

## PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Kadek Kristiana Dewi<sup>1</sup>  
Gerianta Wirawan Yasa<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (UNUD), Bali, Indonesia  
email: kadekkriss@yahoo.com/ telp +6281 936 231 913

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

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap peringkat obligasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2013 dan metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel yang diperoleh sebanyak 70 perusahaan penerbit obligasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Ordinal Logistic Regression*. Hasil penelitian menemukan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan oleh *corporate governance perception index*, profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Assets* dan solvabilitas yang diproksikan oleh *Cash Flow from Operating/Total Liabilities* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas dengan proksi *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

**Kata kunci:** peringkat obligasi, GCG, profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas

### ABSTRACT

*The purpose of this study was to determine the effect of corporate governance, profitability, liquidity and solvability on bond rating. The population used in this study is a registered company in Indonesia Stock Exchange 2002-2013 period and the sampling method used is purposive sampling. Samples were obtained as many as 70 company issuing the bond. The data analysis technique used is Ordinal Logistic Regression. The study found that good corporate governance which is proxied by corporate governance perception index, profitability is proxied by Return on Assets and solvency proxied by Cash Flow from Operating / Total Liabilities positive effect on bond ratings, while liquidity by proxy Current Ratio has no effect on bond rating.*

**Keyword:** bond rating, GCG, profitability, liquidity, solvability

### PENDAHULUAN

Obligasi adalah salah satu sumber pendanaan perusahaan, berupa instrumen utang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan (*issuer*) kepada investor (*bondholder*). Investor yang berinvestasi dalam instrumen obligasi akan

memperoleh *return* berupa bunga obligasi dan nilai pokok ketika obligasi jatuh tempo. Dibandingkan dengan saham terdapat beberapa kelebihan dari obligasi, diantaranya: volatilitas obligasi lebih rendah dibandingkan dengan saham sehingga daya tarik saham berkurang dan obligasi memberikan tingkat *return* yang positif serta memberikan pendapatan yang tetap sehingga banyak investor yang akhirnya memutuskan untuk berinvestasi dalam instrumen obligasi dibandingkan saham (Purwaningsih, 2008).

Terkait dengan obligasi, dalam Harian Jurnal Asia tanggal 25 Pebruari 2015 dalam artikel “2015, Pasar Obligasi Indonesia Positif”, disebutkan bahwa tren dari pasar obligasi Indonesia selama tahun 2015 tercatat positif, dilihat dari *return* tahun berjalan sebesar 6,14 persen dari level 175,89 pada awal Januari menjadi 187,14 pada 23 Pebruari 2015. Selain itu Satrini (2015) pada konten.co.id dalam artiketnya yang berjudul “ Rombongan obligasi korporasi Rp 3,8 T siap menari”, menyebutkan bahwa surat utang (obligasi) senilai Rp 3,8 T siap terbit di Bursa Efek Indonesia bulan April 2015.

Melihat tren obligasi di Indonesia yang positif, maka tidak salah bila investor tertarik untuk berinvestasi ke dalam instrumen obligasi. Namun sebelum memutuskan berinvestasi di salah satu perusahaan yang mengeluarkan obligasi, investor perlu sebuah informasi yang dapat dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Peringkat obligasi adalah salah satu informasi penting yang diperlukan oleh investor. Peringkat obligasi adalah suatu informasi kepada investor tentang penilaian yang berkualitas dan evaluasi resmi dari perusahaan dan kemampuan membayar kewajiban (Yu *et al.*, 2005). Selain itu

peringkat obligasi yang dipublikasikan dapat memberi informasi mengenai kemampuan membayar, kualitas dan tingkat risiko sebuah obligasi dari perusahaan, dan dapat mengurangi asimetri informasi antara penerbit obligasi dan investor (Huang *et al.*, 2004).

Pemberian peringkat obligasi oleh lembaga pemeringkat harus mencerminkan penilaian bagaimana kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran pokok dengan tepat waktu (Pogue dan Soldofsky, 1969). Sehingga pemberian peringkat obligasi dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya (Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Lembaga-lembaga pemeringkat obligasi adalah organisasi profesional yang menyediakan jasa analisis dan beroperasi dengan prinsip-prinsip dasar, yaitu independen, obyektif, kredibilitas, dan *disclosure* (Dewi dan Yasa, 2014). Lembaga pemeringkat obligasi memeriksa prospek keuangan perusahaan dan karakteristik obligasi dan menetapkan peringkat yang menunjukkan penilaian independen dari tingkat risiko *default* yang terkait dengan obligasi perusahaan, lembaga pemeringkat dapat pula memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi (Maher & Sen, 1997). Berdasarkan surat edaran BI No. 13/31/DPNP Tanggal 22 Desember 2011 terdapat 6 lembaga pemeringkat yang diakui oleh BI, yaitu tiga lembaga pemeringkat Internasional diantaranya: Fitch Rating, Moody's Investor Services, dan Standars & Poor's dan

tiga lembaga pemeringkat Nasional yaitu: PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), PT. Fitch Rating Indonesia, dan ICRA Indonesia.

