

## PERINGKAT OBLIGASI SEKTOR PERBANKAN DITINJAU DARI KARAKTERISTIK PERUSAHAAN PADA PT. PEFINDO TAHUN 2019 - 2020

Devi Thania Mutia Saraswati<sup>1</sup>, Ety Gurendrawati<sup>2</sup>, Santi Susanti<sup>3</sup>  
<sup>1,2,3</sup> Universitas Negeri Jakarta, Jakarta, Indonesia

Corresponden author: [devithania16@gmail.com](mailto:devithania16@gmail.com)



Received : 25/06/2023  
Revised : 08/07/2023  
Published : 10/07/2023

**Abstrak:** Kegiatan usaha dalam sebuah perusahaan, antara operasional maupun ekspansi usaha perusahaan sangat dibutuhkannya dana yang berasal dari sumber dana jangka pendek, menengah, dan jangka panjang. Bentuk instrument yang termasuk sebagai modal utang yaitu obligasi. Dalam berinvestasi, obligasi merupakan cara alternatif berinvestasi untuk memperoleh keuntungan dibandingkan dengan berbagai jenis investasi lainnya. Karenanya biaya yang akan dibayarkan oleh penerbit obligasi ke investor dengan proporsi lebih kecil, jika dibandingkan dengan bunga pinjaman perusahaan terhadap pihak bank. Tujuan dari dilakukannya penelitian yaitu, untuk dapat memperoleh informasi tentang pengaruh karakteristik perusahaan terhadap peringkat obligasi. Populasi yang akan diteliti ialah perusahaan yang bergerak di sektor perbankan dan sudah terdaftar di PT. Perneringkat Efek Indonesia (PEFINDO) Tahun 2019 - 2020. Sejumlah 32 sampel ditentukan melalui metode *purposive sampling* dan menganalisis data melalui metode analisis deskriptif menggunakan SPSS versi 26. Penelitian yang telah diteliti memberitahukan bahwa profitabilitas diproksikan ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Likuiditas diproksikan CR memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. *Leverage* diproksikan DER tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran Perusahaan diproksikan Ln berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

**Kata Kunci:** Peringkat Obligasi, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan

**Abstract:** Business activities in a company, both operational and business expansion, require funds from short, medium, and long-term sources of funds. The form of instruments classified as debt capital is bonds. Bond investment is an alternative investment with several advantages compared to other types of investments. The amount paid by the bond issuer to the bond investor proposition is smaller when compared to the interest on the company's loan to the bank. This study aims to determine the influence of company characteristics on bond ratings. The population in this study is companies engaged in the banking sector and registered with PT. Indonesia Securities Rating Agency (PEFINDO) for the 2019-2020 period. A total 32 samples were selected the purposive sampling method with data analysis using the descriptive analysis method with SPSS version 26. The results of this study show that profitability proxied ROA has no significant effect on bond ratings. CR proxied liquidity has a significant negative effect on bond ratings. *Leverage* proxied by DER has no effect on bond ratings. Company Size proxied Ln has a significant negative effect on bond ratings.

**Keyword:** Bond Ratings, Profitability, Liquidity, *Leverage*, Firm Size

---

## PENDAHULUAN

Hal yang penting dalam membangun sebuah ekonomi di Indonesia adalah sektor keuangan, dan salah satunya adalah sektor perbankan, dimana perusahaan sangat membutuhkan pembiayaan dalam mengelola usahanya untuk kegiatan operasional dan ekspansi perusahaan. Terdapat tiga bagian dalam sumber keuangan perusahaan, yaitu jangka pendek, jangka panjang, dan menengah. Sumber dana jangka panjang biasanya memerlukan sumber pembiayaan jangka panjang untuk mengembangkan bisnisnya, yang dapat diperoleh perusahaan melalui penerbitan berharga pasar modal. Salah satu bentuk instrumen yang termasuk ke dalam modal utang ialah obligasi. Investasi obligasi merupakan investasi alternatif yang memiliki beberapa keunggulan dibandingkan bentuk investasi lainnya. Salah satu bentuk yang dijamin acuan untuk menganalisis investasi dalam obligasi yaitu peringkat obligasi (*Bond Rating*).

