. Selain itu, dalam Kontan.co.id tanggal 12 Juli 2017 dalam artikel "Rating baik, obligasi perbankan dilirik investor", yang menyebutkan bahwa menurut, Desmon Silitonga, Fund Manager Capital Asset Management, menyatakan obligasi perbankan akan menarik investor karena memiliki peringkat obligasi yang baik. Dan menyatakan bahwa pasar obligasi korporasi memang banyak diisi oleh obligasi dari sektor keuangan seperti perbankan dan multifinance karena mendapatkan peringkat (*rating*) surat hutang yang bagus.

Sebelum diterbitkan di pasar modal, obligasi perusahaan harus diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar oleh Bapepam seperti PT PEFINDO. Pada keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten sebagai penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. Secara umum dalam pemeringkatan obligasi dibagi menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D).

Peringkat obligasi yang baik tercermin dari laporan keuangan perusahaan dimana jika kinerja perusahaan membaik maka peringkatnya juga akan naik sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi.

Investor yang ingin membeli obligasi di pasar modal harus mengetahui informasi-informasi tentang perusahaan yang mengeluarkan dan telah diperingkat terkait probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan sebagai gambaran baik atau buruknya perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya.

Proses peringkat ini dapat dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga lembaga pemeringkatan dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut di investasikan. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang diterima oleh investor mengingat semakin kecil kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan nilai pokok pinjaman sesuai dengan jatuh tempo. Selain itu, rating dapat menjadi sumber informasi dari lembaga pemeringkatan yang praktis, mudah dan murah didapatkan daripada informasi yang dipublikasikan oleh perusahaannya sendiri.

Bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi (emiten), pemeringkatan yang dilakukan oleh agen pemeringkat sekuritas utang yang independen dapat menjadi nilai tambah perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan investor dalam keputusan investasi. Maka dari itu, salah satu cara untuk mengukur mengenai peringkat obligasi dengan likuiditas, profitabilitas dan *intellectual capital* untuk membuktikan apakah variabel tersebut merupakan prediksi dalam menentukan peringkat obligasi pada perusahaan di sub sektor perbankan.

TINJAUAN TEORITIS

Obligasi

Menurut Harjito dan Martono (2014: 242) Obligasi adalah surat pengakuan hutang perusahaan kepada pihak lain yang memiliki nilai nominal tertentu dan jangka waktu tertentu (waktu jatuh tempo) serta perusahaan yang mengeluarkannya diwajibkan membayar bunga tertentu yang tertera pada surat tersebut. Obligasi merupakan jenis pendanaan jangka panjang, namun memiliki jatuh tempo pengembalian nilai nominal, dan untuk keuntungan dalam berinvestasi obligasi, investor mendapatkan bunga dari emiten yang dibayarkan secara periodik yang telah ditetapkan dalam perjanjian. Yang berarti investor memiliki batas waktu ketika memegang surat hutang (obligasi).

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan suatu informasi mengenai skala risiko dari obligasi yang akan diterbitkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat aman atau tidaknya obligasi tersebut sebagai acuan pemilik modal atau investor sebelum melakukan investasi obligasi, yang ditunjukkan berdasarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya seperti, membayar bunga dan nilai pokok pinjaman. Peringkat obligasi menunjukkan suatu kualitas dari obligasi suatu perusahaan, sebagai petunjuk pemilik modal untuk berinvestasi obligasi. Terdapat tiga komponen yang digunakan oleh Lembaga pemeringkat untuk menentukan peringkat obligasi yaitu: (1) Kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajibannya sesuai dengan perjanjian, (2) Struktur serta berbagai ketentuan yang diatur dalam obligasi, (3) Perlindungan dan posisi klaim dari pemegang obligasi tersebut bila terjadi pembubaran atau likuidasi dan hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak pemegang obligasi atau surat hutang.

