

**PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN, DAN JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI  
SEKTOR JASA DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Desak Putu Opri Sani Saputri<sup>1</sup>  
Ida Bagus Anom Purbawangsa<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: oprisani@ymail.com/ telp: +62 83 114 010 586

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan jaminan terhadap peringkat obligasi sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi perusahaan sektor jasa yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 yang berjumlah 312 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga didapat sebanyak 31 sampel obligasi perusahaan sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan. Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data observasi yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji analisis regresi logistik dengan bantuan aplikasi SPSS 13 *for windows*. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, jaminan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

**Kata kunci:** peringkat pbligasi, *leverage* (ROA), profitabilitas (DER), pertumbuhan perusahaan, jaminan

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the significance of the effect of variable leverage, profitability, growth companies and insurance against bond rating service sector in Indonesia Stock Exchange 2011-2014 period. The population in this study is bond service sector companies listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2014 period totaling 312 companies. The sampling technique used was purposive sampling, in order to get as many as 31 samples bonds service sector companies in the Indonesia Stock Exchange 2011-2014 period. Data collection methods used in this study is a non-participant observation. The data required in this study is observational data obtained from *www.idx.co.id*. Technical analysis of the data used is the logistic regression analysis with the help of SPSS 13 for windows. Results of the analysis showed that the partial leverage significant positive effect on bond ratings, profitabilatas significant positive effect on bond ratings, the company's growth is not significant positive effect on the bond rating, the guarantee is not significant positive effect on the bond rating.*

**Keywords:** rating bonds, *leverage* (ROA), profitability (DER), growth company, security

## **PENDAHULUAN**

Setiap orang dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan sumber daya yang mereka miliki untuk konsumsi saat ini atau dimasa yang akan datang. Setiap orang memiliki komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang dapat diartikan sebagai investasi. Investasi digolongkan menjadi dua kategori yaitu, investasi pada aset real seperti tanah, emas, rumah dan aset real lainnya dan investasi pada aset *financial* seperti: deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lainnya (Tandelilin, 2010).

Salah satu bentuk pendanaan investasi yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk membiayai investasinya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi yaitu suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Pertumbuhan obligasi dari tahun ke tahun mengalami peningkatan yaitu pada tahun 2014 pasar obligasi Indonesia tumbuh 6,8 persen dalam kuartal ini, dan 20,1 persen dibandingkan tahun lalu menjadi \$108 miliar. Obligasi pemerintah tumbuh 7,9 persen dalam kuartal ini dan tumbuh 20,9 persen dibandingkan tahun lalu menjadi \$90 miliar. Untuk obligasi korporasi tumbuh 1,5 persen dalam kuartal ini dan 16,4 persen dibandingkan tahun lalu (Antara News, 20 Maret 2014).

Keuntungan dari perusahaan apabila menerbitkan obligasi dibandingkan menerbitkan saham antara lain tidak adanya campur tangan pemilik dana terhadap

perusahaan dan tidak ada *controlling interest* oleh pemilik obligasi terhadap perusahaan dimana pemilik obligasi hanya berstatus sebagai kreditor dari perusahaan yang menerbitkan obligasi (Suta, 2000). Wansley *et al.* (1992) menyatakan bahwa sebagian besar perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat penjualan dengan tidak tersedianya informasi tersebut membuat pasar obligasi menjadi tidak semeriah pasar saham.

Obligasi yang diterbitkan sebelum ditawarkan oleh perusahaan wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di BAPEPAM seperti PT. Pefindo atau PT. Kasnic. Informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. Fungsi utama lembaga pemeringkat adalah memberikan *rating* yang obyektif, independen dan kredibel terhadap risiko kredit dari sekuritas pinjaman (*debt*) yang diterbitkan secara umum melalui kegiatan *rating*. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten (sebagai penerbit obligasi) dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya dan menghindari *default risk* yaitu risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok utang (Altman & Nammacher dalam Ketz & Maher, 1990).

Proses penilaian *rating* ini dilakukan dengan mempertimbangkan segala sesuatu yang berhubungan dengan keuangan dan informasi non keuangan, antara lain operasional perusahaan, manajemen perusahaan, laporan keuangan perusahaan, dan perencanaan perusahaan. Terdapat tiga komponen utama yang dilakukan agen pemeringkat untuk menentukan peringkat obligasi yaitu kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang, ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran atau likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur (Tandelilin, 2010).