PT. Pefindo merupakan lembaga pemeringkat Nasional tertua di Indonesia yang telah di percayai oleh banyak perusahaan untuk melakukan pemeringkatan. Metodologi pemeringkatan yang digunakan PT. Pefindo secara garis besar dapat di kelompokkan menjadi tiga risiko utama, yaitu: risiko bisnis, risiko industri, dan risiko keuangan. Penilaian risiko industri yang digunakan oleh PT. Pefindo adalah bagaimana pertumbuhan dan stabilitas industri, pendapatan dan struktur biaya atau bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi yang dilihat melalui *Earnig berfore Interest and Tax* (EBIT), bagaimana persaingan di dalam industri, peraturan dan profil keuangan yang meliputi: tingkat utang, perlindungan arus kas, kualitas aset, profitabilitas dan likuiditas. Penilaian risiko bisnis meliputi: penilaian posisi pasar, diversifikasi, kualitas layanan dan bagaimana manajemen serta sumberdaya manusia yang didalamnya termasuk pula pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG). Penilaian risiko keuangan yang dinilai melalui kebijakan keuangan, permodalan, perlindungan arus kas, profitabilitas, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan.

Pemberian peringkat oleh lembaga pemeringkat, sejalan dengan teori sinyal. Teori sinyal adalah teori yang menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan dapat memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang di berikan oleh perusahaan dapat berupa sebuah informasi mengenai hasil dari apa yang telah dilakukan manajemen dan juga dapat berupa promosi atau informasi lainnya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih

baik daripada perusahaan lainnya Machfoedz (1999) dalam Yasa (2010). Teori pensinyalan dalam penelitian ini menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi laporan keuangan kepada lembaga pemeringkat, setelah itu laporan keuangan perusahaan digunakan oleh lembaga pemeringkat untuk menghasilkan informasi mengenai peringkat obligasi dari perusahaan penerbit obligasi dan informasi peringkat obligasi tersebut dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk mengetahui kelayakan investasi dan sebagai salah satu pertimbangan investasi (Arifman, 2013).

*Corporate Governance* menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Banyak penelitian mengenai GCG telah dilakukan, salah satunya mengetahui hubungan antara GCG terhadap peringkat obligasi. Penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa elemen - elemen dari mekanisme *Corporate Governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Lestari dan Yasa (2014) yang menggunakan skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) menunjukkan bahwa skor CGPI tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Dali, dkk. (2015) menemukan bahwa GCG dengan proksi skor CGPI berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Selain penilaian mengenai GCG, menurut Ziebart dan Reiter (1992) informasi keuangan juga mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan.

Rasio-rasio keuangan suatu perusahaan dapat menggambarkan kondisi perusahaan. Rasio likuiditas adalah rasio yang dapat mencerminkan bagaimana kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki, dengan melihat bagaimana aktiva lancarnya terhadap kewajiban lancarnya. Beberapa penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi, diantaranya: penelitian yang dilakukan dengan *Current Ratio* (CR) oleh Satoto (2011) menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, selain itu Damayanti dan Fitriyah (2013) dengan CR menghasilkan bahwa CR memiliki pengaruh yang negatif terhadap peringkat obligasi dan terdapat pula hasil yang menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diteliti oleh Estiyanti dan Yasa (2012).

Profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal (Dali,dkk, 2015). Apabila rasio profitabilitas dari sebuah perusahaan, maka semakin tinggi tingkat laba operasi yang dihasilkan yang kemudian digunakan untuk melunasi kewajiban bunga atau utang lainnya. Dengan demikian ini akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Damayanti dan Fitriyah (2013) yang menggunakan proksi *Nett Profit Margin* dan Maharti dan Daljono (2011) menunjukkan hasil bahwa tinggi rendahnya peringkat obligasi tidak dipengaruhi oleh profitabilitas atau dengan kata lain profitabilitas tidak berpengaruh terhadap perolehan peringkat obligasi. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria (2014) dan Rasyid dan Joice (2013) yang menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA) menghasilkan

bahwa peringkat obligasi dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas atau dengan kata lain tinggi rendahnya profitabilitas akan berpengaruh terhadap perolehan peringkat obligasi dari perusahaan penerbit obligasi.

Solvabilitas suatu perusahaan dapat menunjukkan kemampuannya untuk memenuhi segala kewajiban finansial baik jangka panjang maupun jangka pendek pada saat perusahaan itu dilikuidasi (Linandarini dan Pamudji, 2010). Semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka semakin besar dan baik fleksibilitas keuangan dan peringkat obligasi yang dimiliki oleh perusahaan serta semakin kecil kemungkinan masalah keuangan yang dihadapi perusahaan di masa depan. Penelitian yang dilakukan oleh Linandarini dan Pamudji (2010) dan Sari (2007) menghasilkan bahwa solvabilitas memiliki kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian juga dilakukan oleh Damayanti dan Fitriyah (2013) yang menghasilkan bahwa peringkat obligasi dipengaruhi secara positif oleh solvabilitas.

Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh GCG, profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang mendapat peringkat di PT. Pefindo. PT. Pefindo dipilih karena merupakan lembaga pemeringkat tertua dan terpercaya yang ada di Indonesia. Lembaga ini sudah berdiri sejak tanggal 21 Desember 1993 dan hingga saat ini telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. Sehingga telah memiliki banyak pengalaman dalam melakukan pemeringkatan

dan menjadi lembaga terpopuler yang dipilih oleh perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di BEI untuk melakukan peneringkatan obligasi.

Pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk menilai GCG dan profitabilitas adalah skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dari IICG dan di publikasi melalui majalah SWA dan ROA. CGPI merupakan hasil penilaian yang berupa angka yang dapat mewakili penerapan *Corporate Governance* sebuah perusahaan yang didasarkan pada penilaian terhadap prinsip GCG, kepemimpinan, komitmen, strategi, etika, budaya, visi, misi, dan nilai dari suatu perusahaan. Dengan adanya skor CGPI maka akan menghasilkan penilaian yang lebih handal dan akurat atas penilaian GCG di suatu perusahaan. Selain itu belum banyak pula penilaian yang menggunakan skor CGPI dalam meneliti pengaruh GCG terhadap peringkat obligasi. Proksi ROA dipilih karena, ROA dapat mencerminkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan lebih baik dari total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan jika dibandingkan dengan proksi profitabilitas yang lain.

Selain itu pada penelitian-penelitian sebelumnya ternyata masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian antara pengaruh GCG, profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap peringkat obligasi, maka dari itu peneliti termotivasi untuk meneliti kembali pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap peringkat obligasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2002-2013. Periode 2002–2013 dipilih karena sampai sekarang penggunaan skor CGPI sebagai alat untuk menilai penerapan GCG belum diwajibkan, maka dari itu belum banyak perusahaan yang mendapat skor CGPI yang di keluarkan oleh

IICG. Selain itu tahun 2001 juga merupakan tahun awal IICG mulai melakukan penilaian penerapan GCG dengan skor (CGPI).

Sistem tata kelola perusahaan yang tercermin dari skor CGPI yang tinggi, biasanya mencerminkan kinerja perusahaan yang tinggi dan menunjukkan keharmonisan hubungan antara pihak internal dan eksternal perusahaan karena kedua pihak memiliki tujuan untuk menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Menurut Dali,dkk (2015) skor CGPI yang merupakan indeks yang secara komperhensif mengukur *Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh IICG di Indonesia memiliki pengaruh positif dan signifikan pada peringkat obligasi. Semakin tinggi skor CGPI, maka akan menunjukkan bahwa semakin bagus pengelolaan sebuah perusahaan, serta diharapkan akan diikuti dengan semakin tinggi peringkat obligasi yang diterima.

Penelitian yang dilakukan Rasyid dan Joice (2013) juga menunjukkan mekanisme GCG untuk proksi komite audit dan kualitas audit secara signifikan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Selain itu hasil penelitian oleh Alali *et al.* (2012) juga manghasilkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, hipotesis pertama penelitian ini adalah

H<sub>1</sub> : *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Rasio profitabilitas adalah suatu gambaran yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan tingkat penjualan (*profit*

*margin*), total aktiva (*return on asset*), dan modal sendiri (*return on equity*). Scherrer dan Mathison (1996) berpendapat bahwa profitabilitas yang tinggi membantu menstabilkan arus kas operasi, sehingga mengurangi risiko perusahaan. Karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk membayar dana pinjaman, profitabilitas diharapkan berkorelasi positif dengan peringkat. Beberapa hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dengan proksi ROA memiliki pengaruh yang positif pada peringkat obligasi ,yaitu penelitian yang dilakukan Rasyid dan Joice (2013), Prasetyo dan Rahardjo (2010) dan Kim & Gu (2004). Berdasarkan hasil penelitian tersebut, hipotesis kedua penelitian ini adalah

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Menurut Pottier (1998) likuiditas dapat mencerminkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban obligasi yang harus segera dipenuhi. Semakin tinggi rasio likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan dapat memberikan sinyal kemampuan pembayaran kepada investor ataupun kreditor. Sehingga dalam menentukan pemeringkatan rasio likuiditas merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan. Penelitian yang dilakukan oleh Satoto (2011), Adrian dan Muharam (2011) dan Hardwick *et al.* (2000) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan penelitian diatas, hipotesis ketiga penelitian ini adalah

H<sub>3</sub> : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi

Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan pendeknya pada saat perusahaan

tersebut dilikuidasi. Semakin tinggi solvabilitas suatu perusahaan, maka semakin mudah kreditor dalam memberikan kreditnya karena perusahaan dapat mengurangi risiko-risiko yang akan timbul. Penelitian yang dilakukan oleh Amrullah (2007) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, ini berarti perusahaan mampu dengan baik membayar semua kewajiban jangka panjangnya termasuk pembiayaan obligasi. Dan penelitian yang dilakukan oleh Horrigan (1996) juga menunjukkan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

H<sub>4</sub>: Solvabilitas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi.