Lembaga-lembaga pemeringkat obligasi memiliki variasi dalam memberikan peringkat obligasi perusahaan, oleh sebab itu ditemukan perbedaan peringkat obligasi dari lembaga pemeringkat lainnya. Untuk mengetahui dasar dari peringkat obligasi yang berentang dari *idAAA* yang berarti peringkat tertinggi atau superior, hingga *idD* yang berarti peringkat terendah atau gagal bayar. Namun, ada keterangan lain yang menjelaskan dimulai dari *idAAA* hingga *idB* dapat dimodifikasi dengan diberikan tambahan plus (+) atau minus (-) yang dimaksud menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat. definisi mengenai peringkat obligasi menurut PT PEFINDO:

idAAA: Obligor berperingkat *idAAA* merupakan peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kemampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya.

idAA: Obligor dengan peringkat *idAA* memiliki sedikit perbedaan dengan peringkat tertinggi yang diberikan, dan memiliki kemampuan yang sangat kuat untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif dibandingkan terhadap obligor lainnya.

idA: Obligor dengan *idA* memiliki kemampuan yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya. Walaupun demikian, kemampuan obligor mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi dibandingkan obligor dengan peringkat lebih tinggi.

idBBB: Obligor peringkat *idBBB* memiliki kemampuan yang memadai dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi komitmen keuangannya. Walau demikian, kemampuan obligor lebih mungkin akan terpengaruh oleh perubahan buruk keadaan dan kondisi ekonomi.

idBB: Obligor dengan peringkat *idBB* memiliki kemampuan yang sedikit lemah untuk memenuhi kewajiban keuangannya relatif dibanding obligor-obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian yang terus berlanjut atau terpengaruh oleh pemburukan bisnis, keuangan atau kondisi ekonomi yang dapat berakibat kepada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi komitmen keuangannya.

idB: Obligor dengan peringkat idB dinilai memiliki kapasitas yang lemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Kondisi bisnis, keuangan atau ekonomi yang kurang baik mungkin akan memperlemah kemampuan obligor dalam memenuhi komitmen keuangannya.

idCCC: Obligor dengan idCCC saat ini rentan, dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan untuk memenuhi komitmen keuangannya.

idD / idSD: Obligor dengan peringkat idD menandakan obligor gagal membayar satu atau lebih kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, baik katas kewajiban yang telah diperingkat atau tidak diperingkat. Obligor dengan peringkat idSD (*Selective Default*).

Teori Agency

Teori agensi adalah teori yang karena adanya hubungan antara pemegang saham dan agen merupakan manajemen suatu perusahaan. Pemegang saham merupakan pihak yang memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan suatu perusahaan, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat dan bertanggung jawab atas yang diamanatkan oleh pemegang saham. Teori agensi asal mulanya informasi ekonomi yang informasinya ditempatkan pada suatu keputusan, semakin besar informasi yang di dapat maka semakin baik keputusan tersebut. Akan tetapi teori agensi memperluas informasi tradisional yang didalamnya mengakui bahwa beberapa kekuatan yang bermain dalam organisasi memengaruhi bagaimana informasi beroperasi. Misalnya, pemahaman asimetri informasi adalah masalah yang berdampak kepada isu-isu alokasi sumber daya (Ulum, 2016: 48).

Teori Signal

Menurut Ulum (2016: 30) Teori persinyalan berkaitan dengan bagaimana mengatasi masalah yang timbul dari asimetri informasi dalam setting sosial. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi jika pihak yang memiliki informasi dapat mengirim sinyal kepada pihak terkait. Adanya teori signal diharapkan manajemen memberikan sinyal informasi mengenai kualitas atau kondisi perusahaan yang baik. Jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan dan peringkat obligasi.

Likuiditas

Analisis rasio likuiditas (Dendawijaya, 2005: 114) adalah analisis yang dilakukan terhadap kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya atau kewajiban yang sudah jatuh tempo. *Cash Ratio* ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam membayar kembali simpanan nasabah (deposan) pada saat ditarik dengan menggunakan alat likuid yang dimilikinya (Dendawijaya, 2005: 114). Apabila nilai *Cash ratio* semakin tinggi berarti semakin bagus atau likuid perusahaan tersebut dalam menyelesaikan kewajibannya.

Profitabilitas

Analisis profitabilitas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, yang berasal dari tingkat penjualan, aset dan modal sendiri. Rasio ini memberikan ukuran mengenai tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, yang menunjukkan apabila nilai profitabilitas tinggi maka kinerja perusahaan tersebut baik. *Return on Asset (ROA)* digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan (Dendawijaya, 2005: 118). Hal ini dimaksudkan apabila perusahaan memiliki nilai ROA yang tinggi, maka laba yang diperoleh digunakan dalam memenuhi kewajibannya berdampak baik. Tingkat ROA yang tinggi dan pemenuhan kewajiban yang baik akan memengaruhi peringkat obligasi yang tinggi.