Simbol peringkat yang digunakan PEFINDO peringkat tertingginya disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan risiko obligasi terendah. Obligasi dibagi dalam dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori perusahaan atau negara yang menerbitkan obligasi dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam memenuhi kewajibannya kepada pemegang obligasi. *Non investment grade* adalah kategori perusahaan atau negara yang menerbitkan obligasi dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya kepada pemegang obligasi. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan.

Kamstra (2001) mengatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu faktor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan meliputi

rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan faktor non keuangan meliputi *size* perusahaan, umur obligasi, *secure* (jaminan), reputasi auditor. Dalam penelitian yang dilakukan peneliti menggunakan variabel rasio *leverage*, rasio profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan jaminan. Peneliti menggunakan variabel-variabel tersebut karena penelitian terdahulu hasilnya masih terdapat *research gap*.

**Tabel 1.**  
**Rata-Rata *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset Ratio* (ROA), dan Pertumbuhan Perusahaan Perusahaan Sektor Jasa yang Menerbitkan Obligasi Periode 2011-2014**

Variabel	Tahun			
	2011	2012	2013	2014
Rata – rata <i>Debt To Equity</i> (%)	4,06	4,16	4,25	4,45
Rata-rata <i>Return On Asset</i> (%)	3,30	3,63	3,54	3,81
Rata-rata pertumbuhan perusahaan (%)	0,99	0,32	0,23	0,17

Sumber : data sekunder diolah, (2015)

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan rata-rata *Debt To Equity Ratio* (DER) perusahaan sektor jasa yang menerbitkan obligasi selama tahun penelitian rata-rata mengalami peningkatan dari tahun 2011 - 2014 sebesar 4,06%, 4,16%, 4,25% dan 4,45%. Rata-rata *Return On Asset Ratio* (ROA) perusahaan sektor jasa yang menerbitkan obligasi selama tahun penelitian rata-rata mengalami peningkatan pada tahun 2011 dan 2012 sebesar 3,30% dan 3,63%. Sedangkan pada tahun 2013 mengalami penurunan yaitu sebesar 3,54% dan pada tahun 2014 kembali mengalami peningkatan yaitu sebesar 3,81%. Dan rata-rata pertumbuhan perusahaan sektor jasa yang menerbitkan obligasi mengalami penurunan dari tahun 2011 sampai 2014 yaitu masing-masing sebesar 0,99%, 0,32%, 0,23%, dan 0,17%.

Variabel pertama yaitu *leverage* merupakan salah satu faktor yang dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Harahap (2009:306) menyatakan *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi *leverage* berarti semakin besar aset didanai dari hutang. Proksi rasio *leverage* yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER digunakan untuk melihat seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar. Semakin besar *leverage*, semakin besar risiko *default* perusahaan, semakin rendah *leverage*, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan Estiyanti (2012), Kilapong (2011), Grita (2004), Magreta dan Nurmayanti (2009), dan Yulianingsih (2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *rating* obligasi. Semakin rendah nilai rasio, maka semakin kecil aktiva yang didanai dengan utang. Tingkat *leverage* yang tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang. Apabila tingkat *leverage* yang tinggi (*extreme leverage*) menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi), maka peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh, (Burton & Hardwick, 1998 dalam Raharja & Sari, 2008), Daljono (2011), He, Yan & wei (2007), dan Chikolwa (2008) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Variabel kedua yaitu profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, *asset*, dan modal saham tertentu. Proksi yang digunakan untuk menghitung rasio profitabilitas yaitu rasio *Return On Asset Ratio* (ROA) rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya. Harahap (2009:305) menyatakan semakin besar rasionya semakin baik karena perusahaan dianggap mampu dalam membayar kewajibannya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar atau *default risk*. Semakin tinggi profitabilitas, memungkinkan perusahaan memperoleh peringkat yang semakin tinggi.

Variabel profitabilitas (ROA) dalam penelitian Kilapong (2011), Luciana (2007), Grace (2010), Maharti (2012), Sejati (2010), Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Burton & Hardwick, 1998 dalam Raharja & Sari, 2008), Yulianingsih (2011), Magreta dan Nurmayanti (2009) dan Manurung *et al.* (2008) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena laba perusahaan tinggi maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dapat dilakukan pada saat jatuh tempo, sehingga akan mengurangi risiko *default* (gagal bayar).