Investor yang berinvestasi pada obligasi tentunya mengharapkan hasil dan keuntungan dari setiap kegiatan investasinya. Namun dalam realitanya dunia investasi, tidak menutup kemungkinan bahwa adanya ekspektasi investor tidak mencerminkan kondisi saat ini, artinya mengandung sebuah risiko. Risiko bahwa penerbit obligasi tidak akan mampu membayar bunga atau membayar kembali pokok pinjaman atau sering dikenal dengan risiko gagal bayar. Oleh karena itu, sebaiknya sebelum investasi di obligasi, investor harus menganalisis risiko yang mungkin timbul saat berinvestasi di obligasi.

Peringkat obligasi menggambarkan dukungan yang diberikan pemerintah sangat kuat dan terbukti, posisi operasional yang sangat baik dan permodalan yang sangat kuat. Semakin tinggi peringkat obligasi menunjukkan keahlian perusahaan untuk melakukan kewajiban. Jika semakin rendah peringkat obligasi menunjukkan kesanggupan perusahaan untuk melunasi kewajibannya, lemah dan rentan terhadap gagal bayar.

Profitabilitas merupakan informasi baik untuk mengetahui kondisi kesehatan keuangan. Ketika perusahaan menjadi menguntungkan, risiko kebangkrutan akan berkurang dan valuasi perusahaan akan meningkat. Profitabilitas merupakan metrik yang menakar kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan *profit* untuk melihat keahlian perusahaan dalam menghasilkan *profit* dari operasi normalnya. Profitabilitas juga memberikan gambaran seberapa efektif bisnis beroperasi untuk menghasilkan laba perusahaan (Hery, 2018).

Likuiditas ialah ukuran kesanggupan perusahaan dalam melunasi kewajibannya atau membayar hutang jangka pendek (Hery, 2018). Likuiditas memberikan informasi tentang kesanggupan dari suatu perusahaan itu sendiri dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang lemah dapat menyebabkan terjadinya penurunan kemampuan keuangan perusahaan yang berarti sulit untuk membayar kewajibannya. Sebuah perusahaan dianggap sanggup untuk membayar hutang jangka pendeknya ketika membayarkan sebelum batas waktu yang telah ditentukan sehingga peringkat obligasi dapat naik.

*Leverage* menjadi alat penakar perusahaan untuk mengetahui kapabilitas dari perusahaan untuk melunasi hutangnya (Hery, 2018). Naiknya tingkat *leverage* berarti perusahaan umumnya memiliki kemampuan yang lemah untuk melunasi kewajibannya, rendahnya tingkat *leverage* semakin tinggi peringkat obligasi yang berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam membayarkan utangnya.

Ukuran perusahaan adalah kecil besarnya perusahaan bisa dinyatakan menggunakan total *asset* dan total penjualan. Jika total *asset* besar, maka ukuran perusahaan termasuk kategori ukuran besar. Serta, modal yang ditanamkan akan semakin besar dan semakin besar pula utang yang dimiliki perusahaan (Hery, 2018).

## TINJAUAN LITERATUR

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi ialah suatu ikatan antara dua pihak (prinsipal dan agen) yang terikat kontrak, yang bermaksud bahwa pemilik dan kendali perusahaan dilakukan terpisah (Jensen & Meckling, 1976). Teori agensi muncul karena adanya ketidakpercayaan antara investor dengan manajer dalam memenuhi kepentingan perusahaan. Solusi dari persoalan agensi, *monitoring* merupakan jawaban atas solusi yang dilakukan untuk mengatasi permasalahan tersebut. Semakin baik *monitoring* risiko dalam tata kelola, maka kinerja perusahaan dan obligasi akan semakin meningkat dan menurunkan efek gagal bayar. Semakin bagus peringkat sebuah obligasi maka banyak investor yang akan menanamkan modalnya.

