ANALISIS FAKTOR PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2014

ARTIKEL ILMIAH

Oleh:

PUTRI ANDIFA IKASARI

NIM : 2012310509

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	: PUTRI ANDIFA IKASARI
N.I.M	: 2012310509
Jurusan	: Akuntansi
Program Pendidikan	: Strata 1
Konsentrasi	: Keuangan
JUDUL	: Analisis Faktor Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : .....

(Diyah Pujiati, S.E., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : .....

(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA.)

ANALISIS FAKTOR PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2014

Putri Andifa Ikasari
STIE Perbanas Surabaya
Email: putriandifa94@gmail.com
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study aims to provide empirical evidence about the factors that affect bond ratings. Financial performance consists of a leverage ratio, profitability ratios, liquidity ratios and the age of the bond.

The sample in this study was obtained by using purposive sampling technique which consists of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2010-2014 and have been rated by PT. Pefindo. Of 147 manufacturing companies, just acquired some 17 companies that meet the criteria in the selection process of the sample, the data used in this research is secondary data obtained from the financial statements of each of the manufacturing companies published on the website www.idx.co.id and www.pefindo.com. The data analysis technique used in this study to examine the factors that influence the bond rating analysis techniques logistic Regression (Logistic Regression) with the help of a computer program statistical Package for Social Sciences (SPSS) version 19.0 for Windows.

Results of the data analysis in this study showed that of the four independent variables were tested, there are two variables that do not affect the bond ratings, the leverage ratio and liquidity ratio. Meanwhile, two other variables, namely the profitability ratios and the age of the bond (maturity) expressed affect the bond ratings.

Keywords: *Bond Rating, Leverage, Profitability, Liquidity, Age Bond (Maturity).*

PENDAHULUAN

Kehadiran pasar modal (*capital market*) dalam dunia usaha merupakan hal penting yang bersifat vital bagi sebuah perusahaan maupun kalangan pemilik modal (investtor). Sebagai pihak yang butuh pendanaan, perusahaan dapat lebih mudah dan cepat mengumpulkan dana melalui keikutsertaannya dalam pasar modal. Cara-cara yang biasa dilakukan perusahaan yaitu melalui penjualan saham atau dengan jalan menerbitkan surat hutang (obligasi) kepada publik. Sedangkan para investor sebagai pihak pemiliki dana, dapat menggunakan pasar modal sebagai langkah alternatif dalam melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapat keuntungan.

Salah satu bentuk investasi yang paling diminati oleh para pemilik modal adalah investasi obligasi, karena dalam sekuritas obligasi seluruh investasi memiliki nilai pendapatan yang bersifat tetap. Hal ini sejalan dengan pendapat Husnan (2000: 187) yang menyatakan bahwa "pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang

akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah dari pada saham. Selain itu penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru."

Sebelum menawarkan obligasi kepada publik yang menjadi calon investor, obligasi tersebut harus diperingkat terlebih dahulu oleh agen pemeringkat obligasi (*rating agency*). Agen pemeringkat obligasi merupakan suatu lembaga independen yang bertugas memberi informasi terhadap pemeringkatan skala risiko. Salah satu tujuan dari sekuritas obligasi ini adalah sebagai petunjuk terhadap keamanan sebuah obligasi bagi para investor. Keamanan yang dimaksud akan ditampilkan sesuai kemampuan perusahaan dalam melunasi biaya pokok pinjaman maupun kemampuan membayar bunga secara kontinu. Melalui jaminan keamanan tersebut, para pemodal dapat menggunakan jasa *rating agency* guna memperoleh informasi mengenai hasil peringkat obligasi. Proses pemeringkatan seperti ini diberlakukan untuk memantau kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan status kelayakan bagi sebuah obligasi yang diperdagangkan perusahaan tersebut untuk diinvestasikan.

Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun dalam penelitian sekarang lebih mengacu pada PT. Pefindo (Margreta dan Nurmayanti, 2009: 144). Aspek penilaian obligasi yang dilakukan PT. Pefindo berdasarkan pada 3 aspek, namun belum ada penjelasan lebih lanjut mengenai aspek mana yang lebih diutamakan dalam pemeringkatan. Tujuan penelitian ini adalah menguji salah satu aspek yang digunakan PT. Pefindo dalam penilaian, yaitu aspek keuangan. Aspek keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Alasan dipilihnya variabel-variabel tersebut adalah karena variabel tersebut sering digunakan investor dalam mengukur atau menilai kinerja perusahaan.

Beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi sangat bervariatif. Untuk itu penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan menggunakan variabel *leverage,* profitabilitas, likuiditas, dan umur obligasi *(maturity)* dengan periode sampel yang berbeda. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 dan memiliki peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia dan paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka penulis meniliti lebih lanjut ke dalam penelitian yang berjudul "Analisis Faktor Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014".

Rumusan masalah pada penelitian ini antara lain: 1) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?; 2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?; 3) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?; dan 4) Apakah umur obligasi *(maturity)* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? Sedangkan tujuan dalam penelitian ini di antaranya: 1) Untuk mengetahui dan

menganalisis pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; 2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; 3) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; dan 4) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN ANALISIS

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan bagi sebuah perusahaan yang dapat menarik keberadaan investor di pasar modal dengan tujuan memperoleh dana. Sepanjang periode tahun 2000, perkembangan obligasi mulai menunjukkan potensi peningkatan yang signifikan sebagai instrumen keuangan sekaligus alat untuk berinvestasi. Hal ini disebabkan adanya prosedur pinjaman yang sangat ketat dari lembaga perbankan, sehingga berdampak kurang baik terhadap perusahaan yang sedang terbelit dana untuk ekspansi bisnisnya. Dalam situasi inilah, pihak perusahaan mulai melirik instrumen obligasi sebagai langkah alternatif dalam menggalang dana agar mampu melunasi hutang mereka secepatnya.

Kieso, Weygandt dan Warfield (2011: 722) berpendapat bahwa "penerbitan dan pemasaran obligasi kepada publik tidak terjadi dalam semalam. Hal ini biasanya memakan waktu beberapa minggu atau bahkan berbulan-bulan. Pertama perusahaan penerbit harus mengatur penjamin emisi yang akan membantu memasarkan dan menjual obligasi. Kemudian, harus mendapatkan persetujuan regulasi dari obligasi, menjalani pemeriksaan, dan mengeluarkan brosur (dokumen yang menggambarkan ciri dari obligasi dan informasi yang berhubungan dengan keuangan)."