Burton, dkk. (1998) menyatakan pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena pertumbuhan perusahaan yang positif dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi *financial*. Perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan perusahaan tinggi dari

tahun ke tahun memiliki kemungkinan lebih besar untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi dari pada perusahaan penerbit obligasi yang memiliki pertumbuhan yang rendah.

Variabel pertumbuhan perusahaan pada penelitian yang dilakukan oleh Febriani (2011), Sari (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Burton & Hardwick (1998), Sucipta (2013), Sejati (2010), dan Widya (2005), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi karena pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*.

Maylia dan Devi (2007) menyatakan tingkat risiko terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak dijamin. Obligasi yang dijamin berarti memberi jaminan pada investor bila perusahaan tidak dapat membayar utangnya, investor dapat mengklaim jaminan itu. Obligasi yang dijamin oleh perusahaan penerbit obligasi disebut obligasi bergaransi. Obligasi yang tidak dijamin berarti perusahaan yang menerbitkan obligasi tidak memberi jaminan pada investor bila perusahaan tidak dapat membayar hutangnya kepada investor.

Variabel Jaminan dalam penelitian Kilapong (2011), Estiyanti (2012), Yasa (2012), Maharti (2011) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi karena kenaikan jaminan tidak mempengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi

perusahaan yang termasuk kategori *default grade* dan *speculative grade*. Ini mengindikasikan bahwa obligasi yang dijamin dengan aset khusus maupun obligasi yang tidak dijamin dengan aset khusus tidak terlalu diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Nurmawati (2009), Rahmawati (2005) dan Rika (2011) menunjukkan bahwa jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Salah satu fenomena yang terjadi dimana peringkat obligasi beberapa emiten mengalami gagal bayar yang kebetulan memiliki peringkat layak investasi (*Investment-grade*) menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Menurut Chan dan Jagadeesh (1999) dalam Estiyanti (2012), peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat biasanya mengalami gagal bayar karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Seperti pada tahun 2009, obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. PT. Mobile-8 Telecom Tbk yang menerbitkan Bond 1 Year 2007, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012. Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk pada Indonesian Bond Market Directory adalah idBBB+. Per Juni 2010 peringkatnya diturunkan menjadi idD, hal itu terjadi karena perusahaan penerbit obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk gagal bayar pada saat tanggal jatuh tempo (Kompasiana, 9 Februari 2010).

Penelitian ini menggunakan objek pada sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti memilih sektor jasa karena saat ini sektor jasa merupakan salah satu pelaku terpenting dalam pertumbuhan perekonomian sebuah negara, yang paling dominan di Indonesia paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan paling banyak menerbitkan obligasi. Masyarakat maupun kalangan industri atau usaha sangat membutuhkan sektor jasa untuk mendukung dan memperlancar aktivitasnya. Data peringkat yang digunakan adalah data yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat yang menerbitkan peringkat obligasi terbanyak. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan jaminan terhadap peringkat obligasi sektor jasa di Bursa Efek Indonesia

Maylia (2007) mengungkapkan bahwa *leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan hanya sebagian kecil aset didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Linandarini (2010) perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi *leverage* berarti semakin besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan diharapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan.

Semakin rendah *lverage* perusahaan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Herwidi 2005:28 dalam Magreta dan Nurmayanti, 2009).

Manurung, *et al* (2008) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap rating obligasi. Semakin rendah nilai rasio, maka semakin kecil aktiva yang didanai dengan utang. Tingkat *leverage* yang tinggi kurang baik karena tanggungan beban bunga utang. Apabila tingkat leverage yang tinggi (*extreme leverage*) menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya (termasuk obligasi), maka peringkat obligasi perusahaan menjadi kurang baik. Berdasarkan hasil penelitian empiris dan teori yang mendukung mengenai hubungan dua variabel di atas, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1: *Leverage* perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

Susan Irawati (2006:58) mengatakan rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien. Hanafi dan Halim (2003) menyatakan analisis profitabilitas bisa digunakan sebagai pelengkap analisis risiko, karena kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh aliran kas masuk. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu.

Purwaningsih (2008) menyatakan semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar atau *default risk*. Semakin tinggi profitabilitas, memungkinkan perusahaan memperoleh peringkat yang semakin tinggi (Brotman & Young, 1998). Mark, Peter & Kin (2001) pengukuran rasio profitabilitas yang diinterpretasikan dengan ROA (*Return on Asset Ratio*) memberikan pandangan manajemen untuk mengendalikan pengeluaran secara efektif agar memperoleh laba yang maksimal.