#### **METODE PENELITIAN**

Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2013, mendapat peringkat dari PT. Pefindo tahun 2002-2013 dan mendapat skor CGPI dari IICG tahun 2001-2012. Data yang digunakan bersumber dari data sekunder yaitu dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia, skor CGPI dari IICG yang berupa data kuantitatif dan peringkat obligasi yang diperoleh PT. Pefindo yang berupa data kualitatif. Variabel terikat pada penelitian ini adalah peringkat obligasi dan variabel bebas pada penelitian ini diantaranya: GCG, profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas.

Peringkat obligasi menurut PT. Pefindo adalah opini terkini atas kualitas kredit dari sebuah obligor terkait kewajiban finansial yang spesifik, opini tersebut

dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan obligor dan niatnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Pada penelitian ini peringkat obligasi dikategorikan menjadi:

**Tabel 1.**  
**Kategori dan Nilai Peringkat**

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

GCG merupakan suatu sistem tata kelola perusahaan yang baik, yang digunakan untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan agar tidak menimbulkan asimetri informasi antara pihak pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*). Pada penelitian ini untuk mengukur seberapa baik penerapan GCG di suatu perusahaan digunakan skor CGPI yang dikeluarkan oleh IICG.

Profitabilitas dapat memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba perusahaan. Pada penelitian ini proksi profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Asset*. Likuiditas dari perusahaan dapat memberikan gambaran kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya dengan tepat waktu, proksi yang digunakan adalah *Current Ratio*. Solvabilitas dari perusahaan dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi utang jangka panjang dan

pendeknya ketika perusahaan dilikuidasi, proksi yang digunakan adalah *Cash Flow from Operating/Total Liabilities* (CFOTL). Proksi yang digunakan masing-masing variabel pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Profitabilitas dengan proksi *Return on Asset*

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (1)$$

Likuiditas dengan proksi *Current ratio*

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots (2)$$

Solvabilitas dengan proksi CFOTL

$$\text{Solvabilitas} = \frac{\text{Cash Flow from Operating}}{\text{Total Liabilities}} \dots\dots\dots (3)$$

Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2013. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Obligasi yang berasal dari perusahaan yang mendapat *rating* di PT. Pefindo tahun 2002–2013.
- 2) Obligasi dari perusahaan yang mendapat skor CGPI dan memiliki laporan yang telah diaudit tahun 2001–2012.
- 3) Obligasi yang berdenominasi rupiah.

Teknik analisis data penelitian ini menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA), analisis ini digunakan karena variabel dependen dari penelitian ini berbentuk kategorikal yaitu peringkat obligasi. Menurut Gozali (2013: 301), analisis diskriminan mempunyai asumsi bahwa data yang berasal dari *multivariate normal distribution* dan matrik kovarian kelompok perusahaan adalah sama, asumsi ini penting untuk menguji signifikansi dari variabel *discriminator* dan fungsi diskriminantor.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan keuangan dan non keuangan di BEI dan mendapat peringkat obligasi dari PT. Pefindo tahun 2002-2013. Adapun hasil yang diperoleh dari proses penentuan sampel, yaitu:

**Tabel 2.**  
**Hasil Proses Seleksi Sampel**

Kriteria	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Total
Obligasi Perusahaan yang mendapat peringkat di PT. Pefindo	12	57	85	79	79	82	68	77	74	81	89	101	884
Perusahaan penerbit obligasi yang tidak mendapatkan skor CGPI	-10	-56	-82	-77	-70	-73	-60	-72	-68	-72	-80	-91	-811
Memiliki laporan keuangan yang tidak bedenomiasi rupiah			-1		-1	-1							-3
TOTAL	2	1	2	2	8	8	8	5	6	9	9	10	70

Sumber: PT. Pefindo dan [www.idx.com](http://www.idx.com) data diolah, 2015

Jumlah perusahaan penerbit obligasi dan mendapat peringkat dari PT. Pefindo tahun 2002-2013 berjumlah 884 perusahaan. Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 70 perusahaan sebagai sampel.

Variabel GCG diukur dengan menggunakan proksi CGPI memiliki rata-rata 79,160. Nilai rata-rata tersebut memiliki kecenderungan mendekati nilai maksimum (91,910) daripada nilai minimum (23,310), yang artinya perusahaan telah menerapkan GCG yang baik. Nilai deviasi standar CGPI sebesar 10,753. Nilai deviasi standar yang lebih rendah dari nilai rata-rata berarti persebaran data GCG sudah merata dan juga menunjukkan bahwa selisih data satu dengan lainnya tidak tergolong tinggi.