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan Bapepam-LK Nomor 151/BL/2009). Dapat dikatakan bahwa peringkat obligasi mencoba mengukur risiko kegagalan (*default risk*), yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Keown, Martin, Petty, dan Scott, 2011: 237).

Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia, terdapat tiga lembaga pemeringkat, yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT. ICRA Indonesia. Penelitian ini lebih mengacu pada PT. Pefindo, dikarenakan perusahaan tersebut merupakan lembaga pemeringkat rating tertua di Indonesia dan perusahaan-perusahaan lebih banyak menggunakan PT. Pefindo sebagai agen pemeringkat obligasi perusahaan mereka. PT. Pefindo telah berdiri sejak tahun 1993, sedangkan PT. Fitch Rating Indonesia dan PT. ICRA Indonesia mulai mendapat pengakuan dari Bank Indonesia sejak tahun 2008 dan 2010. PT. Pefindo menguasai 90% pasar pemeringkatan obligasi dan sejak tahun 1996 perusahaan tersebut telah melakukan aliansi strategis dengan Standard & Poor's (S&P) yang merupakan perusahaan pemeringkat global terkemuka, yang memberikan manfaat bagi perusahaan tersebut untuk meyusun metodologi pemeringkatan berstandar internasional.

Peringkat obligasi merupakan peringkat yang menyatakan mutu obligasi yang mencerminkan kemungkinan gagal bayar (Bringham dan Houston, 2006: 373) yang disebut dengan risiko kredit. Peringkat obligasi berdasarkan definisi Peringkat PT. Pefindo adalah sebagai berikut:

Tabel 1
PERINGKAT OBLIGASI BERDASARKAN PEFINDO

PERINGKAT	KETERANGAN
*id*AAA	Efek hutang dengan peringkat *AAA* merupakan peringkat tertinggi yang diberikan oleh PT. Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang **superior** dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
*id*AA	Efek utang dengan peringkat *AA* memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang **sangat kuat** untuk memenuhi kewajibn finasial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
*id*A	Efek utang dengan peringkat *A* memiliki dukungan kemampuan obligor yang **kuat** dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
*id*BBB	Efek utang dengan *BBB* didukung oleh kemampanan obligor yang **relatif memadai** dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
*id*BB	Efek utang dengan peringkat *BB* menunjukan dukungan kemampuan obligor yang **sedikit lemah** dibandingkan dengan entitas lainnya untukmemenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
*id*B	Efek utang dengan peringkat *B* menunjukan parameter perlindungan yang **lemah**. Walapun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor utuk memenuhi kewajiban finansialnya.
*id*CCC	Efek utang dengan peringkat *CCC* menggambarkan obligor memiliki kapasitas yang **rentan** untuk gagal bayar dan tergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang lebih menguntungkan untuk dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya atas efek hutang.
*id*D	Efek utang dengan peringkat *D* menggambarkan obligor tidak memiliki kapasitas untuk memenuhi komitmen finansial jangka panjang dalam pembayaran hutangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Dengan kata lain obligor dalam kondisi **gagal bayar**.

Sumber: PT. Pefindo, 2015

Dari tabel di atas, Pefindo (www. pefindo.com) juga memberi penjelasan bahwa "hasil pemeringkatan dari *id*AA sampai dengan *id*B dapat dimodifikasi dengan menambahkan tanda tambah (+) atau tanda kurang (-) untuk menunjukkan kekuatan *relative obligor* dalam suatu kategori peringkat tertentu."

Leverage

Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Herwidi, 2005: 28). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi memiliki kecenderungan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringakat

obligasi yang rendah. Rasio ini membandingkan antara utang jangka panjang dengan total aset. Secara sistematis *leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut (Gumanti, 2011: 113):

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$$

Profitabilitas

Menurut Sartono (2002: 120) profitabilitas adalah "kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri". Sedangkan profitabilitas menurut Halim (2000: 83) adalah "rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu". Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak berpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan.

Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Tandelilin, 2010: 76). Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba (Gumanti, 2011: 112). Mark, Peter dan Teck-Kin (2001: 75) mengatakan bahwa "rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu". Secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut (Gumanti, 2011: 112):

$$Return\ on\ Asset = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

Likuiditas

Menurut Sartono (2002: 116) likuiditas adalah "kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya". Sedangkan menurut Halim (2000: 77) likuiditas adalah "mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya". Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang segera jatuh tempo (Tandelilin, 2010: 74).

Menurut Gumanti (2011: 112) likuiditas adalah "rasio yang menunjukkan tingkat kelancaran suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Sedangkan menurut Almalia (2007: 6), "perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari pada hutang lancarnya." Secara sistematis rasio ini ditulis sebagai berikut (Gumanti, 2011: 112):

$$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Utang\ Lancar}$$

Umur Oblligasi *(Maturity)*

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas lima tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (http://www.icamel.id/artikel/obligasi).

Menurut Andry (2005: 239), "obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek dari pada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama.

Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade.*

Hubungan *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Rasio *leverage* menurut Lubis dan Putra (2012: 110) merupakan "rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutangnya". Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan.

Penelitian terdahulu berjudul "Kemampuan Rasio Keuangan dan *Corporate Governance* Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan *Consumer Goods* tahun 2007-2009" yang dilakukan Sunarjanto dan Tulasi (2013), menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan (*leverage*, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) dan *corporate governance* secara bersama mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade* dan *non-investment grade* atau mampu memprediksi nilai observasinya (*model fit*).

Hubungan Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. Profitabilitas memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk *going concern* (Purwaningsih, 2008: 8). Semakin tinggi rasio profitabilitas semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian terdahulu berjudul "Kemampuan Rasio Keuangan dan *Corporate Governance* Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan *Consumer Goods* tahun 2007-2009" yang dilakukan oleh Sunarjanto dan Tulasi (2013), menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan (*leverage*, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) dan *corporate governance* secara bersama mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade* dan *non-investment grade* atau mampu memprediksi nilai observasinya. Begitu pula penelitian yang dilakukan Margreta dan Nurmayanti (2009) berjudul "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi", menunjukkan bahwa profitabilitas, produktivitas dan *secure* yang bisa digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di PT. Pefindo.