Intellectual Capital

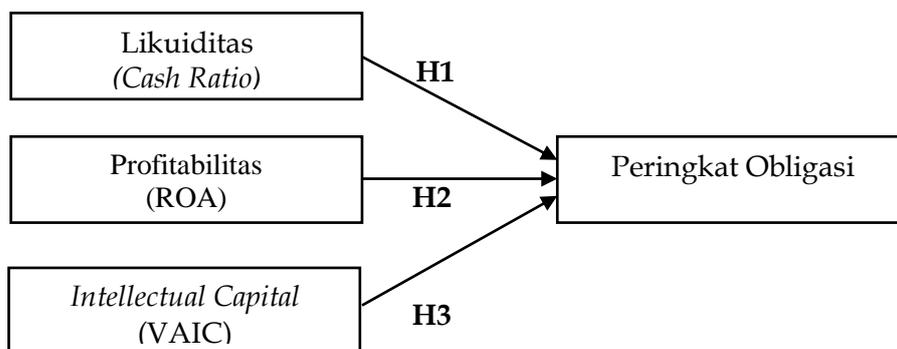
Menurut Mouritsen *et al* (2001) dalam Ulum (2016: 4) *intellectual capital* adalah tentang aktivitas manajer yang dapat diatribusikan dalam upaya atas nama pengetahuan. Aktivitas-aktivitas tersebut seringkali terkait dengan pengembangan karyawan, restrukturisasi organisasi, dan pengembangan aktivitas pemasaran. Adanya penelitian terdahulu yang mengkalim bahwa perusahaan-perusahaan mulai menyadari bahwa daya saing berbasis teknologi adalah sementara dan bahwa keuntungan berkelanjutan bergantung dalam mengelola IC, yaitu, sumber daya *intangibile* (Johanson *et al.*, 1999), dan dalam kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai melalui pengelolaan pengetahuan (Lev, 2001; Sveiby, 2001). Untuk model pengukuran dari *intellectual capital* yang populer digunakan oleh para ahli yaitu model VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*), mengukur dampak dari pengelolaan IC. Apabila perusahaan mampu mengelola IC nya dengan baik, maka dampak yang ditimbulkan juga baik, hal ini berbanding lurus dengan hasilnya.

Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian terdahulu menyatakan bahwa menurut Hidayat (2018) dan Ma'arij *et al.* (2014), pada likuiditas dengan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Menurut Saputri dan Purbawangsa (2016) dan Sari *et al* (2018), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, pada *intellectual capital* tidak terdapat penelitian terdahulu namun adanya pernyataan penelitian terdahulu sebagai dasar teori pendukung yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan mulai menyadari bahwa daya saing berbasis teknologi adalah sementara dan bahwa keuntungan berkelanjutan bergantung dalam mengelola IC, yaitu, sumber daya *intangibile* (Johanson *et al.*, 1999), dan dalam kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai melalui pengelolaan pengetahuan (Lev, 2001; Sveiby, 2001).

Rerangka Konseptual

Penelitian ini dapat digambarkan mengenai variabel-variabel seperti pada Gambar 1.



Sumber: Hasil studi teoritis dan studi empiris diolah, 2019

Gambar 1

Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Dari penjelasan landasan teori sebelumnya. Maka dapat dirumuskan suatu hipotesis dari penelitian ini adalah:

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Pada perusahaan perbankan yang mampu memenuhi kewajiban finansial sesuai dengan jatuh temponya pada nasabah, maka perusahaan tersebut memiliki alat likuid yang lebih besar dibandingkan dengan pinjaman nasabah yang harus dibayar, ini berarti

perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Serta, pada salah satu komponen Lembaga Peningkatan dalam menentukan peringkat ialah mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Hal ini dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi maka dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan perbankan akan baik juga.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas merupakan suatu rasio keuangan yang mengukur tingkat efisiensi dan probabilitas yang dicapai oleh bank. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan bank untuk memperoleh laba serta tingkat efisiensi usaha. Dengan nilai profitabilitas yang tinggi, maka berdampak pada peringkat obligasi perusahaan perbankan yang meningkat. Pada penelitian terdahulu yang disebutkan sebelumnya, maka peneliti mengambil hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Peringkat Obligasi

Penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan mulai menyadari bahwa daya saing berbasis teknologi adalah sementara dan bahwa keuntungan berkelanjutan bergantung dalam mengelola IC, yaitu, sumber daya *intangible* (Johanson *et al.*, 1999), dan dalam kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai melalui pengelolaan pengetahuan (Lev, 2001; Sveiby, 2001). Hal inilah dasar *intellectual capital* dijadikan suatu penelitian, karena jika perusahaan mampu mengelola IC dengan baik, maka dampak yang ditimbulkannya juga baik pula.