**Tabel 3.**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
CGPI	70	23,310	91,910	79,160	10,753
ROA	70	-0,070	0,900	0,074	0,120
CR	70	0,220	10,640	1,708	1,577
CFOTL	70	-0,340	1,440	0,202	0,300
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Lampiran 2, 2015

Variabel profitabilitas pada penelitian ini menggunakan proksi ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,074. Terdapat kecenderungan bahwa nilai rata-rata ROA mendekati nilai minimum, ini berarti nilai rata-rata ROA dalam penelitian ini cukup rendah. Nilai rata-rata ROA sebesar 0,074 menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mampu menghasilkan laba setelah pajak sebesar Rp 0,074 dari setiap 1 aset perusahaan. Selanjutnya nilai deviasi

standar ROA sebesar 0,120. Nilai deviasi standar yang lebih tinggi dari nilai rata-rata menunjukkan, bahwa terdapat kecenderungan bahwa persebaran data ROA tidak merata atau terdapat selisih yang tinggi antara satu data dengan data lainnya. Nilai maksimum ROA adalah sebesar 0,900 dan minimum ROA sebesar -0,070. Nilai minimum yang negatif berarti bahwa perusahaan yang memiliki ROA tersebut mengalami kerugian setelah pajak sehingga perusahaan menghasilkan ROA yang bernilai negatif.

Variabel likuiditas pada penelitian ini menggunakan proksi CR (*Current ratio*). CR memiliki nilai rata-rata 1,708. Nilai tersebut memiliki kecenderungan mendekati nilai minimum sebesar 0,220 daripada nilai maksimum sebesar 10,640, hal ini berarti CR dalam penelitian ini rendah. Selanjutnya deviasi standar dari CR sebesar 1,576. Nilai deviasi standar yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa, persebaran data CR sudah cukup merata atau selisih antar data rendah.

Variabel solvabilitas yang diproksikan oleh CFOTL memiliki nilai rata-rata sebesar 0,202. Nilai rata-rata yang cenderung rendah ini menjelaskan bahwa data cenderung mendekati nilai minimum. Nilai deviasi standar dari CFOTL adalah sebesar 0,300, ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini persebaran data CFOTL tidak merata dan selisih yang dimiliki antar data satu dengan yang lain tergolong tinggi. Nilai maksimum dari CFOTL adalah sebesar 1,440 dan nilai minimumnya adalah -0,34. Nilai negative 0,34, berarti perusahaan yang memiliki CFOTL tersebut lebih banyak menggunakan kas pada aktivitas operasi dibandingkan dengan kas yang diterima dari aktivitas operasi.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Normalitas**

	CGPI	ROA	CR	CFOTL
Kolmogorov-Smirnov Z	1,891	1,901	2,342	1,537
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,002	0,001	0,000	0,018

Sumber: Lampiran 3, 2015

Berdasarkan pengujian normalitas *Kolmogorov-Smirnov* Tabel 4 dengan menggunakan data awal, dihasilkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas signifikan (*Asymp. Sig.*) dibawah nilai  $\alpha=0,05$ . Jadi untuk pengujian dengan data awal menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak berdistribusi normal. Langkah selanjutnya data yang tidak berdistribusi normal ditransformasi kedalam *logaritma natural* (ln). Setelah data ditransformasikan kedalam *logaritma natural* (ln), maka data tersebut kembali lagi diuji menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dan di dapatkan hasil pada Tabel 5.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Normalitas Setelah Data di Ln**

	Ln CGPI	Ln ROA	Ln CR	Ln CFOTL
Kolmogorov-Smirnov Z	2,310	1,740	2,013	1,352
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,005	0,001	0,052

Sumber: Lampiran 4, 2015

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh hasil bahwa hanya variabel solvabilitas (CFOTL) yang lolos uji normalitas, yaitu memiliki nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari nilai  $\alpha=0,52$ . Sedangkan tiga variabel lain yaitu *good corporate governance* (CGPI), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) tidak lolos pengujian normalitas.

Syarat yang harus dipenuhi untuk dapat melakukan teknik analisis data menggunakan *Multiple Disriminant Analysis* adalah data tersebut berdistribusi

normal. Namun dalam pengujian normalitas, ternyata hanya satu variabel yaitu solvabilitas yang berdistribusi normal. Menurut Gozhali (2013: 301), jika data tidak normal secara multivariat, maka secara teori uji signifikansi menjadi tidak valid dan sebaiknya menggunakan teknik analisis *logistic regression* yang tidak memerlukan asumsi normal distribution untuk variabel bebasnya. Teknik analisis data *logistic regression* digunakan ketika variabel dependen sebuah penelitian berbentuk kategorikal dan ketika data yang digunakan tidak berdistribusi normal.

Pengujian dengan model *fit* dilakukan untuk menguji pengaruh dari CGPI, ROA, CR dan CFOTL terhadap peringkat obligasi. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai -2LL awal (*intercept only*) dengan nilai -2LL akhir (final).