Hubungan Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari pada hutang lancarnya (Almelia dan Devi, 2007: 6). Dengan begitu terdapat kemungkinan bahwa likuiditas dapat memberikan sinyal kepada investor apakah perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajibannya.

Penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya hubungan antara rasio likuiditas dengan peringkat obligasi yaitu penelitian yang dilakukan Susilowati dan Sumarto (2010) berjudul "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI", yang menunjukkan rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Begitu pula dengan penelitian terdahulu berjudul "Faktor-faktor yang Mempengaruh Prediksi Peringkat

Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta" yang dilakukan oleh Almalia dan Devi (2007), menunjukkan bahwa variabel yang paling dominan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta adalah variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*).

Hubungan *Maturity* terhadap Peringkat Obligasi

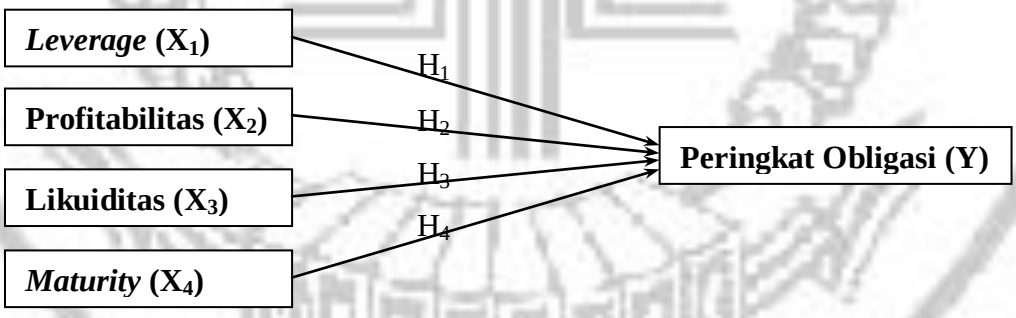
Umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi (Estiyanti dan Gerianta, 2012: 10). Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Obligasi yang jatuh tempo dalam jangka waktu yang pendek akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu yang panjang (Raharjo, 2004: 47).

Penelitian terdahulu berjudul "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi" yang dilakukan oleh Widya Andry (2005), menunjukkan bahwa bahwa terdapat empat variabel yaitu *growth, sinking fund,* umur obligasi dan auditor yang berpengaruh terhadap signifikan terhadap peringkat obligasi. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Sumarto (2010) yang berjudul "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI", menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) maupun umur obligasi (*maturity*) sama-sama tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kerangka Pemikiran

Dari beberapa penelitian terdahulu dan landasan teori, maka penelitian ini akan menggunakan faktor-faktor keuangan dan non keuangan seperti *leverage*, profitabilitas (*profitability*), likuiditas (*liquidity*) dan umur obligasi (*maturity*) sebagai variabel independen, sedangkan yang menjadi variabel dependen adalah peringkat obligasi. Dari penjelasan ini dapat dibuat sebuah kerangka pemikiran sebagaimana gambar berikut:

Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN



Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka berpikir yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini adalah:

H_1 = Terdapat pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.
H_2 = Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi.
H_3 = Terdapat pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi.
H_4 = Terdapat pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan merupakan penelitian asosiatif kausal. Menurut Umar (2008:63) penelitian asosiatif kausal adalah "penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya." Sedangkan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif.

Pendekatan kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Hasil analisis disajikan dalam bentuk angka-angka yang kemudian dijelaskan dan diintepretasikan dalam suatu uraian (Hasan, 2002: 33).

Berdasarkan sumber data, penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Sumber data sekunder diperoleh atau dikumpulkan dari berbagai sumber yang telah ada. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini melalui media internet dengan www. idx.co.id dan www.pefindo.com.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi dan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2014. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling. Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2008: 78). Adapun kriteria pemilihan sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014; 2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap per 31 Desember selama periode 2010-2014; dan 3) Perusahaan manufaktur yang obligasinya diperingkat oleh Lembaga Pemeringkat Indonesia (PT. Pefindo) selama periode 2010-2014.

Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur untuk periode 2010-2014 yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan data peringkat obligasi perusa-haan periode 2010-2014 yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo (www.pefindo.com).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Dengan mengumpulkan data pendukung literatur, jurnal, dan buku-buku referensi untuk mendapatkan gambaran masalah yang sedang diteliti serta mengumpulkan data sekunder yang relevan dari laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia yang bersumber dari media internet.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis Regresi Logistik, karena variabel dependennya merupakan variabel *dummy*. Dalam teknik analisis penelitian ini tidak memerlukan uji normalitas data karena, menurut Ghozali (2005: 211) Regresi Logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel bebasnya. Artinya, variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal linier maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup.

Menilai Kelayakan Model Regresi

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa test statistik diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis untuk menilai *model fit* adalah:

Ho : Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Ha : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data.

Dasar pengambilan keputusan adalah nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *chisquare* pada bagian bawah uji *Hosmer dan Lemeshow*.

- Jika probabilitas $\geq$ 0.05 maka H_o diterima.
- Jika probabilitas $\leq$ 0.05 maka H_o ditolak.

Menilai Keseluruhan Model

Menilai angka -2 *log likelihood* pada awal *blok number* = 0 dan angka -2 *log likelihood* pada *blok number* = 1, jika terjadi penurunan angka -2 *log likelihood* maka menunjukkan model regresi yang baik. *Log likelihood* pada Regresi Logistik mirip dengan pengertian "*sum of squared error*" pada model Regresi, sehingga penurunan

log likelihood menunjukkan model regresi yang baik.

Nilai *Nagel Kerke* (R^2)

Nagel Kerke R Square merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox* dan *Snell's* R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagel Kerke* R^2 dapat diinterprestasikan seperti nilai R^2 pada *Multiple Regression*.

Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis digunakan model *Regresi Logistik*. Analisis ini dilakukan untuk menentukan pengaruh dari masing-masing variabel bebas (*independen variable*) terhadap variabel terikat (*dependen variable*) yaitu prediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur tahun 2010 sampai tahun 2014, karena variabel terikatnya merupakan variabel *dummy* yaitu variabel yang memiliki dua alternatif. Adapun model hipotesisnya adalah sebagai berikut:

$$Ln = \frac{p}{1-p} \propto +\beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

$Ln = \frac{p}{1-p}$ = Prediksi Peringkat Obligasi

$Ln = \frac{p}{1-p}$ = 1, jika peringkat obligasi termasuk *investment grade*

$Ln = \frac{p}{1-p}$ = 0, jika peringkat obligasi termasuk *non investment grade*

α = Konstanta

β_{1-4} = Koefisien Regresi

X_1 = *Leverage*

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Likuiditas

X_4 = Umur Obligasi (*Maturity*)

e = Standard *Error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standard deviasi*, nilai minimum (*minimum*) dan maksimum (*maximum*) untuk memberikan gambaran analisis statistik deskriptif (Ghozali, 2011:19). Analisis deskriptif yang terdapat dalam penelitian ini menggambarkan atau mendeskripsikan variabel-variabel yang akan diteliti. Hasil dari pengolahan data yang terdapat pada masing-masing variabel independen untuk X_1, X_2 dan X_3 yang dihitung menggunakan teknik uji *Descriptive Statistics* sebagai berikut:

Tabel 2
HASIL STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rasio Leverage	85	-8,338	9,467	1,79922	1,881205
Rasio Profitabilitas	85	-0,222	7,333	0,15126	0,792170
Rasio Likuiditas	85	-0,252	12,995	1,92275	1,759646
Valid N (*listwise*)	85				

Sumber: Data sekunder diolah dengan program SPSS versi 19.0 *for Windows*, Th. 2015

Tabel 2 terlihat hasil analisis deskriptif untuk rasio *leverage* menunjukkan, bahwa nilai minimum adalah sebesar -8,338 dan nilai maksimum adalah sebesar 9,467. Berdasarkan nilai tersebut dapat dilihat bahwa jarak antara nilai maksimum dan minimum tidak besar, yaitu 17,885. Nilai sebesar 17,885 tersebut dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan yang cukup jauh antara nilai maksimum dan nilai minimum pada sampel yang digunakan untuk variabel rasio *leverage*. Untuk nilai rata-rata dari 85 data rasio *leverage* yang dijadikan sampel adalah sebesar 1,79922 dengan *standard deviation* dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 1,881205. Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari rasio *leverage* adalah sebesar 1,881205. Nilai minimum dari hasil uji statistik deskriptif yang bersifat negatif pada variabel rasio *leverage* ini, dikarenakan adanya akumulasi kerugian yang bersumber dari total hutang sebesar 11,648 dengan jumlah (defisiensi modal) dari nilai ekuitas

PT. Bentoel International Investama Tbk sebesar -1,397, yang belum dicadangkan selama tahun 2014. Keadaan semacam ini menyebabkan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dimiliki PT. Bentoel International Investama Tbk mengalami penurunan sebesar -8,338 dari tahun sebelumnya.

Pada tabel 2 terlihat hasil analisis deskriptif untuk rasio profitabilitas menunjukkan, bahwa nilai minimum adalah sebesar -0,222 dan nilai maksimum adalah sebesar 7,333. Berdasarkan nilai tersebut dapat dilihat bahwa jarak antara nilai maksimum dan minimum tidak besar, yaitu 7,555. Nilai sebesar 7,555 tersebut dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang jauh antara nilai maksimum dan nilai minimum pada sampel yang digunakan untuk variabel rasio profitabilitas. Untuk nilai rata-rata dari 85 data rasio profitabilitas yang dijadikan sampel adalah sebesar 0,15126 dengan *standard deviation* dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 0,792170. Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari rasio profitabilitas adalah sebesar 0,792170. Nilai minimum dari hasil uji statistik deskriptif yang bersifat negatif pada variabel rasio profitabilitas ini dikarenakan adanya akumulasi rugi yang bersumber dari jumlah keseluruhan rugi yang didistribusikan kepada pemilik induk PT. Bentoel International Investama Tbk, yaitu sebesar -2,279 dengan total aset sebesar 10,251 pada tahun 2014. Keadaan semacam ini menyebabkan nilai profitabilitas PT. Bentoel International Investama Tbk, yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) mengalami penurunan menjadi -0,222 dari tahun sebelumnya.

Tabel 2 tersebut terlihat bahwa rasio likuiditas bernilai minimum sebesar sebesar 0,252 dan nilai maksimum sebesar 12,995 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,92275. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada satu pun perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki nilai aktiva lancar dan utang lancar yang bernilai negatif. *Standard deviation* dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 1,759646. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari likuiditas sebesar 1,759646. Sedangkan hasil dari pengolahan data yang terdapat pada variabel independen untuk X_4 yaitu umur obligasi (*maturity*) dan variabel dependen (*Y*) yaitu peringkat obligasi, yang dihitung menggunakan teknik uji *Frequencies Statistic* sebagai berikut:

Tabel 3
FREKUENSI UMUR OBLIGASI (*MATURITY*)

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1-5 Tahun	55	64,7	64,7	64,7
	>5 Tahun	30	35,3	35,3	100,0
	Total	85	100,0	100,0	

Sumber: Data sekunder diolah dengan program SPSS versi 19.0 *for Windows*, Th. 2015

Tabel 5
FREKUENSI PERINGKAT OBLIGASI

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Non-Investment Grade	17	20,0	20,0	20,0
	Investment Grade	68	80,0	80,0	100,0
	Total	85	100,0	100,0	

Sumber: Data sekunder diolah dengan program SPSS versi 19.0 *for Windows*, Th. 2015

Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel umur obligasi (*maturity*) terdiri dari dua kategori, yaitu kategori pertama untuk umur obligasi (*maturity*) dengan tempo 1-5 tahun

dan diberi kode (0), sedangkan kategori kedua untuk umur obligasi (*maturity*) dengan tempo lebih dari 5 tahun dan diberi kode (1). Berdasarkan tabel frekuensi yang dihasilkan, terdapat 55 perusahaan manufaktur dengan umur obligasi (*maturity*) 1-5 tahun sebesar 64,7%, sedangkan umur obligasi (*maturity*) yang lebih dari 5 tahun berjumlah 30 perusahaan manufaktur atau sebesar 35,3%. Sedangkan pada tabel 4 menunjukkan bahwa peringkat obligasi jenis *Non-Investment Grade* diberi kode (0), sedangkan peringkat obligasi jenis *Investment Grade* diberi kode (1). Berdasarkan tabel frekuensi yang dihasilkan, terdapat 17 peringkat obligasi yang berjenis *Non-Investment Grade* dengan prosentase sebesar 20%, sedangkan untuk peringkat obligasi yang berjenis *Investment Grade* terdapat sebanyak 68 atau sebesar 80%.