H₃: *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan perusahaan yang menjadi obyek penelitian yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu dalam suatu penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014–2017 sebanyak 43 perusahaan perbankan. Sedangkan, sampel merupakan suatu bagian dari populasi yang memiliki jumlah, kualitas dan karakteristik tertentu. Teknik pengambilan sampel yang digunakan *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017: 144). Dengan kriteria yang digunakan dalam memilih sampel dapat dilihat dari Tabel 1.

Tabel 1
Seleksi dan Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan - perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 - 2017	43
2	Perusahaan - perusahaan perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap per 31 Desember 2014 - 2017	25
3	Perusahaan - perusahaan perbankan yang mengeluarkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang telah diperingkat oleh PT PEFINDO dari tahun 2014 - 2017	13

Sumber: Bursa Efek Indonesia dan PT PEFINDO

Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, untuk memperoleh data yang dibutuhkan yaitu laporan keuangan perusahaan perbankan dapat diambil dari laporan tahunan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan untuk peringkat obligasi dapat diperoleh melalui web *www.pefindo.com*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Peringkat Obligasi

Skala pengukuran pada penelitian ini adalah peringkat obligasi dengan menggunakan skala ordinal. Untuk pengukuran yang dilakukan dengan memberikan nilai 0 hingga nilai 7 yang berarti semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin tinggi juga nilai yang diberikan. Untuk klasifikasi peringkat obligasi dapat diketahui pada Tabel 2.

Tabel 2
Klasifikasi Peringkat Obligasi

Kategori Peringkat Obligasi		Nilai Peringkat
<i>Investment Grade</i>	AAA	7
	AA	6
	A	5
	BBB	4
<i>Non Investment Grade</i>	BB	3
	B	2
	CCC	1
	D	0

Sumber: Data primer diolah, 2019

Variabel Independen

Likuiditas

Pengukuran variabel likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Cash Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam membayar kembali simpanan nasabah (deposan), dengan alat likuid dibandingkan dengan kewajiban yang harus segera dibayar.

Profitabilitas

Pengukuran rasio profitabilitas ini dapat diukur dengan *Return on Assets (ROA)* yang menunjukkan kemampuan bank dalam menghasilkan laba dari pengelolaan aset yang dimiliki, dengan mengukur dari laba setelah pajak atau EAT dibandingkan dengan total aktiva yang dimilikinya.

Intellectual Capital

Jika suatu perusahaan mampu mengelola IC dengan baik maka dampak yang ditimbulkan akan baik. Untuk mengukur dampak dari IC, dapat diukur dengan menggunakan formulasi *Value Added Intellectual Coefficient* dengan menjumlahkan *operating profit* atau laba operasi, *employee costs* atau biaya gaji pegawai, *depreciation* atau depresiasi, dan *amortization* atau amortisasi.

Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis Regresi Linear Berganda, dengan model sebagai berikut:

$$PO = a + b_1CR + b_2ROA + b_3VAIC + e$$

Dimana:

PO = Peringkat Obligasi

α = Konstanta

$b_1 - b_3$ = Koefisien persamaan regresi

CR = *Cash Ratio*

ROA = *Return on Assets*

VAIC = *Value Added Intellectual Coefficient*

e = Standart error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan data statistik yang berupa *mean*, *minimal*, *variance*, *range* dan standar deviasi. Pada penelitian dapat diketahui hasil statistik deskriptif yang dapat dilihat pada Tabel 3 yang telah diolah dengan menggunakan SPSS 24.

Tabel 3
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PO	52	4,00	7,00	6,0962	,99528
CR	52	,06	,14	,0987	,01746
ROA	52	,00	,03	,0123	,00660
Log VAIC	52	11,40	13,82	12,6441	,69939
Valid N (listwise)	52				