**Tabel 6.**  
***Model Fitting Information***

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
<i>Intercept Only</i>	198,647			
Final	167,728	30,919	4	0,000

*Sumber:* Lampiran 5, 2015

Tabel 6 menunjukkan nilai -2LL model *intercept only* sebesar 198,647 dan nilai -2LL model final sebesar 167,728. Adanya penurunan -2LL menunjukkan model yang dihipotesiskan *fit* dengan data, atau dengan kata lain dengan menambahkan variabel pada model akan lebih baik untuk memprediksi peringkat obligasi.

**Tabel 7.**  
***Pseudo R-Square***

Cox and Snell	0,357
Nagelkerke	0,379
McFadden	0,156

*Sumber:* Lampiran 6, 2015

Nilai *Pseudo R-Square* digunakan untuk mengetahui variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Pada Tabel 7. menunjukkan nilai *Pseudo R-Square* sebesar 0,156 (nilai McFadden). Ini berarti hanya sebesar 15,6% variabilitas variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen. Sisanya sebesar 84,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

**Tabel 8.**  
*Hasil Uji Case Processing Summary*

		N	Marginal Percentage
Peringkat Obligasi	CCC	1	1,4%
	B	1	1,4%
	BB	1	1,4%
	BBB	6	8,6%
	A	25	35,7%
	AA	25	35,7%
	AAA	11	15,7%
<i>Valid</i>		70	100%
<i>Missing</i>		0	
<i>Total</i>		70	

*Sumber:* Lampiran 7, 2015

Berdasarkan Tabel 8 dijelaskan bahwa total sampel penelitian yang digunakan adalah sebanyak 70 sampel. Dari data sampel tersebut diketahui jumlah sampel dengan kategori CCC, B dan BB berjumlah masing-masing satu, dengan presentase masing-masing sampel tersebut adalah 1,4%. Selanjutnya sampel dengan kategori peringkat BBB berjumlah 6 sampel dengan presentase 8,6% dari

keseluruhan sampel 100% dan sampel dengan kategori A dan AA berjumlah masing-masing 25 sampel dengan presentase masing-masing adalah 35,7%. Terakhir sampel dengan kategori AAA berjumlah 11 sampel dan memiliki presentase 15,7%. Jadi dari 70 sampel diketahui sampel berkategori A dan AA yang paling dominan dengan jumlah sampel dan presentase masing-masing 25 dan 35,7%.

**Tabel 9.**  
***Parallel Lines***

<i>Model</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Chi-Square</i>	<i>Df</i>	<i>Sig</i>
<i>Null Hypothesis</i>	167,728			
<i>General</i>	148,597 <sup>a</sup>	19,132 <sup>b</sup>	20	0,513

*Sumber:* Lampiran 8, 2015

Uji *Parallel Lines* digunakan untuk menguji apakah asumsi semua kategori memiliki parameter yang sama ataukah tidak. Nilai yang diinginkan dalam pengujian ini adalah nilai yang memiliki signifikansi lebih besar daripada 0,05. Pada pengujian ini dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang dimiliki lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan kategori antara variabel-variabel yang digunakan.

**Tabel 10.**  
**Hasil Uji *Ordinal Logistic Regression***

		<b>Estimate</b>	<b>Std. Error</b>	<b>Wald</b>	<b>Df</b>	<b>Sig.</b>
Threshold	[Y = 1.000]	6,270	2,338	7,193	1	0,007
	[Y = 2.000]	6,980	2,324	9,019	1	0,003
	[Y = 3.000]	7,405	2,333	10,075	1	0,002
	[Y = 4.000]	9,101	2,408	14,284	1	0,000
	[Y = 5.000]	11,677	2,535	21,217	1	0,000
	[Y = 6.000]	13,928	2,665	27,313	1	0,000
Location	CGPI	0,139	0,030	20,955	1	0,000
	ROA	5,198	2,067	6,324	1	0,012
	CR	-0,128	0,149	0,743	1	0,389
	CFOTL	2,204	0,813	7,032	1	0,008

*Sumber:* Lampiran 9, 2015

Berdasarkan uji *Ordinal Logistic Regression* dihasilkan bahwa variabel CR memiliki nilai Sig lebih besar dari 0,05 yaitu 0,389 itu berarti CR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan tiga variabel independen yaitu: CGPI, ROA dan CFOTL berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uji ini diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{Logit (p1)} = 6,270 + 0,139\text{CGPI} + 5,198\text{ROA} - 0,128\text{CR} + 2,204\text{CFOTL}$$

$$\text{Logit (p1+p2)} = 6,980 + 0,139\text{CGPI} + 5,198\text{ROA} - 0,128\text{CR} + 2,204\text{CFOTL}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3)} = 7,405 + 0,139\text{CGPI} + 5,198\text{ROA} - 0,128\text{CR} + 2,204\text{CFOTL}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3+p4)} = 9,101 + 0,139\text{CGPI} + 5,198\text{ROA} - 0,128\text{CR} + \\ 2,204\text{CFOTL}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3+p4+p5)} = 11,677 + 0,139\text{CGPI} + 5,198\text{ROA} - 0,128\text{CR} + \\ 2,204\text{CFOTL}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3+p4+p5+p6)} = 13,928 + 0,139\text{CGPI} + 5,198\text{ROA} - 0,128\text{CR} + \\ 2,204\text{CFOTL}$$