Analisis Statistik

Pengujian data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis Regresi Logistik (*Logistic Regression*). Alasan peneliti menggunakan model Regresi Logistik (*Logistic Regression*) karena dalam penelitian ini ingin menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dimana terdapat variabel dependen yang merupakan variabel *dummy*. Sehingga teknik analisis data yang tepat untuk digunakan adalah Regresi Logistik (*Logistic Regression*).

Peringkat obligasi yang merupakan variabel dependen, kategori 0 digunakan untuk peringkat obligasi berkarakteristik *Non-Investment Grade* dan kategori 1 untuk peringkat obligasi karakteristik *Investment Grade*. Sedangkan pada variabel umur obligasi (*maturity*) sebagai variabel independen keempat (X_4), kategori 0 digunakan untuk umur obligasi (*maturity*) berkarakteristik *1-5 Tahun* dan kategori 1 untuk karakteristik *> 5 Tahun*. Langkah-langkah yang dilakukan dalam menganalisis hasil uji Regresi Logistik (*Logistic Regression*) sebagai berikut:

Menilai Kelayakan Model Regresi

Langkah pertama adalah menilai kelayakan model regresi (*Goodness of Fit*) terhadap data. Beberapa test statistik diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis yang digunakan untuk menilai *Goodness of Fit*, yaitu H_o jika model yang dihipotesiskan *fit* terhadap data dan H_a jika model yang dihipotesiskan tidak *fit* terhadap data. Sedangkan dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai probabilitas $\geq$ 0.05 maka H_o diterima dan jika nilai probabilitas $\leq$ 0.05 maka H_o ditolak. Penilaian terhadap *Goodness of Fit Test* ini dapat diukur berdasarkan nilai *Chi-square* yang terdapat pada bagian tabel *Hosmer dan Lemeshow* berikut ini:

Tabel 5
HOSMER AND LEMESHOW TEST

Step	Chi-square	df	Sig.
1	11,945	7	,102

Sumber: Data sekunder diolah dengan program SPSS versi 19.0 *for Windows*, Th. 2015

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai kelayakan model regresi (*Goodness of Fit*) yang dilihat dari uji *Chi-square* mempunyai nilai 11,945 dengan nilai *asymptotic significance* sebesar 0,102. Nilai hitung *Chi-square* 11,945 dengan *degree of freedom* (*df*) = 7 lebih kecil dari nilai *Chi-square* tabel sebesar 14,067, atau 11,945 < 14,067. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Hasil *Chi-square* ini didukung oleh nilai *asymptotic significance* sebesar 0,102 yang lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 (5%), atau 0,102 > 0,05.

Menilai Keseluruhan Model

Penilaian terhadap keseluruhan model (*Overall Fit Model*) pada Regresi Logistik (*Logistic Regression*) dilakukan dengan menilai angka -2 *Log Likelihood* pada blok awal (*Blok Number* = 0) dan angka -2 *Log Likelihood* pada blok akhir (*Blok Number* = 1). Jika nilai yang dihasilkan mengalami penurunan pada angka -2 *Log Likelihood*,

maka menunjukkan model regresi yang baik. *Log Likelihood* pada Regresi Logistik (*Logistic Regression*) ini mirip dengan pengertian "*Sum of Squared Error*" pada model regresi, sehingga penurunan *Log Likelihood* menunjukkan model regresi yang baik. Berikut adalah hasil uji Regresi Logistik (*Logistic Regression*) yang menunjukkan nilai -2 *Log Likelihood*:

Tabel 6
BLOCK 0: BEGINNING BLOCK
Iteration History[a,b,c]

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	85,558	1,200
	2	85,070	1,377
	3	85,068	1,386
	4	85,068	1,386

a. Constant is included in the model.
b. Initial -2 Log Likelihood: 85,068
c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data sekunder diolah dengan program SPSS versi 19.0 *for Windows*, Th. 2015

Tabel 7
BLOCK 1: METHOD = ENTER
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	52,656[a]	,317	,501

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

Sumber: Data sekunder diolah dengan program SPSS versi 19.0 *for Windows*, Th. 2015

Dari tabel 6 dan 7 di atas, yang berfungsi untuk menilai keseluruhan model (*Overall Fit Model*) dapat dilihat dari nilai –2 *Log Likelihood* pada blok awal (*Block Number = 0*) dan blok akhir (*Block Number = 1*), sehingga menghasilkan tabel turunan sebagai berikut:

Tabel 8
OVERALL FIT MODEL

Model	*–2 Log Likelihood*
Block Number = 0	85,068
Block Number = 1	52,656

Sumber: Data diolah dari tabel 4.7 dan 4.8, Th. 2015

Pada tabel 8 menunjukkan perbandingan antara nilai -2 *Log Likelihood* blok awal dengan -2 *Log Likelihood* blok akhir. Dari hasil penghitungan diperoleh bahwa nilai -2 *Log Likelihood* terlihat bahwa nilai blok awal (*Block Number* = 0) adalah sebesar 85,068 dan nilai -2 *Log Likelihood* pada blok akhir (*Block Number* = 1) adalah sebesar 52,656. Nilai tersebut mengalami penurunan sebesar 32,412 yang sekaligus menunjukkan adanya model regresi yang lebih baik.

Menilai *Nagelkerke's R Square* (R^2)

Ghozali (2005: 341) berpendapat bahwa *Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai satu (1). Hal ini dilakukan dengan cara membagi *Cox and Snell's* R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke's* R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *Multiple Regression*. Penilaian *Nagelkerke's* ini bertu-

juan untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Dari penghitungan data menggunakan teknik Regresi Logistik (*Logistic Regression*), diperoleh hasil sebagaimana terlihat pada tabel 7 yang memuat nilai *Model Summary*. Berdasarkan tabel 7 di atas diketahui bahwa nilai *Cox Snell's R Square* sebesar 0,317 dan nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,501. Ini menggambarkan bahwa variabilitas dari variabel dependen mempunyai kekuatan prediksi sebesar 50,1% yang dijelaskan oleh empat variabel independen yang terdiri dari rasio *leverage*, rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan umur obligasi (*maturity*). Sedangkan sisanya sebesar 49,9% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model ini, seperti variabel *growth*, ukuran perusahaan, *sinking fund*, dan sebagainya.