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Cash Ratio yang memiliki nilai minimum sebesar 0,06 dari PT Bank Bukopin Tbk. pada tahun 2107, dengan nilai maximum sebesar 0,14 dari PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk. pada tahun 2014. Sedangkan, untuk standar deviasi sebesar 0,1746, dan nilai *mean* sebesar 0,0987. ROA yang memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dari PT Bank Bukopin Tbk. pada tahun 2017, dengan nilai maximum sebesar 0,03 dari PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. pada tahun 2014. Sedangkan, untuk standar deviasi sebesar 0,00660, dan nilai *mean* sebesar 0,0123. VAIC menggunakan Log 10 dalam input SPSS, karena memiliki nilai yang besar atau ekstrim. Nilai minimum dari Log VAIC sebesar 11,40 dengan nilai nominal sebesar Rp 251.862.000,- pada tahun 2014, PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk. dan nilai maximum sebesar 13,82 dengan nilai nominal sebesar Rp 66.383.895.000.000 dari PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. pada tahun 2017. Sedangkan, standar deviasi sebesar 0,69939, dan nilai *mean* sebesar 12,6441.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan modal (*goodness of fit*) dalam model regresi linear digunakan untuk menguji kelayakan pada model dalam penelitian, dengan menggunakan R^2 dan uji F.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018: 97). Hasil pengujian dari model menggunakan program SPSS 24 diperoleh hasil yang disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.877 ^a	.769	.754	.49333

Sumber: Data sekunder diolah 2019

Berdasarkan Tabel 4 dari hasil uji koefisien determinasi (R^2) atau *R Square* diperoleh sebesar 0,769 atau 76,9%. Hasil ini berarti variabel independen yaitu, likuiditas (*Cash Ratio*), profitabilitas (*Return on Assets*), dan *intellectual capital* (*Value Added Intellectual Coefficient*)

dapat menjelaskan terhadap variabel dependen, peringkat obligasi sebesar 76,9%, sedangkan sisanya sebesar 23,1% dipengaruhi atau dijelaskan oleh faktor lain.

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui kecocokan antara variabel independen mampu mempengaruhi secara bersamaan pada variabel dependen secara signifikan atau tidak. Kriteria dalam menggunakan uji F dengan membandingkan tingkat signifikansi dari nilai F ($\alpha = 0,05$). Berikut hasil dari uji F dari SPSS 24 yang disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	38,837	3	12,946	53,192	.000 ^b
	Residual	11,682	48	,243		
	Total	50,519	51			

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 5 dari hasil menunjukkan bahwa penelitian ini dikatakan layak. Hal ini dibuktikan pada tingkat signifikan dari hasil uji F pada Tabel 5 sebesar 0,000 lebih kecil daripada 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dari hasil uji statistik F pada penelitian ini dapat diketahui bahwa variabel independen yaitu, likuiditas (*Cash Ratio*), profitabilitas (ROA), dan *intellectual capital* (VAIC) dalam model regresi linear berganda yang berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu, peringkat obligasi.

Regresi Linear Berganda

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini untuk mengukur variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen. Hasil regresi linear berganda yang disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
		1	(Constant)	-12,954		
	CR	11,927	4,689	,209	2,543	,014
	ROA	-49,277	17,236	-,327	-2,859	,006
	Log VAIC	1,462	,145	1,027	10,102	,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 6 persamaan regresi pada penelitian ini sebagai berikut:
 $PO = -12,954 + 11,927 CR - 49,277 ROA + 1,462 VAIC + e$

Nilai Konstanta (α)

Nilai konstanta yang di dapatkan sebesar -12,954 yang menunjukkan bahwa apabila variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas dan *intellectual capital* bernilai tetap atau 0, maka probabilitas peringkat obligasi mengalami penurunan sebesar 12,954.

Koefisien Regresi Cash Ratio (CR)

Nilai *Cash Ratio* pada persamaan tersebut sebesar 11,927 yang menjelaskan bahwa arah hubungan *Cash Ratio* terhadap peringkat obligasi positif. Jadi nilai tersebut mengindikasikan

bahwa setiap kenaikan satu satuan *Cash Ratio* maka peringkat obligasi akan mengalami kenaikan sebesar 11,297, dengan asumsi variabel lain tetap.

Koefisien Regresi *Return on Assets* (ROA)

Nilai *Return on Assets* pada persamaan tersebut sebesar -49,277 yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Jadi nilai tersebut mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan ROA maka peringkat obligasi akan mengalami penurunan sebesar 49,277, dengan asumsi variabel lain tetap.

Koefisien Regresi *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

Nilai *Value Added Intellectual Coefficient* bernilai sebesar 1,462 yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Jadi nilai tersebut mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan VAIC maka peringkat obligasi akan mengalami kenaikan sebesar 1,462, dengan asumsi variabel lain tetap.

Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dengan menggunakan program SPSS 24, dengan hasil sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah nilai residu (perbedaan yang ada) yang diteliti memiliki distribusi normal atau tidak normal (Wibowo, 2012: 61). Terdapat dua cara yang digunakan untuk mengetahui nilai residual berdistribusi normal atau tidak.

Statistik Non Parametrik Kolmogorov - Smirnov (K - S)

Statistik Non Parametrik Kolmogorov - Smirnov (K - S) merupakan cara untuk mendeteksi nilai residual normal atau tidaknya. Hasil dari uji Statistik Non Parametrik Kolmogorov - Smirnov (K - S) dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7

Hasil Uji Normalitas: Statistik Non Parametrik Kolmogorov - Smirnov (K - S)		
One - Sample Kolomogrov - Smirnov Test		
		Standardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,97014250
Most Extreme Differences	Absolute	,093
	Positive	,093
	Negative	-,081
Test Statistic		,093
Asymp. Sig. (2 - tailed)		.200 ^{c,d}

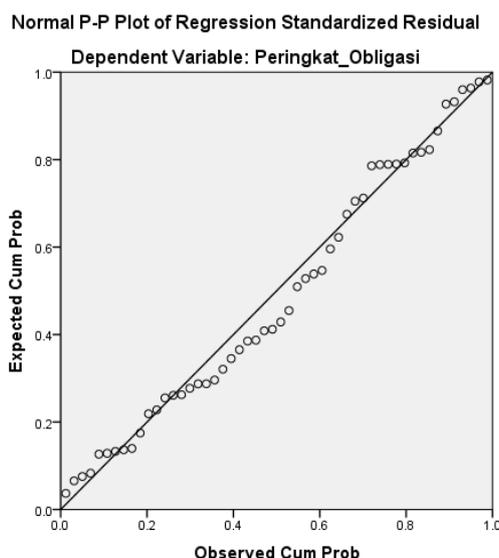
Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil *output software* SPSS 24 seperti pada Tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2 - tailed)* sebesar 0,200. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai 0,200 > 0,05 dan dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas, karena nilai signifikan 0,200 lebih besar daripada 0,05.

Uji Analisis Grafik

Uji analisis grafik bertujuan untuk menjelaskan mengenai keputusan ada atau tidaknya nilai residual berdistribusi normal bergantung pada hasil yang didapatkan. Pengujian ini digunakan dalam mengambil keputusan, maka keputusan ada atau tidaknya

residual berdistribusi normal bergantung pada asumsi. Dapat diketahui pada Gambar 2 merupakan hasil analisis grafik *normal P - P Plot*.



Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Gambar 2 Uji Normalitas

Dari hasil *output* SPSS 24 menunjukkan bahwa titik data menyebar secara normal disekitar garis diagonal, meskipun terdapat data pada titik yang keluar sedikit jauh dari garis diagonal, maka penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Uji multikolinieritas dalam model regresi linear berganda adalah apabila nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1 dan *tolerance* ≤ 1, maka tidak terjadi multikolinieritas. Untuk hasil uji multikolinieritas disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a				
Model	Collinearity Statistics			Keterangan
	Tolerance	VIF		
1	CR	0,712	1,405	Bebas Multikolinieritas
	ROA	0,369	2,709	Bebas Multikolinieritas
	Log VAIC	0,466	2,146	Bebas Multikolinieritas

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Dari Tabel 8 menunjukkan bahwa penelitian ini dari ketiga variabel independen yaitu, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *intellectual capital* (VAIC) tidak terjadi multikolinieritas atau bebas multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (periode sebelumnya) (Ghozali, 2018: 111). Apabila terjadi korelasi, maka terdapat masalah autokorelasi. Dari pengolahan data dalam penelitian ini dengan menggunakan alat bantu *software computer* program SPSS 24 didapatkan hasil pada Tabel 9.

Tabel 9
 Hasil Uji Autokorelasi
 Model Summary^b

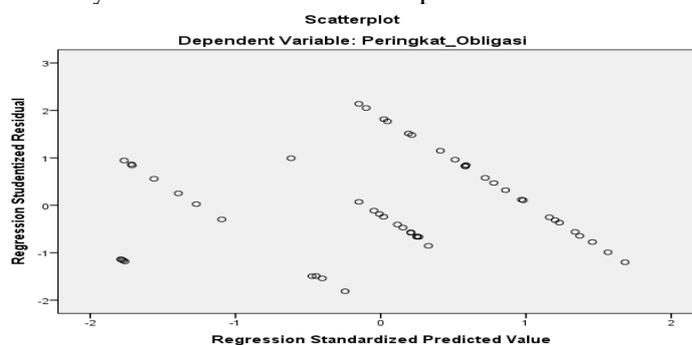
Model	Durbin Watson
1	,480

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 9 dapat diketahui nilai *Durbin Watson* sebesar 0,480. Nilai D - W terletak diantara - 2 sampai + 2, dan nilai D - W 0,480 > 0,05 maka dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model analisis tidak terjadi gangguan dalam autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mendeteksi mengenai model regresi linear berganda terjadi ketidaksamaan varians dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat diketahui melalui pola Gambar 3.



Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Gambar 3
 Hasil Uji Heterokedastisitas

Dari Gambar 3 *Scatterplot* dapat dilihat bahwa pola penyebaran titik berada diatas dan dibawah garis 0 (nol) serta membentuk pola tertentu jika ditarik garis lurus dan sejajar atau disebut juga dengan homokedastisitas. Hal tersebut dapat diketahui dan disimpulkan bahwa model analisis tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018: 99). Hasil uji t dengan kriteria jika nilai signifikan t < 0,05 maka hipotesis diterima yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya. Pada hasil uji t disajikan dalam Tabel 10.

Tabel 10
 Hasil Uji t

Coefficients ^a				
Model		T	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	-7,186	,000	Signifikan
	CR	2,543	,014	Signifikan
	ROA	-2,859	,006	Signifikan
	Log VAIC	10,102	,000	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Dari hasil uji t dalam pengujian menggunakan SPSS 24 pada Tabel 10 dapat disimpulkan bahwa:

Likuiditas (*Cash Ratio* atau CR)

Dari penelitian ini berarti bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, karena nilai signifikansi sebesar 0,014 lebih kecil daripada nilai taraf ujiannya 0,05 ($0,014 < 0,05$), sehingga hipotesis pertama diterima bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Profitabilitas (*Return on Assets* atau ROA)

Pada penelitian ini berarti profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, karena nilai signifikansi sebesar 0,006 lebih kecil daripada nilai taraf ujiannya 0,05 ($0,006 < 0,05$), sehingga hipotesis kedua ditolak karena profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Intellectual Capital (*Value Added Intellectual Coefficient* atau VAIC)

Pada hasil penelitian ini berarti *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, karena dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil daripada nilai taraf ujiannya sebesar 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga hipotesis ketiga diterima karena *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian diketahui bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Tingkat signifikansi dari hasil penelitian ini disebabkan karena perusahaan perbankan mempunyai likuiditas yang cukup tinggi dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Dari alat likuid yang digunakan perbankan mampu memenuhi kewajiban yang harus segera dibayar. Jadi hal ini sesuai dengan komponen yang digunakan oleh Lembaga Peningkatan dalam menentukan peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya yang sesuai dengan perjanjian. Hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi yang baik juga. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2018) dan Ma'arij *et al* (2014) yang memperoleh hasil likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Dewi dan Yasa (2016) yang memperoleh hasil likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Dari hasil pengujian dapat diketahui bahwa profitabilitas dengan proksi *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, ini berarti profitabilitas yang semakin tinggi maka akan mempengaruhi menurunnya peringkat obligasi pada perusahaan perbankan. Nilai *spread* profitabilitas yang relatif terlalu jauh yang mengakibatkan menurunnya peringkat obligasi. Serta, penurunan tingkat profitabilitas disebabkan karena tingginya arus kas keluar pada bank tersebut yaitu, penarikan deposito dan pemberian kredit, tetapi peringkat obligasi tetap pada *investment grade*, sehingga variabel profitabilitas tidak dijadikan sebagai penilaian peringkat obligasi, melainkan ada faktor lain yang digunakan, seperti menilai berdasarkan tingkat likuidasi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sihombing dan Rachmawati (2015) serta Pinandita dan Suryantini (2016) yang memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan Saputri dan Purbawangsa (2016), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Peringkat Obligasi