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal ialah memberikan data yang berkaitan dengan finansial perusahaan kepada eksternal, dengan cara tidak langsung maupun langsung. Karena terdapat perbedaan data antara pihak eksternal maupun perusahaan (Surya, 2016). Teori sinyal bertujuan untuk mengurangi asimetris informasi. Informasi asimetris memungkinkan manajemen untuk mengakses informasi tentang peluang perusahaan yang tidak dapat diakses pihak eksternal atau di luar perusahaan. Oleh karena itu, manajer selaku pengelola wajib mengirimkan tanda kepada pemegang saham dengan mengungkapkan data informasi akuntansi yang berisikan laporan keuangan.

## Kerangka Teoritik

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Saputri & Purbawangsa, (2016) bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh baik terhadap peringkat obligasi, karena ROA (*Return On Asset*) yang semakin meningkat menandakan bahwa perusahaan dapat menggunakan asetnya dengan baik untuk mendapatkan keuntungan, sehingga profitabilitas yang tinggi mampu untuk melakukan kewajibannya dan menjalankan perusahaan di masa yang akan datang.

### H1: Profitabilitas Mempunyai Pengaruh Pada Peringkat Obligasi

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Hidayat, (2018) bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi, CR (*Current Ratio*) perbandingan aktiva lancar dan utang – utang meningkat maka obligasi perusahaan akan meningkat juga. Apabila profitabilitas meningkat maka terdapat peningkatan kepercayaan masyarakat terhadap obligasi. Apabila profitabilitas menurun, maka kepercayaan masyarakat terhadap obligasi menjadi menurun.

### H2: Likuiditas Mempunyai Pengaruh Pada Peringkat Obligasi

### Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

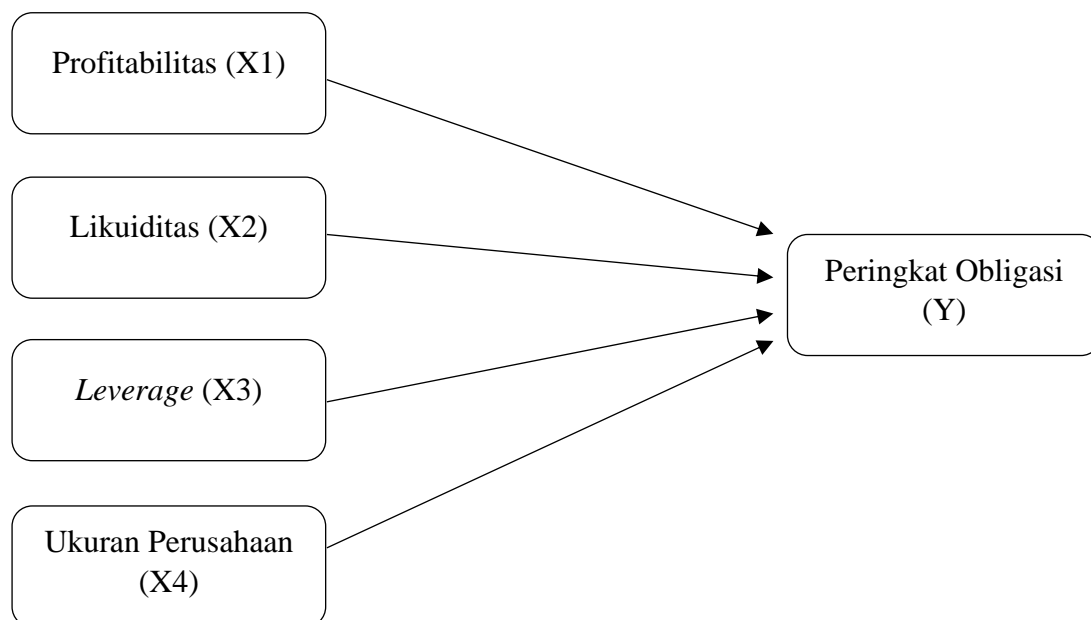
Menurut Darmawan et al., (2020) disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, DER (*Debt To Equity Ratio*) yang tinggi dapat memberikan informasi baik untuk menarik penanam modal untuk berinvestasi pada perusahaan dan memiliki efek positif juga relevan terhadap peringkat obligasi.