Tabel 9
KLASIFIKASI TABEL
Classification Table[a]

Observed			Predicted		
			Peringkat Obligasi		Percentage Correct
			Non-Investment Grade	Investment Grade	
Step 1	Peringkat Obligasi	Non-Investment Grade	11	6	64,7
		Investment Grade	3	65	95,6
	Overall Percentage				89,4

a. The cut value is ,500

Sumber: Data sekunder diolah dengan program SPSS versi 19.0 *for Windows*, Th. 2015

Tabel 9 di atas digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Menurut prediksi, obligasi yang masuk dalam kategori *Non-Investment Grade* adalah sebanyak 17 obligasi, namun dalam hasil observasi hanya terdapat 11 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 64,7% (11/17). Sedangkan prediksi obligasi *Investment Grade* adalah sebanyak 68 obligasi, namun hasil observasi menunjukkan bahwa hanya terdapat 65 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 95,6% (65/68). Jadi secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 89,4%.

Tabel 10
HASIL UJI KOEFISIEN REGRESI
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1[a]	Leverage	,193	,233	,690	1	,406	1,213
	Profitabilitas	27,527	10,864	6,419	1	,011	901001932076,216
	Likuiditas	,307	,428	,516	1	,472	1,360
	Maturity(1)	-2,211	,737	9,005	1	,003	,110
	Constant	,611	1,088	,316	1	,574	1,843

a. Variable(s) entered on step 1: Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Maturity.

Sumber: Data sekunder diolah dengan program SPSS versi 19.0 *for Windows*, Th. 2015

Berdasarkan tabel di atas, maka persamaan Regresi Logistik (*Logistic Regression*) yang terbentuk dapat dinyatakan bahwa nilai konstanta sebesar 0,611 menyatakan bahwa jika variabel independen (*leverage*, profitabilitas, likuiditas dan *maturity*) dianggap konstan atau nol, maka peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014 akan

mengalami peningkatan sebesar 0,611. Sedangkan nilai *leverage* sebesar 0,193 menunjukkan hubungan yang positif. Dimana setiap peningkatan variabel rasio *leverage* sebesar 1 persen, maka nilai peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014 akan mengalami peningkatan sebesar 0,193 persen dengan asumsi variabel lain dianggap tetap. Demikian pula dengan nilai profitabilitas sebesar 27,527 menunjukkan hubungan yang positif. Dimana setiap peningkatan variabel rasio profitabilitas sebesar 1 persen, maka nilai peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014 akan mengalami peningkatan sebesar 27,527 persen dengan asumsi variabel lain dianggap tetap.

Tabel di atas juga menunjukkan persamaan regresi terhadap nilai likuiditas sebesar 0,307 menunjukkan hubungan yang positif. Dimana setiap peningkatan variabel rasio likuiditas sebesar 1 persen, maka nilai peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014 akan mengalami peningkatan sebesar 0,307 persen dengan asumsi variabel lain dianggap tetap. Sedangkan persamaan nilai umur obligasi (*maturity*) sebesar -2,221 menunjukkan hubungan yang negatif. Dimana setiap peningkatan variabel umur obligasi (*maturity*) sebesar 1 persen, maka nilai peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014 akan mengalami penurunan sebesar -2,221 persen dengan asumsi variabel lain dianggap tetap.

Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.13 terlihat bahwa nilai probabilitas statistik *Wald* atas variabel rasio *leverage* sebesar 0,406. Karena nilai probabilitas lebih besar dari α = 0,05 (5%) maka H_1 ditolak. Kondisi ini sekaligus menunjukkan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian terdahulu yang dilakukan Sunarjanto dan Tulasi (2013) menunjukkan adanya pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi, namun dalam penelitian ini tidak mendukung penelitian tersebut karena tidak ditemukan adanya pengaruh signifikan antara rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi.