Hipotesis 1 menyatakan bahwa *good corporate governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa GCG dengan proksi *corporate governance perception index* (CGPI) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,139 dengan tingkat signifikansi 0,000. Melihat nilai signifikansi yang dimiliki jauh lebih kecil dari 0,05 berarti  $H_1$  berhasil didukung, sehingga hipotesis 1 diterima.

Hasil penelitian terhadap variabel GCG menunjukkan bahwa GCG berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Artinya, semakin tinggi skor CGPI dari

suatu perusahaan akan menyebabkan semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan tersebut mendapat peringkat obligasi yang tinggi. Semakin tinggi skor CGPI yang diperoleh menunjukkan bahwa semakin bagus sistem tata kelola sebuah perusahaan, sehingga peringkat obligasi yang diterima akan semakin baik.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dali,dkk (2015) yang menemukan bahwa GCG dengan proksi CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun lain halnya penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Yasa (2014) yang mendapatkan hasil bahwa GCG dengan proksi CGPI tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil uji *Ordinal Logistic Regression* menunjukkan bahwa profitabilitas dengan proksi ROA memiliki nilai koefisien positif sebesar 5,198 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,012 dan nilai statistik *wald* 6,324. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa H<sub>2</sub> berhasil didukung, sehingga hipotesis 2 diterima.

Hasil penelitian variabel profitabilitas dengan menggunakan ROA sebagai proksinya, menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya apabila profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu tinggi, maka kemungkinan peringkat obligasi dari perusahaan tersebut akan tinggi pula. Selain itu semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki, maka risiko gagal bayar dari perusahaan akan semakin rendah dan peringkat obligasi di harapkan akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Rasyid dan Joice (2013), Dali,dkk (2015), Presetiyo dan Rahardjo (2010) dan Kim & Gu (2004). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Yasa (2014) dan Maharti dan Daljono (2014) menghasilkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 3 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dari suatu perusahaan. Hasil uji *Ordinal Logistic Regression* menunjukkan bahwa likuiditas dengan proksi CR memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,128 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,389 dan nilai statistik *wald* 0,743. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa  $H_3$  tidak berhasil didukung, sehingga hipotesis 3 ditolak.

Hasil yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas dengan prosi CR berpengaruh negatif tidak signifikan pada peringkat obligasi. Artinya, semakin tinggi CR yang dimiliki perusahaan, maka peringkat obligasi yang diterima akan semakin rendah. Likuiditas dapat menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya. Tetapi perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi belum tentu dapat membayar kewajibannya ketika jatuh tempo. Ini dikarenakan CR menghitung likuiditas perusahaan dengan memasukkan pula persediaan yang sebenarnya tidak dapat secepatnya diuangkan, sehingga terdapat kemungkinan terdapat aktiva lancar yang dimiliki oleh

perusahaan tidak menguntungkan, misalnya terdapat persediaan yang dalam perputarannya tidak lancar dan berakibat pada terjadinya penimbunan persediaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Satoto (2011) dan Adrian dan Muharam (2011) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Damayanti dan Fitriyah (2013) dan Estiyanti dan Yasa (2012) dimana variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 4 menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian *Ordinal Logistic Regression* menunjukkan bahwa solvabilitas dengan proksi CFOTL memiliki nilai koefisien positif sebesar 2,204 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,008 dan nilai statistik *wald* 7,032. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa  $H_4$  berhasil didukung, sehingga hipotesis 4 diterima.

Hasil penelitian yang menyebutkan bahwa solvabilitas dengan proksi CFOTL berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Artinya, semakin tinggi rasio solvabilitas yang dimiliki perusahaan maka kemungkinan peringkat obligasi yang diterima perusahaan tersebut akan lebih baik daripada rasio solvabilitas rendah yang dimiliki perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan solvabilitas dengan proksi CFOTL dapat digunakan sebagai salah satu prediktor kemungkinan peringkat obligasi yang diterima suatu perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan

oleh Amrullah (2007) dan Damayanti dan Fitriyah (2013) yang menemukan bahwa variabel solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Simpulan dalam penelitian ini adalah dari empat variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, hanya tiga variabel yaitu *good corporate governance* dengan proksi CGPI, profitabilitas dengan proksi ROA dan solvabilitas dengan proksi CFOTL yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel likuiditas dengan proksi CR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Peneliti selanjutnya disarankan mengganti proksi likuiditas dari CR menjadi *quick ratio*, serta menambah variabel bebas seperti fleksibilitas keuangan dan mekanisme dari CGC. Selain itu peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian di lembaga pemeringkat lain yang telah diakui di Indonesia, seperti PT. ICRA Indonesia dan PT. Fitch Rating Indonesia. Untuk investor sebaiknya terlebih dahulu melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi agar dapat memperkirakan kemungkinan peringkat obligasi yang diterima.