#### H3: *Leverage* Mempunyai Pengaruh Pada Peringkat Obligasi

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Menurut Sari & Badjra, (2016) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, ukuran perusahaan mempunyai dampak yang baik dan relevan pada peringkat obligasi, karena perusahaan yang skala besar biasanya mempunyai peringkat obligasi yang lebih meningkat.

#### H4: Ukuran Perusahaan Mempunyai Pengaruh Pada Peringkat Obligasi



Gambar 1. Kerangka Teoritik

## METODE PENELITIAN

### Unit Analisis

Pada unit analisis, yang akan digunakan dalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang bergerak di sektor perbankan yang terdaftar di PT. Pemingkat Efek Indonesia (PEFINDO) pada tahun 2019 – 2020.

### Populasi

Menurut Suliyanto, 2018, suatu populasi terdiri dari semua elemen yang ingin memprediksi sifat – sifat tertentu yang dipilih untuk dipelajari, maka dapat ditarik kesimpulan. Kelompok populasi pada penelitian yang akan dilakukan ialah semua perusahaan yang bergerak di bidang perbankan dan sudah terdaftar di PT. Pemingkat Efek Indonesia (PEFINDO).

## Sampel

Peneliti memperoleh sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik perolehan sampel menggunakan aspek – aspek tertentu (Sugiyono, 2019). Beberapa kriteria yang dibutuhkan antara lain:

1. Perusahaan yang bergerak pada sektor perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan di PT. Pernerintah Efek Indonesia (PEFINDO) tahun 2019 – 2020.
2. Industri yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama masa periode penelitian.
3. Laporan keuangan yang sudah di publikasikan, menggunakan mata uang Rupia.
4. Industri pada peringkat PT. Pernerintah Efek Indonesia (PEFINDO) dalam periode tahun 2019 – 2020.

Tabel 1. Hasil Penelitian Sampel

Keterangan	Hasil	Akumulasi
1. Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di PT. PEFINDO tahun 2019 – 2020.	52	52
2. Perusahaan sektor perbankan yang tidak di rating oleh PT. PEFINDO pada tahun 2019 – 2020.	20	32
<b>Jumlah Perusahaan Diteliti</b>		<b>32</b>
<b>Jumlah Observasi (32x2)</b>		<b>64</b>

## Teknik Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data diperoleh data sekunder bersumber dari laporan keuangan tahunan seluruhnya yang bergerak di sektor perbankan PT. Pernerintah Efek Indonesia (PEFINDO) tahun 2019 – 2020, bisa dilihat juga dengan mengakses [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) periode tahun 2019 – 2020.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Data

Pada data diatas varibel yang digunakan variabel *dependent* dan variabel *independent*. Variabel dependen yang digunakan ialah PT. Pernerintah Efek Indonesia (PEFINDO). Lalu untuk variabel independent ialah Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan dengan pengukurannya yang akan digunakan peneliti yaitu SPSS versi 26.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	St. Deviation
ROA	64	.02	30.61	2.1616	3.75471
CR	64	.32	23.15	2.0147	3.51763
DER	64	2.06	16.08	6.0434	2.50680
Ln	64	16.64	31.14	21.1847	4.52203

Sumber: SPSS versi 26, data diolah peneliti (2022)

Dalam tabel 2, mendapatkan data tentang nilai maksimum, minimum, standar deviasi serta rata – rata untuk setiap variabel *independent*.