Perusahaan-perusahaan dengan rasio *leverage* tinggi pada umumnya diberi peringkat obligasi yang rendah, seperti pada tahun 2014, PT. BW Plantation dengan rasio *leverage* 1,358 hanya diberi peringkat $_{id}$BBB+, sedangkan PT. Salim Ivomas Pratama dengan rasio *leverage* 0,844 diberi peringkat $_{id}$AA. Pada tahun 2013, Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry dengan rasio *leverage* 2,526 hanya diberi peringkat $_{id}$D, sedangkan Semen Baturaja (Persero) Tbk dengan rasio *leverage* 0,099 diberi peringkat $_{id}$AA-. Begitupun ada tahun 2012 Medco Energi International Tbk dengan rasio *leverage* 2,150 hanya diberi peringkat idAA-, sedangkan Indofood Sukses Makmur dengan rasio *leverage* 0,738 diberi $_{id}$AA+. Dari kenyataan ini, investor perlu mengetahui kesehatan perusahaan dengan mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutangnya. Jika perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dari pada hutang untuk membiayai perusahaannya maka perusahaan tersebut sehat dan tidak mudah bangkrut.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian pada hipotesis kedua seperti terlihat pada tabel 4.13 menunjukkan bahwa nilai probabilitas statistik *Wald* atas variabel rasio profitabilitas sebesar 0,011. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari α = 0,05 (5%) maka H_2 diterima. Kondisi ini sekaligus menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan data sampel perusahaan, obligasi yang diterbitkan oleh PT. Mayora Indah Tbk memiliki peringkat yang sama dengan obligasi yang diterbitkan oleh PT. Selamat Sempurna Tbk yaitu $_{id}$AA- meskipun kedua perusahaan tersebut memiliki rasio profitabilitas yang relatif berbeda jauh. PT. Mayora Indah Tbk memiliki rasio profitabilitas 7,333 sedangkan PT. Selamat Sempurna Tbk memiliki rasio profitabilitas sebesar 0,193 pada tahun 2011. Hal yang sama juga terlihat pada tahun 2012 di mana PT. Pupuk Kalimantan Timur yang memiliki rasio profitabilitas 0,163 dan PT. Fastfood Indonesia Tbk memiliki rasio profitabilitas sebesar 0,024 tapi kedua perusahaan tersebut sama-sama memiliki peringkat $_{id}$AA. Rasio profitabilitas ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Melalui hasil pengujian pada hipotesis kelima seperti terlihat pada tabel 4.13 menunjukkan bahwa nilai probabilitas statistik *Wald* atas variabel rasio likuiditas sebesar 0,472. Karena nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha = 0,05$ (5%) maka H_3 ditolak. Kondisi ini sekaligus menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dari data sampel dapat diketahui bahwa perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi mempunyai peringkat obligasi yang lebih tinggi juga. Data hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2014, PT. Semen Baturaja Tbk yang memperoleh peringkat obligasi $_{id}$AA+ memiliki rasio likuiditas 12,995, sedangkan PT. Bentoel International Investama Tbk rasio likuiditasnya hanya sebesar 1,002 justru memperoleh peringkat $_{id}$AAA. Pada tahun 2013, PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk memperoleh peringkat obligasi $_{id}$D memiliki rasio likuiditas 4,128, sedangkan Lautan Luas Tbk justru memperoleh peringkat obligasi $_{id}$A- yang rasio likuiditasnya sebesar 1,140. Hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pengaruh Umur Obligasi (*Maturity*) terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian pada hipotesis kedua ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas statistik *Wald* atas variabel *maturity* sebesar 0,003. Karena nilai *maturity* lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%) maka H_4 diterima. Kondisi ini sekaligus menunjukkan bahwa *maturity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan data perusahaan sampel, obligasi yang diterbitkan oleh PT. Mayora Indah Tbk memiliki peringkat yang sama dengan obligasi yang diterbitkan oleh PT. Selamat Sempurna Tbk, yaitu $_{id}$AA- meskipun kedua perusahaan tersebut memiliki umur obligasi yang berbeda. PT. Mayora Indah Tbk memiliki umur obligasi di atas 5 tahun sedangkan PT. Selamat Sempurna Tbk memiliki umur obligasi di bawah 5 tahun pada tahun 2014. Begitupun tahun 2013, peringkat obligasi yang sama yaitu $_{id}$A- juga dimiliki oleh Semen Baturaja (Persero) Tbk dan Malindo Feedmill Tbk, meskipun kedua perusahaan tersebut memiliki umur obligasi yang berbeda.

Pembahasan

Peringkat obligasi sangat membantu investor dalam penilaian hutang dan risiko kegagalan (*default risk*) dari suatu obligasi yang dipasarkan oleh perusahaan. Peringkat obligasi mencoba mengukur adanya risiko kegagalan yang disebabkan oleh ketidakmampuan emiten sebagai penghutang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada jatuh temponya. Keown, Martin, Petty, dan Scott (2011: 237) berpendapat bahwa "faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah proporsi modal terhadap hutang perusahaan, tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan, besar kecilnya perusahaan, dan sedikit penggunaan hutang subordinat."

Tabel 11
RINGKASAN HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Variabel	B	S.E.	Wald	Sig.
Leverage	0,193	0,233	0,690	0,406
Profitabilitas	27,527	10,864	6,419	0,011
Likuiditas	0,307	0,428	0,516	0,472
Maturity(1)	-2,211	0,737	9,005	0,003
Constant	**0,611**	**1,088**	**0,316**	**0,574**
Kekuatan Prediksi				
Obligasi *Non-Investment Grade*				64,7
Obligasi *Investment Grade*				95,6
Overall Percentage				**89,4**

Sumber: Data tabel diolah peneliti, Th. 2015

Tabel 11 menunjukkan kebenaran prediksi masing-masing variabel untuk memprediksi peringkat obligasi, di mana obligasi yang termasuk *non-investment grade* memiliki kekuatan prediksi sebesar 64,7 persen dan obligasi yang termasuk *investment grade* memiliki kekuatan prediksi sebesar 95,6 persen. Dengan demikian kekuatan prediksi obligasi *investment grade* lebih tinggi dari pada obligasi *non-investment grade*. Sedangkan kebenaran prediksi secara keseluruhan untuk memprediksi peringkat obligasi sebesar 89,4 persen. Dalam memprediksi *non-investment grade*, model prediksi ini masih tergolong lebih rendah dibandingkan dalam memprediksi *investment grade*, sehingga tingkat kesalahan model dalam memprediksi perusahaan yang seharusnya masuk dalam kategori *non-investment grade* lebih tinggi. Karena itu, pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang dapat memperbaiki model tersebut, agar tingkat prediksi *non-investment grade* menjadi lebih tinggi.

Adanya arah pengaruh rasio *leverage* yang bersifat positif dapat diartikan bahwa semakin besar nilai rasio *leverage*, maka akan semakin berdampak buruk pada peringkat obligasi yang diperoleh. Sehingga peneliti berpendapat bahwa semakin tinggi nilai rasio *leverage* ini, maka sebagian besar pula aset yang harus didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah, karena rasio *leverage* ini membandingkan antara utang jangka panjang dengan total asset yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan manufaktur.

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas yang diproksi melalui *Return on Asset* (ROA) dihasilkan dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aset. Para investor obligasi memperhatikan rasio ini untuk menilai kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Beberapa penelitian terdahulu yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Sunarjanto dan Tulasi (2013) serta Margreta dan Nurmayanti (2009) telah mendukung penelitian ini karena ditemukan adanya pengaruh signifikan antara rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

Likuiditas dalam penelitian ini diproksi dengan rasio lancar (*current ratio*) yang dapat dihitung dari perbandingan antara aset lancar dikurangi persediaan dengan kewajiban lancar. Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari pada hutang lancarnya (Almilia dan Devi, 2007: 6). Dengan begitu terdapat kemungkinan bahwa likuiditas dapat memberikan sinyal kepada investor

apakah perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajibannya.

Penelitian terdahulu yang menghasilkan pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi telah ditunjukkan oleh dilakukan Susilowati dan Sumarto (2010) serta Almalia dan Devi (2007), tapi hasil tersebut tidak didukung dalam penelitian ini. Hal ini disebabkan oleh salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Sehingga perusahaan yang dianggap mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari pada hutang lancarnya (Almilia dan Devi, 2007: 6). Dengan begitu terdapat kemungkinan bahwa likuiditas dapat memberikan sinyal kepada investor apakah perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajibannya.

Umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi (Estiyanti dan Gerianta, 2012: 10). Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Obligasi yang jatuh tempo dalam jangka waktu yang pendek akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu yang panjang (Rahardjo, 2004: 47). Karena itu investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widya Andry (2005) menunjukkan bahwa umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian tersebut juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan sekarang. Obligasi yang jatuh tempo dalam jangka waktu yang pendek memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu yang panjang, namun tidak secara signifikan mempengaruhi peringkat obligasi. Hal ini dimungkinkan karena banyaknya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur dengan umur obligasi yang pendek sehingga tidak terlalu diperhitungkan dalam pemeringkatan obligasi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperingkat oleh PT. Pefindo pada periode tahun 2010 – 2014 dengan membagi faktor keuangan dan faktor non keuangan. Variabel penelitian yang digunakan terdiri dari variabel dependen dan variabel independen, Variabel dependen dalam penelitian yaitu peringkat obligasi, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah rasio keuangan yang meliputi rasio *leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio profitabilitas dengan proksi *Return on Asset* (ROA), rasio likuiditas dengan proksi *Current Ratio* dan umur obligasi.

Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis *Regresi Logistik* dengan bantuan komputer program *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) versi 19.0 *for Windows*. Data sampel obligasi sebanyak 17 perusahaan manufaktur dengan 85 data pengamatan obligasi yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 hingga tahun 2014 dan telah diperingkat oleh agen pemeringkat PT. Pefindo. Berdasarkan hasil uji analisis yang telah dilakukan, maka penelitian ini dapat memberi tambahan bukti empiris, dengan menyatakan bahwa: 1) Rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi; 2) Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi; 3) Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi; dan 4) Umur obligasi (*maturity*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sekaligus mengindikasikan bahwa peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dilakukan oleh PT. Pefindo lebih didasarkan pada kemampuan rasio *leverage* perusahaan dan umur obligasi. Selain itu peringkat merupakan

catatan berskala nominal, sehingga tidak bisa secara langsung digunakan untuk mengukur kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya jangka panjangnya.

Sebagaimana lazimnya suatu penelitian, maka hasil penelitian ini juga tidak terlepas dari beberapa keterbatasan, antara lain: 1) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 – 2014 dan telah diperingkat oleh PT. Pefindo dengan jumlah sampel yang memenuhi kriteria hanya 17 perusahaan dari seluruh perusahaan manufaktur yang berjumlah 147 perusahaan. Sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi secara luas atau tidak berlaku bagi perusahaan jenis industri lainnya; dan 2) Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, yaitu rasio *leverage*, rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan umur obligasi (*maturity*). Sementara masih banyak rasio keuangan dan faktor-faktor lain yang dapat digunakan untuk memprediksi adanya pengaruh terhadap peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran-saran dari penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu: 1) Bagi peneliti selanjutnya disarankan agar dapat menambahkan variabel lain yang mungkin lebih dapat menjelaskan variasi dari peringkat obligasi, baik dengan menambah variabel keuangan maupun non keuangan. Variabel keuangan yang dapat ditambahkan misalnya seperti rasio pertumbuhan, aktivitas serta solvabilitas dengan proksi yang berbeda-beda. Sedangkan variabel non keuangan yang dapat ditambahkan misalnya tingkat kupon obligasi, jaminan obligasi, subordinasi, kualitas manajemen dan sebagainya; 2) Bagi perusahaan yang mengeluarkan obligasi hendaknya memperbaiki atau meningkatkan kinerja keuangannya, misalnya dengan cara selalu tepat waktu dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, sehingga likuiditas perusahaan selalu terjaga dengan baik. Meningkatnya kinerja perusahaan akan dapat meningkatkan *rating* obligasi, karena *rating* obligasi yang baik akan memiliki daya jual yang tinggi; dan 3) Bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk obligasi hendaknya memperhatikan peringkat obligasi perusahaan, melihat seberapa besar likuiditas perusahaan tersebut, serta melihat umur obligasi dari perusahaan yang bersangkutan, karena *rating* dan Likuiditas tersebut menggambarkan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

DAFTAR RUJUKAN

Abdul Halim. 2000. *Manajemen Keuangan (Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan)*. Yogyakarta: FE-UGM.

Ade Fatma Lubis dan Adi Syah Putra. 2014. *Manajemen Keuangan.* Medan: USU Press.

Anna Purwaningsih. 2008. "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ". *Jurnal Kinerja*, Vol. 12. No.1. h. 85-99.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 10. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

Eduardus Tandelilin. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Herwidi. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Husein Umar. 2008. *Metode Riset Bisnis*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Keown, Arthur J dan John D Martin. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Diterjemahkan oleh Marcus Prihminto Widodo. Jilid 1. Edisi Kesepuluh. Jakarta: PT. Indeks.

Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2002. *Akuntansi Intermediate*. Jilid 1. Edisi Kesepuluh. Diterjemahkan oleh Emil Salim. Jakarta: Erlangga.

Luciana Spica Almalia dan Vieka Devi. 2007. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". Proceeding Seminar Nasional Manajemen Smart Universitas Kristen Maranatha Bandung.

Lucky Susilowati dan Sumarto. 2010. "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. Vol. 1. No. 2. Oktober 2010. h. 163-175.

Magreta dan Poppy Nurmayanti. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 11, No. 3. Desember 2009. h. 143-154.

Mark, K., Peter, K dan Teck-Kin, S.2001. "Combining Bond Rating Forecasts Using Logit". *The Financial Review*. pp. 75-96.

N. Agus Sunarjanto dan Daniel Tulasi. 2013. "Kemampuan Rasio Keuangan dan *Corporate Governance* Memprediksi Peringkat Obligasi". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 17. No.2. Mei 2013. h. 230–242.

R.A. Sartono. 2002. *Manajemen Keuangan dan Teori Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: PFE Yogyakarta.

Sapto Rahardjo. 2004. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Suad Husnan. 2000. *Dasar-dasar Teori Portofoliodan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: AMP YKPN.

Tatang Arya Gumanti. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Medika.

Widya Andry. 2005. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. September 2005. h. 243-262.