Hasil penelitian, (Burton & Hardwick, 1998 dalam Raharja & Sari, 2008), Yulianingsih (2011), Magreta dan Nurmayanti (2009) dan Manurung *et al.* (2008) menyatakan semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar atau *default risk* dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian empiris dan teori yang mendukung mengenai hubungan dua variabel di atas, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H2: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Almilia dan Devi (2007) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang kuat memiliki hubungan positif dengan keputusan rating dan *grade* yang diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat

obligasi yang *investment grade*. Sartono (2001) pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*.

Burton dkk (1998) dikutip dalam Sejati (2010) mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, karena pertumbuhan perusahaan yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas dari berbagai kondisi *financial*. Investor dalam memilih investasi obligasi akan melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan, apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi *investment grade*.

Hasil penelitian Almilia dan Devi (2007), Burton & Hardwick (1998), Sejati (2010), dan Widya (2005) menyatakan dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade* menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil penelitian empiris dan teori yang mendukung mengenai hubungan dua variabel di atas, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Almilia dan Devi (2007) menyatakan tingkat risiko terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Obligasi dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak dijamin. Andry (2005) menyatakan *debture* atau *unsecured bond* adalah suatu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dengan kekayaan penerbitnya secara umum. Sedangkan *corporate bond* mempunyai klaim umum atas

riset bisnis dari perusahaan, asset penjamin obligasi memegang prioritas klaim yang paling tinggi atas asset spesifik dari penerbit.

Brister (1994 dalam Widya, 2005) menyatakan investor akan lebih memilih obligasi dengan jaminan dibanding obligasi tanpa jaminan karena obligasi dengan jaminan akan lebih kecil risikonya. Jika obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, akan memberikan rasa aman kepada para investor karena perusahaan dapat menyakinkan investor bahwa perusahaan dapat memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman dengan baik melalui asset yang dijaminkan tersebut, sehingga risiko gagal bayar yang akan dihadapi oleh investor akan berkurang. Sehingga obligasi yang diberi jaminan akan memberikan peringkat yang tinggi bagi perusahaan.

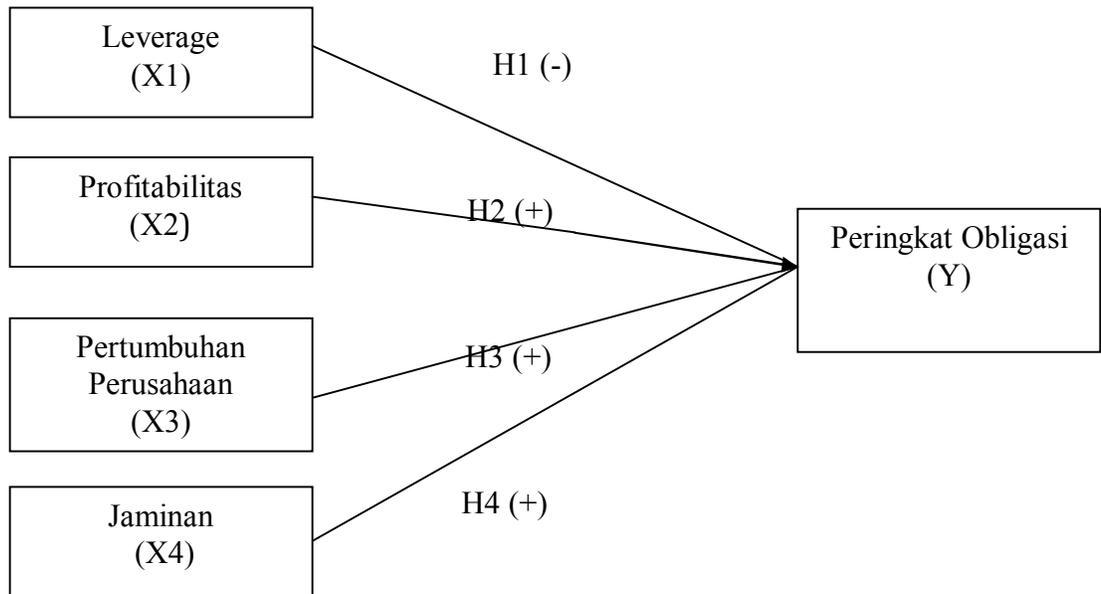
Hasil penelitian Ayyu (2013), Rahmawati (2005), menyatakan perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan jaminan akan memperoleh rating yang lebih baik dan investor merasa aman berinvestasi, hal ini menunjukkan hasil bahwa jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil penelitian empiris dan teori yang mendukung mengenai hubungan dua variabel di atas, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H4: Jaminan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini berbentuk penelitian assosiatif dan menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih Sugiyono (2012:114). Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh

variabel independen yaitu *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan jaminan terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi.



**Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian**

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Lokasi penelitian dalam penelitian ini adalah BEI dengan mengakses data pada webside resmi BEI di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), karena pada [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) tersedia data yang dibutuhkan dalam peneliti ini. Objek dalam penelitian adalah peringkat obligasi pada perusahaan sektor jasa di BEI periode 2011-2014 yang dipengaruhi oleh *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan jaminan.

Variabel dependen (Y) yaitu variabel yang keberadaannya dipengaruhi oleh variabel lainnya yang berfungsi sebagai variabel terikat. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah peringkat obligasi (Y). Peringkat obligasi merupakan ukuran risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Peringkat

obligasi menunjukkan kemampuan atau keamanan perusahaan yang menerbitkan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Peringkat dinilai sangat penting bagi investor karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi atau tidak serta untuk mengetahui tingkat risikonya. Peringkat obligasi memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang suatu perusahaan. Pengukuran peringkat obligasi menggunakan skala nominal yaitu variabel dummy. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi kategori *investmen grade* yaitu dengan peringkat AAA, AA, A, BBB dan nilai 0 jika obligasi kategori *non investmen grade* yaitu dengan peringkat BB, B, CCC, dan D.

Variabel independen (X) yaitu variabel yang keberadaannya mempengaruhi variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Leverage* (X1), Profitabilitas (X2), Pertumbuhan perusahaan (X3), dan Jaminan (X4). *Leverage* menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan dibebani oleh hutang jangka pendek maupun jangka panjang. *Leverage* berhubungan dengan keputusan perusahaan dimana perusahaan lebih memilih pembiayaan hutang dibandingkan modal sendiri. Apabila nilai *laverage* rendah maka dapat diartikan sebagian kecil dari aktiva yang dimiliki oleh perusahaan di biayai oleh hutang maka dari itu kecil risiko kegagalan perusahaan. Sehingga apabila tidak ada *leverage* maka perusahaan tersebut dibiayai dengan modal sendiri. Perhitungan rasio *leverage* dapat dilakukan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER digunakan untuk melihat seberapa besar perusahaan

dibiayai oleh hutang atau pihak luar. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan tingginya ketergantungan modal perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Semakin tinggi nilai DER akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban utang. DER juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang. Diukur dengan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total modal sendiri. Satuan pengukuran yang digunakan DER adalah dalam bentuk persentase (%) yang ditunjukkan oleh laporan keuangan pada sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Salah satu pengukuran yang dapat digunakan adalah *Return on Asset Ratio* (ROA) menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan jika diukur dari nilai aktiva. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. ROA diukur dengan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri (*equity*). Satuan pengukuran yang digunakan ROA adalah dalam bentuk persentase (%) yang ditunjukkan oleh laporan keuangan pada sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014.

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dialami oleh perusahaan selama satu periode. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Pertumbuhan perusahaan dihitung menggunakan selisih penjualan perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan perusahaan periode sebelumnya. Satuan pengukuran yang digunakan adalah dalam bentuk persentase (%) yang ditunjukkan oleh laporan keuangan pada sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014.

Tingkat risiko yang terdapat didalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibandingkan dengan obligasi tanpa jaminan. aset yang dijamin untuk obligasi maka *rating* akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan Devi (2007). Jadi, jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka rating obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikatakan aman. Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating obligasi akan semakin membaik. Maka dari itu jaminan dapat menjadi suatu sinyal yang baik bagi investor bahwa berinvestasi pada perusahaan tersebut aman. Hasil penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009), Rahmawati (2005), Maylia dan Devi (2007) pengukuran variabel jaminan menggunakan skala nominal yaitu variabel dummy. Pengukuran dilakukan

dengan memberikan nilai 1 jika obligasi dijamin dan nilai 0 jika obligasi tidak dijamin.