## Regresi Logistic

### Pengujian Kelayakan Model

Tabel 3. Hosmer dan Lemeshow Test

Chi Square	Df	Sig	Keterangan
10.836	8	.211	Data Diterima

Sumber: SPSS versi 26, data diolah peneliti (2022)

Dari tabel 3, memperlihatkan nilai pada statistik *Hosmer and Lemeshow Test* yaitu 10.836 dan nilai signifikansi 0,211. Hasil dari *Hosmer and Lemeshow Test* juga mempunyai nilai pada *Chi-Square* tabel yaitu 7,814 yang dimana nilai tersebut lebih rendah dari nilai *Chi-Square* hitung. Pada profitabilitas nilai signifikansi yang dilihat dalam tabel ialah  $0,211 > 0,05$  oleh sebab itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya perbedaan pada model dengan data hasil observasi. Oleh karena itu, model dapat diterima sebab sesuai dengan hasil data observasi.

### Penilaian Keseluruhan Model (*Overall Fit Model*)

Tabel 4. Nilai -2 Log Likelihood Awal

Iteration History <sup>a,b,c,d</sup>				
Iteration	-2 Log Likelihood.	Coefficients Constant.	Keterangan	
Step	1	79.499	.788	Data Diterima
	2	79.499	.788	Data Diterima

Sumber: SPSS versi 26, data diolah peneliti (2022)

Tabel 5. Nilai -2 Log Likelihood Akhir

Iteration History <sup>a,b,c,d</sup>								
Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					Keterangan	
		Constant	ROA	CR	DER	Ln		
Step	3	59.570	7.897	.057	-.814	-.206	-.226	Data Diterima
	4	59.570	7.898	.057	-.814	-.206	-.226	Data Diterima

Sumber: SPSS versi 26, data diolah peneliti (2022)

Nilai -2 log *likelihood* yang dihasilkan pada tabel 4 sebesar  $79,499 < 82,528$  *Chi-Square* dapat dikatakan  $H_0$  diterima. Lalu pada tabel 5 hasil memperlihatkan nilai -2 log *likelihood* yang dihasilkan ialah sebesar  $59,570 < 77,930$  *Chi-Square* dapat dikatakan  $H_0$  diterima. Lalu dari hasil -2 log *likelihood* sebelum dan juga sesudah variabel *independent* dimasukkan ke dalam model regresi, terdapat penurunan nilai yang awalnya sebesar 79,499 menjadi 59,570. Dengan terjadinya penurunan nilai menjadi suatu indikasi bahwa model regresi yang semakin bagus jika ditambahkan variabel *independent* dan ditarik kesimpulan model fit dengan data.

### Pengujian Koefisien Determinasi

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi  
 Modal Summary

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	59.570	.268	.376

Sumber: SPSS versi 26, data diolah peneliti (2022)



Tabel 6, memperlihatkan nilai *Nagelkerke's R Square* yang dihasilkan yaitu 0.376 atau 37,6%. Hal ini memperlihatkan bahwa adanya variabel bebas ROA, CR, DER, dan Ln dapat menjelaskan pengaruh terhadap variabel terkait pemeringkatan PEFINDO sebesar 37,6% sedangkan sebesar 62,3% lainnya tidak digunakan pada penelitian ini.

### Pengujian Koefisien Regresi (Uji Hipotesis)

Tabel 7. Hasil Koefisien Regresi

Variabel	B	Sig.
ROA	.057	.702
CR	-.814	.040
DER	-.226	.106
Ln	-.206	.002
Constants	7.898	.000

Sumber: SPSS versi 26, data diolah peneliti (2022)

Dari hasil koefisien regresi yang ditunjukkan dalam tabel 7 dapat ditarik kesimpulan bahwa bentuk persamaan regresi *logistic*, yaitu:

$$\text{Ln} \left( \frac{p}{1-p} \right) = 7,898 + 0,05X_1 - 0,814X_2 + 0,226X_3 + 0,206X_4$$

Keterangan:

$\text{Ln} \left( \frac{p}{1-p} \right)$  = Peringkat Obligasi (PEFINDO)

X1 = ROA

X2 = CR

X3 = DER

X4 = Ln

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis pertama ROA, memperlihatkan ROA mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun pada tabel 7, memperlihatkan nilai dari signifikansi variabel ROA sebesar  $0.702 > 0.05$  dengan koefisien regresi sebesar 0.057, dapat ditarik kesimpulan bahwa ROA (*Return On Asset*) tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis kedua CR, memperlihatkan CR mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun tabel 7, memperlihatkan nilai dari signifikansi variabel CR sebesar  $0.040 > 0.05$  dengan koefisien regresi sebesar -0.814, dapat ditarik kesimpulan bahwa CR (*Current Ratio*) mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

### Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis ketiga DER, memperlihatkan DER mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun pada tabel 7, memperlihatkan nilai dari signifikansi variabel DER sebesar

0.106 > 0.05 dengan koefisiensi regresi sebesar -0.226, dapat ditarik kesimpulan bahwa DER (*Debt To Equity Ratio*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis keempat Ln, memperlihatkan Ln mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun pada tabel 7, memperlihatkan nilai dari signifikansi variabel Ln sebesar 0.002 > 0.05 dengan koefisiensi regresi sebesar -0.206, dapat ditarik kesimpulan bahwa Ln mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

### Uji Simultan (*Omnibus Test Model Coefficient*)

Tabel 8. *Omnibus Test Of Model Coefficients*

	Chi- Square	Df	Sig.
Step	19.929	4	.001
Block	19.929	4	.001
Model	19.929	4	.001

Sumber: SPSS versi 26, data diolah peneliti (2022)

Pada tabel 8, *omnibus test of model coefficient* memperlihatkan bahwa signifikansi *Chi-Square* sebesar 19.929 dengan *degree of freedom* adalah 4, nilai tingkatan signifikansi yaitu  $0.001 < 0.05$ , karena itu H1 dapat diterima yang berarti variabel *independent* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Pada pembahasan diatas, peneliti dapat menarik kesimpulan dalam penelitian ini antara lain:

1. Profitabilitas yang di proksi dengan ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Likuiditas yang di proksi dengan CR mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
3. *Leverage* yang di proksi dengan DER tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
4. Ukuran perusahaan yang di proksi dengan Ln mempunyai pengaruh negative terhadap peringkat obligasi.

### Saran

1. Diharapkan perusahaan dapat lebih fokus pada faktor yang mempunyai dampak kepada peringkat obligasi, agar dapat menjadikan acuan faktor apa saja yang dipertimbangkan perusahaan peringkat obligasi dalam memberikan *rating* pada perusahaan perbankan.
2. Diharapkan dapat membantu investor memberikan informasi tambahan terkait variabel yang dapat berdampak terhadap pemeringkatan obligasi yang telah di publikasikan oleh perusahaan pemeringkat. Investor harus lebih teliti dalam mempertimbangkan hal apa saja yang menjadi pertimbangan perusahaan pemeringkat dalam memberikan *rating* perusahaan perbankan.



---

## DAFTAR PUSTAKA

- Darmawan, A., Al Fayed, Y. F., Bagis, F., & Pratama, B. C. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Umur Obligasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2015-2018. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1). <https://doi.org/10.24127/jm.v14i1.443>
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (Adipramono (ed.); Cetakan 3.). Jakarta : PT. Grasindo. <https://opac.perpusnas.go.id/DetailOpac.aspx?id=1171856>
- Hidayat, W. W. (2018). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3(3), 387–394. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v3i3.155>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal Of Financial Economics*, 305–360.
- Saputri, D. P. O. S., & Purbawangsa, I. B. A. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 255121.
- Sari, N., & Badjra, I. (2016). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sektor Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 255184.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. CV ALFABETA.
- Surya, E. I. (2016). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN (FIRM SIZE), PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PRODUKTIVITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*.