## **REFERENSI**

- Adrian, Nicko dan Harjum Muharam. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro*.
- Alali, F., Anandarajan, A., and Jiang, W. 2012. The effect of corporate governance on firm's credit ratings: further evidence using governance

- score in the United States. *Accounting & Finance*, 52(2), 291-312.
- Amrullah, Karim. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Ukur Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi. Skripsi. : Universitas Diponegoro.
- Arifman, Yessy. 2013. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*, No. 1, Vol. 3.
- Bhojraj, S., dan Sengupta, P. 2003. Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors. *The Journal of Business*, No. 76, Vol.3.
- Dali, C. L., Ronni, S., and Malelak, M. I. 2015. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi. *Finesta*, No.3, Vol. 1.
- Damayanti, E. W., dan Fitriyah, Fitriyah. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi. *Iqtishoduna*.
- Estiyanti, N. M., dan Gerianta Wirawan Yasa. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *SNA XV. Banjarmasin*.
- Gozhali, H. Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Edisi Enam. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Hardwick, P., Adams, M., and Burton, B. 2000. The determinants of credit ratings in the United Kingdom insurance industry. *Working Paper Series*.
- Horrigan, J. O. 1966. The determination of long-term credit standing with financial ratios. *Journal of Accounting Research*, 44-62.
- Huang, Z., Chen, H., Hsu, C. J., Chen, W. H., and Wu, S. 2004. Credit rating analysis with support vector machines and neural networks: a market comparative study. *Decision support systems*, 37(4), 543-558.
- Indonesian Institute for Corporate Governance. Corporate Governance Perception index 2013. <http://iicg.org/v25/unduh/finish/3-cgpi/6-profil-cgpi-2013-lo/0>. Diakses tanggal 23 April 2015.
- Jurnal Asia, 2015, 2015, Pasar Obligasi Indonesia Positif, Harian Jurnal Asia, 25 Februari 2015. (<http://www.jurnalasia.com/2015/02/25/2015-pasar-obligasi-indonesia-positif>). Diakses tanggal 18 April 2015.

- Kim, H., and Gu, Z. 2004. Financial determinants of corporate bond ratings: an examination of hotel and casino firms. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 28(1), 95-108.
- Lestari, Kadek Yuni dan Gerianta Wirawan Yasa. 2014. Pengaruh Penerapan Corporate Governance Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 8, No. 1.
- Linandarini, Ermi., dan Sugeng Pamudji. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia. *Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro*.
- Maharti, Enny Dwi dan Daljono. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro*.
- Maher, J. J., and Tarun K. Sen, T. K. 1997. Predicting bond ratings using neural networks: a comparison with logistic regression. *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 6(1), 59-72 .
- PT. Pefindo. Metodologi Pemeringkatan. [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com). Diunduh tanggal 18 Agustus 2015.
- Pogue, T. F., and Robert M. Soldofsky. 1969. What's in a bond rating. *Journal of financial and quantitative analysis*, 4(2), 201-228.
- Pottier, S. W. 1998. Life Insurer Financial Distress, Best's Ratings and Financial Ratios. *The Journal of Risk and Insurance* (June): 275-288.
- Prasetyo, Adhi dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2010. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan terhadap peringkat Obligasi. (*Doctoral dissertation, Perpustakaan FE UNDIP*).
- Purwaningsih, A. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Kinerja*, 12(1), 85-99.
- Satoto, Shinta Heru. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating.
- Satriani Wahyu. 2015. Rombongan obligasi korporasi Rp 3,8 T siap menari. <http://investasi.kontan.co.id/news/rombongan-obligasi-korporasi-rp-38-t-siap-menari>. Diunduh tanggal 18 April 2015.
- Scherrer, P. S., and T.J. Mathison. 1996. Investment strategies for REIT investors. *Real Estate Review*, 26(1), 5-10.

- Yasa, Gerianta Wirawan. 2010. Pemeringkatan Obligasi Perdana Sebagai Pemicu Manajemen Laba: Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto*.
- Yu, L., Chen, G., Koronios, A., Zhu, S., & Guo, X. 2005. Application and Comparison of Classification Techniques in Controlling Credit Risk.
- Ziebart, D. A., & Sara A. Reiter. 1992. Bond ratings, bond yields and financial information. *Contemporary Accounting Research*, 9(1), 252-282.
- Zuhrohtun, Zaki Baridwan. 2005. Pengaruh Pengumuman Peringkat terhadap Kinerja Obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi 8*, September.