Jenis data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan Sugiyono (2012:13). Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang menerbitkan obligasi, data yang di perlukan yaitu mengenai peringkat obligasi *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan jaminan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data sekunder adalah data yang bukan diusahakan sendiri pencatatanya dan pengumpulanya oleh peneliti namun dilakukan oleh pihak lain. Data sekunder diperoleh dari situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kualitas atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan Sugiyono (2012:115). Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor jasa di BEI dimana total perusahaan yaitu 312 perusahaan yang terdiri dari perusahaan sektor properti dan real estat terdiri dari 61 perusahaan, perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi terdiri dari 55 perusahaan, perusahaan sektor keuangan terdiri dari 88 perusahaan, dan perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi terdiri dari 108 perusahaan.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi Sugiyono (2012:116). Sampel dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini adalah metode non

probability sampel yaitu *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh 31 perusahaan pada sektor jasa di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria penentuan sampel.

**Tabel 2.**  
**Seleksi Sampel berdasarkan Kriteria**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan sektor jasa yang terdapat di BEI	312
Perusahaan <i>go public</i> sektor jasa yang terdapat di BEI dan tidak terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO	(228)
Perusahaan sektor jasa yang tidak aktif memperjual belikan obligasi	(35)
Perusahaan sektor jasa yang laporan keuangannya tidak tersedia lengkap	(18)
Perusahaan sektor jasa yang laporan keuangannya tersedia lengkap	<b>31</b>

Sumber : data sekunder diolah, (2015)

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi nonpartisipan. Metode nonpartisipan adalah metode observasi dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen melalui website *www.idx.co.id*.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logit. Regresi logit (*logistic regression*) merupakan teknik analisis yang digunakan jika variabel terikatnya merupakan data kuantitatif (variabel *dummy*). Analisis statistik menggunakan program SPSS 13.0 *for windows* (*Statistica Program and Service Solution*) dan program Microsoft Excel. Dengan memanfaatkan program statistik, waktu pengerjaan pengolahan data dapat menjadi lebih singkat dan perolehan hasil perhitungan dapat semakin akurat.

Analisis uji hipotesis dilakukan untuk menentukan pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu peringkat obligasi perusahaan periode 2011-2014 karena variabel terikatnya merupakan variabel *dummy* yaitu variabel yang memiliki dua alternatif. (Ghozali, 2006:79) adapun model hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

$\text{Ln} \frac{p}{1-p}$  : Peringkat Obligasi

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

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

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_{1-n}$  : Koefisien regresi

$X_1$  : Rasio *leverage*

$X_2$  : Rasio profitabilitas

$X_3$  : Pertumbuhan perusahaan

$e$  : *Standard error*

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Model regresi logistik dapat dibentuk dengan melihat pada nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation*. Model regresi yang terbentuk berdasarkan estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* ditampilkan pada tabel 3.

**Tabel 3.**  
**Analisis Regresi Logistik**

		<i>Variabel in the Equation</i>					
Step	DER	B	S.E	Wald	Df	Sig	Exp(B)
1 <sup>a</sup>	ROA	0,278	0,132	4,456	1	0,035	1,32
	PP	0,548	0,232	5,573	1	0,018	1,729
		0,301	0,662	0,207	1	0,649	1,351

Jaminan	0,862	0,671	1,650	1	0,199	2,368
Constant	-1,751	1,340	1,706	1	0,191	0,174

Sumber : data sekunder diolah, (2015)

$$\text{Ln } \frac{p}{1-p} = -1,751 + 0,278 \text{ DER} + 0,548 \text{ ROA} + 0,301 \text{ PP} + 0,862 \text{ Jaminan}$$

Berdasarkan hasil perhitungan yang di tunjukan pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa *leverage* perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikan  $0,035 < 0,05$  dan  $\beta_1$  sebesar 0,278 dengan arah positif. Hal ini menunjukan bahwa *leverage* yang di hitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis pertama yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H1 ditolak.

*Leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasinya yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) Sartono, 2010. Besarnya penggunaan utang dibandingkan jumlah ekuitas dapat meningkatkan risiko perusahaan terkait dengan kesulitan keuangan. Namun hasil penelitian menunjukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena tidak semua perusahaan yang tingkat *leverage* tinggi akan mengalami gagal bayar karena apabila perusahaan tersebut mampu mengelola dana yang di pinjamnya dengan baik maka akan mampu menghasilkan profit, misalnya perusahaan menggunakannya untuk melakukan ekspansi, menambah produk baru, melakukan investasi, membuka pabrik baru sehingga mampu memperoleh profit yang lebih besar dari pada pinjamanya yang dapat digunakan perusahaan untuk membayar kewajibanya. Maka tidak semua

perusahaan yang dibiayai oleh modal dari pihak eksternal akan memperoleh peringkat obligasi yang rendah atau *non investmen grade*.