Dari hasil pengujian didapatkan bahwa variabel *intellectual capital* yang diproksikan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Diketahui bahwa dengan mengelola *intellectual capital* pada perusahaan mampu menciptakan nilai ekonomis yang berkelanjutan. Jika pengalokasian *intellectual capital* yang semakin besar maka dapat meningkatkan peringkat obligasi. Pengalokasian *intellectual capital* dapat berupa peningkatan kinerja karyawan atau manajemen pengembangan terhadap inovasi-inovasi dengan tujuan untuk menciptakan kepuasan pelanggan, dan keuntungan berkelanjutan. Penting bagi perusahaan untuk mengelola dan mengungkapkan *intellectual capital*-nya. Serta, perusahaan menyadari bahwa fokus manajemen tidak hanya dari modal *tangible* tetapi juga modal *intangible*. Jadi, suatu perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang baik, dan dikelola dengan baik juga, maka telah dibuktikan dampak yang ditimbulkan dari penelitian ini adalah peringkat obligasi yang baik. Hal ini sesuai dengan pernyataan bahwa perusahaan-perusahaan mulai menyadari bahwa daya saing berbasis teknologi adalah sementara dan bahwa keuntungan berkelanjutan bergantung dalam mengelola *intellectual capital*, yaitu, sumber daya *intangible* (Johanson *et al*, 1999). Dan dalam kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai melalui pengelolaan pengetahuan (Lev, 2001; Sveiby, 2001).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Pengujian hipotesis yang dilakukan dengan analisis regresi linear berganda dapat ditarik kesimpulan dari masing – masing variabel independen yaitu, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, dan *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Saran

Dari hasil pembahasan penelitian dan simpulan diatas, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti yang dapat bermanfaat yaitu, bagi pihak perusahaan perbankan serta investor untuk lebih memperhatikan likuiditas, profitabilitas dan *intellectual capital* karena dari ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi, penelitian selanjutnya dapat menambah lebih banyak variabel independen seperti rasio solvabilitas, rasio aktivitas, ukuran perusahaan, dan *maturity*. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan proksi mana yang digunakan untuk masing-masing variabel independen, dan penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode waktu yang lebih lama agar hasil penelitian yang didapatkan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id>. 11 November 2018 (13.10).
- Dendawijaya, L. 2005. *Manajemen Perbankan Edisi Kedua*. Ghalia Indonesia. Bogor
- Dewi, K. K. dan G. W. Yasa. 2016. Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 16(2): 1063-1090.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Harjito, D. Agus dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Hidayat, W. W. 2018. Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi: Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT* 3(3): 387-394.

- Johanson, U., M. Martenson, dan M. Skoog. 1999 of Conference. Measuring and Managing Intangibles, Eleven Swedish Qualitative Exploratory Case Studies. Artikel dipresentasikan pada *Accounting for Intangibles and the Virtual Organization, February*, di Brussels.
- Lev, B. 2001. *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*. The Brookings Institution. Washington.
- Ma'arij, Arinurtry, Zulbahridar, dan Al Azhar. 2014. Analisis Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Dan Di Peringkat Oleh Pefindo Periode 2009-2013. *Jom FEKON (Online)* 1(2). (<http://jom.unri.ac.id>. Diunduh 29 Maret 2016).
- Pefindo. Ratings Definition. <http://www.pefindo.com>. 11 November 2018 (12.10).
- Pinanditha, A. W. dan N. P. S. Suryantini. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan. *E - Jurnal Manajemen Unud* 5(10): 6670 - 6699.
- Prabowo, Daniel. 2017. Rating Baik, Obligasi Perbankan Dilirik Investor. <https://investasi.kontan.co.id/news/rating-baik-obligasi-perbankan-dilirik-investor>. 5 November 2018 (18.15).
- Priyombodo. 2017. IBPA: Pasar Obligasi 2016 Bergerak Positif. <https://investasi.kontan.co.id/news/ibpa-pasar-obligasi-2016-bergerak-positif>. 5 November 2018 (18.20).
- Sari, R. K., Nurlaela S. dan K. H. Titisari. 2018. The Effect of Liquidity Ratio, Profitability Ratio, Company Size, and Leverage on Bond Rating in Construction and Real Estate Company. *The 2nd International Conference on Technology, Education, and Social Science 2018*. 418 - 426.
- Saputri, D. P. O. S. dan I. B. A. Purbawangsa. 2016. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(6): 2302-8912.
- Sihombing, H. J. dan E. N. Rachmawati. 2015. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 7(2): 107 - 108.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis*. CV Alfabeta. Bandung.
- Sveiby, K. E. 2001. A Knowledge-based theory of the firm to guide in strategy formulation. *Journal of Intellectual Capital* 2(4): 344 - 358.
- Wibowo, E. A. 2012. *Aplikasi Praktis SPSS dalam Penelitian*. Gava Media. Yogyakarta.
- Ulum, I. 2016. *Intellectual Capital*. Universitas Muhammadiyah Malang. Malang.