Terjadinya perubahan arah pengaruh *leverage* dari negatif menjadi positif dapat disebabkan karena terjadinya prinsip pertukaran antara risiko dengan manfaat dari digunakannya utang. *Leverage* memiliki dua sisi penilaian yaitu risiko dan manfaat. Pada satu sisi, peningkatan utang yang tinggi dapat meningkatkan potensi kerugian bahkan kebangkutan yang tidak dapat dihindari (Hanafi, 2004). Disisi lain, peningkatan utang juga membawa manfaat berupa penambahan modal untuk mengembangkan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh, (Burton & Hardwick, 1998 dalam Raharja & Sari, 2008), Daljono (2011), He, Yan & wei (2007), menunjukkan hasil bahwa *laverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikan  $0,018 < 0,05$  dan  $\beta_2$  sebesar 0,548 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang di hitung dengan *Return On Asset Ratio* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis kedua yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H2 diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Adams *et al* (2000) mengemukakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan tingkat profitabilitas yang terus meningkat maka kemungkinan perusahaan untuk

gagal membayar kewajibannya semakin kecil. Proksi yang digunakan dalam menghitung profitabilitas yaitu ROA yang menggambarkan efisiensi pada dana yang digunakan dalam perusahaan. Semakin tinggi ROA berarti perusahaan semakin mampu menggunakan aset dengan baik untuk memperoleh keuntungan. Jadi tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Lina, 2010). Penelitian ini konsisten dengan penelitian (Burton & Hardwick, 1998 dalam Raharja & Sari, 2008), Yulianingsih (2011), Magreta dan Nurmayanti (2009) dan Manurung *et al.* (2008).

Berdasarkan hasil perhitungan yang di tunjukan pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi  $0,649 > 0,05$  dan koefisien  $\beta_3$  sebesar 0,301 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis ketiga yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H3 ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Pottier dan Sommer (1999) dalam Almilia dan Devi (2007) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan *rating* dan *grade* yang diberikan oleh agen pemeringkat obligasi. Arah positif memiliki arti bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi. Sehingga pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan yang positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tinggi namun tidak memiliki dampak terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan meningkatnya pertumbuhan perusahaan tidak diimbangi oleh kualitas sumber daya manusia dan manajemen yang baik, selain itu perusahaan juga diwajibkan untuk membayar gaji kepada karyawan jika tidak diimbangi dengan kualitas SDM dan manajemen yang baik maka pertumbuhan perusahaan akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Grace (2010), Sucipta (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi  $0,199 > 0,05$  dan koefisien  $\beta_4$  sebesar 0,862. Hal ini menunjukkan bahwa jaminan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Maka hipotesis keempat yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H4 ditolak. Arah positif memiliki arti bahwa semakin besar jaminan yang diberikan maka semakin baik peringkat obligasi.

Pengaruh jaminan yang positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa jaminan yang tinggi namun tidak memiliki dampak terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan meningkatnya jaminan tidak didukung oleh nilai jaminan yang digunakan oleh perusahaan dalam menjamin obligasi yang diterbitkan, nilai jaminan yang digunakan harus lebih besar dari pada nilai obligasi yang diterbitkan, selain itu jaminan dibedakan menjadi dua yaitu jaminan umum dan

jaminan khusus. Jaminan umum adalah jaminan yang diberikan tanpa memberikan hak saling mendahului (konkuren) antara kreditur yang satu dengan kreditur lainnya dan jaminan khusus adalah jaminan yang diberikan kepada pemegang obligasi khusus untuk mengklaim terlebih dahulu jaminan tersebut apabila perusahaan gagal memenuhi kewajibannya setelah itu baru pemegang obligasi yang lainnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hermawati (2012), Nurmayanti (2009), Rahmawati (2005) yang menyatakan bahwa jaminan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis data maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* yang di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi pada sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014. Profitabilitas yang di proksikan dengan *Return On Asset Ratio* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi pada sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014. Jaminan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi pada sektor jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dan simpulan diatas, maka saran yang dapat diberikan adalah bagi pihak perusahaan, diharapkan terus memperhatikan

dan meningkatkan profitabilitas perusahaan dan mengelola *leverage* dengan baik agar memperoleh peringkat obligasi yang katagori *investmen grade*. Bagi pihak investor, sebaiknya membeli obligasi yang memiliki peringkat *investment grade* karena memiliki tingkat keamanan yang tinggi. Dan sebaiknya investor memperhatikan *leverage*, dan profitabilitas sebab berdasarkan hasil penelitian ini profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

## REFERENSI

- Adams, Mike, Bruce Burton, dan Philip Hardwick. 2000. The Determinants of Credit Ratings in The United Kingdom Insurance Industry, *Journal of Accounting and Economics*, 19.
- Almilia Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Andry. 2005. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 8(2), September.
- Brister, B. M., R.E. Kennedy, and P. Liu. 1994. The Regulation Effect of Bond Rating on Yield. *Journal of Finance*, pp: 510-531.
- Burton, B., Adam, M., and Hardwick, P. 1998. The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry. *Journal of Business Finance and Accounting*. 30 (3-4), pp: 539-572.
- Chikolwa, Bwembya. 2008. Determinants of Property Trust Bond Ratings *Australian Evidence Research Journal*, pp: 1-34.
- Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa, 2012. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi: Universitas Udayana*.
- Febriani, I., Nugraha, H. S., dan Saryadi. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang
- Grita, Richard D. 2004. An Analysis of The Effects Of Operating And Financial Leverage On The Major US. Air Carriers Rate of Return: 1990 – 2003. *Journal Finance*, pp: 1-15
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Edisi Keempat. Jakarta: Salemba Empat.

- Hanafi, M.M., dan Halim, A. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ketiga, Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP-AMP YPKN.
- Harahap, Sofyan Syofri. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Ed 1-5. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- He, Yan., Junbo Wang, and K.C. John Wei. 2007. *Do Bond Rating Changes Affect Information Risk of Stock Trading*. Januari 18, 2007.
- Hermawati, Auliyazaki, M. dan Darmayanti. 2012. *Faktor-faktor yang Memprediksi Peringkat Obligasi ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*. Sumatra: Universitas Bung Hatta.
- Herwidi, 2005. *Teori Portofolio dan analisis Investasi*, Edisi Ketiga. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Kamstra, Mark., Peter Kennedy, and Teck-Kin Suan. 2001. Combining Bond Rating Forecasts Using Logit. *Journal The Financial*, pp: 75-96.
- Ketz, Edward and Maher, John. 1990. The relationship of asset flow measures to bond ratings. *Journal The Financial*, 21(2).
- Kilopang, Greacec Victoria. 2011. The Effect of Accounting and Non Accounting Information to The Rating of Companys Bond. *Journal Accounting Departement*, pp: 1-7.
- Linandarini, Ermi. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia. *Skripsi S-1*. Universitas Diponegoro.
- Luciana, 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Working Paper, *download www.google.com* .
- Maharti, Enny Dwi, dan Daljono. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Universitas Diponegoro*.
- Manurung, Jonni., Adler Haymans Manurung, Ferdinand D Saragih, dan Marusaha Lumba Gaol. 2003. *Pasar Keuangan dan Lembaga Keuangan Bank dan Bukan Bank*. Jakarta: PT. Adler Manurung Press.
- Maylia, Sari Pramono. 2007. Pengaruh Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Pefindo). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*: Universitas Negeri Semarang.

- Nurmayanti, Poppy dan Magreta. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11, pp: 143-154.
- Pottier, Steven W., and David W Sommer. 1997. Agency Theory and Life Insurer Ownership Structure. *The Journal of Risk and Insurance*, 64(3).
- Purwaningsih, A. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi, Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Kinerja*, 12(1), pp: 85-99.
- Raharja. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*. 8, pp: 212-232
- Sari, W. P., Taufik, T., & Anisma, Y. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 3(6), pp: 22-43.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sejati, Grace P. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 17(1), pp: 70-78.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta,
- Susilowati & Devi. 2010. Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 1(2), pp: 163-175.
- Suta, I Putu Gede Ary. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti.
- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*. 2(1), pp: 1-8.
- Wansley, J.W., Glascock, J.L., & Claurette, T.M. 1992, In-stitutional Bond Pricing and Information Arrival: The Case of Bond Rating Changes. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(5), pp: 733-750.
- Yulianingsih, Rika, dkk, 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal SNA XIV*.

[www. Antara news](http://www.antaraneWS.com), 20 Maret 2014

[www. Kompasiana.com](http://www.kompasiana.com), 9 Februari2010