

PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, *LEVERAGE* DAN JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA SEKTOR KEUANGAN

Ni Made Sri Kristina Sari¹
Ida Bagus Badjra²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: cristhinarai@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan terhadap peringkat obligasi sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Jumlah sampel sebanyak 20 obligasi perusahaan sektor keuangan periode 2012-2014, dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah uji analisis regresi logistik dan pengolahan data menggunakan SPSS 13 *for windows*. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Perusahaan hendaknya lebih memperhatikan dan mampu meningkatkan nilai likuiditas perusahaan agar perusahaan memperoleh peringkat obligasi berkategori *investment-grade* karena para investor lebih tertarik untuk melakukan investasi pada obligasi di perusahaan yang berkategori *investment-grade*.

Kata kunci: peringkat obligasi, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan

ABSTRACT

This study aims to determine the significance of the effect of liquidity, firm size, leverage and guarantee of the bond rating of the financial sector in the Indonesia Stock Exchange. The data in this research is secondary data obtained from www.idx.co.id. The number of samples taken as 20 bonds of companies of the financial sector 2012-2014, using purposive sampling method. The analysis technique used is the logistic regression analysis and data processing using SPSS 13 for windows. The analysis shows that liquidity is a significant negative effect on the bond rating. The size of the company and significant positive effect on the bond rating. Leverage positive effect and no significant effect on bond ratings. Warranty positive and significant impact on bond ratings. Companies should pay more attention and be able to increase the value of the company's liquidity so that companies ranked categorized as investment-grade bonds because investors are more interested in investing in bonds in the company investment-grade category.

Keywords: bond ratings, liquidity, company size, leverage and guarantees

PENDAHULUAN

Sumber pembiayaan merupakan salah satu faktor terpenting dalam menjalankan suatu usaha. Salah satu bentuk pendanaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi adalah surat utang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisikan perjanjian antara pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi (Bursa Efek Surabaya, 2001).

Purwaningsih (2008) menyatakan bahwa, investasi pada obligasi banyak diminati oleh para investor karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap yang diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi para emiten, obligasi merupakan sekuritas yang relatif lebih aman dibandingkan dengan saham karena biaya emisinya lebih murah dibandingkan dengan saham (Husnan, 2000). Investasi pada obligasi memang lebih aman, namun obligasi tetap memiliki risiko yaitu risiko tingkat suku bunga dan risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau pokok hutang obligasinya. Risiko obligasi tersebut dapat diminimalisir melalui peringkat obligasi.

Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan serta memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Keamanan suatu obligasi ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman sehingga pemodal mendapatkan

informasi mengenai peringkat obligasi dengan menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut (Fauziah, 2014). Pemeringkatan menjadi hal yang wajib bagi setiap obligasi yang diterbitkan dan ditawarkan pada penawaran umum (Tandelilin, 2010:250). Peringkat yang diberikan merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan untuk membeli suatu obligasi (Amalia, 2013).

Tandelilin (2010:251) menyatakan bahwa, tingkat peringkat obligasi bervariasi dari satu lembaga pemeringkat ke lembaga pemeringkat lainnya. Di Indonesia terdapat 2 (dua) lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic *Credit Rating* Indonesia. Agen pemeringkat ini menilai dan mengevaluasi sekuritas hutang perusahaan yang diperdagangkan secara umum, baik dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi yang selanjutnya diumumkan ke pasar modal. Secara umum peringkat obligasi dikategorikan menjadi dua yaitu kategori *investment-grade* (AAA, AA, A dan BBB) adalah kategori bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya dan kategori *non investment-grade* (BB, B CCC dan D) yaitu kategori perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor.

Salah satu fenomena yang terjadi di Indonesia yaitu peringkat obligasi dari beberapa emiten mengalami gagal bayar (*default*) yang kebetulan memiliki peringkat *investment-grade*, sehingga menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Chan dan Jagadeesh (1999) dalam Estiyanti (2012) menyatakan bahwa, salah satu alasan mengapa peringkat

obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat biasanya mengalami gagal bayar karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari.

Kamstra, dkk. (2001) menyatakan bahwa, terdapat banyak faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi baik dari faktor keuangan maupun non keuangan. Faktor keuangan meliputi rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Faktor non keuangan meliputi ukuran perusahaan, jaminan, reputasi auditor dan umur obligasi. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan. Penulis menggunakan variabel-variabel tersebut karena penelitian terdahulu hasilnya masih terdapat *research gap*.

Variabel pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas. Sutrisno (2005:70) menyatakan bahwa, likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan tersebut. Rasio likuiditas yang tinggi mengindikasikan obligasi pada perusahaan tersebut termasuk dalam kategori *investment-grade*, karena dengan aset lancar yang lebih tinggi daripada hutang lancar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya.

Terdapat tiga jenis rasio likuiditas yaitu *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio*. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio*

(rasio lancar). *Current ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivasnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan, karena apabila menggunakan *quick ratio* membutuhkan waktu yang relatif lebih lama dalam mengkonversi nilai persediaan menjadi uang kas, dan pada *cash ratio* terdapat beberapa komponen dalam aktiva lancar tidak dengan mudah untuk segera diuangkan dan digunakan untuk memenuhi kewajibannya. Penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2008), Magreta dan Nurmawanti (2009) serta Kilapong dan Setiawati (2012) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Raharja dan Sari (2008), Manurung *et al.* (2009) serta Susilowati dan Sumarto (2010) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Variabel kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Brigham & Houston (2006) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun, ukuran perusahaan juga merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan. Ukuran perusahaan membantu investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik serta melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Elton dan Gruber (1995) menyatakan bahwa, perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil. Semakin

besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko *unsystematic*-nya semakin besar sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun (Maylia, 2007).

Miswanto dan Husnan (1999) menyebutkan bahwa, ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan atau ekuitas. Proksi yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2005) serta Magreta dan Nurmawati (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana *et al.* (2011) serta Kilapong dan Setiawati (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Variabel ketiga yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*. Maylia (2007) menyatakan bahwa, *leverage* menunjukkan proporsi dalam penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Burton *et al.* (1998) menyatakan bahwa, semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan oleh perusahaan. Nilai *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut masuk dalam kategori *non-investment grade* karena tanggungan beban bunga utang sehingga risiko yang dihadapi semakin besar. Semakin rendah nilai *leverage*, maka semakin kecil aktiva yang didanai dengan utang, sehingga semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Proksi rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity* (DER) digunakan untuk melihat seberapa besar perusahaan

dibiayai oleh utang atau dibiayai oleh pihak luar perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008), Magreta dan Nurmayanti (2009) serta Yuliana *et al.* (2011) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Penemuan tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Purmono (2005), Purwaningsih (2008) yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi.

Variabel terakhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah jaminan. Berdasarkan jaminan obligasi dibedakan atas dua jenis yaitu obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin. Brister *et al.* (1994) menyatakan bahwa, investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibandingkan dengan obligasi yang tidak dijamin. Karena apabila obligasi dijamin dengan menggunakan aset yang bernilai tinggi, maka *rating* obligasi akan semakin baik dan dengan menjaminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan tersebut dapat menekan risiko yang akan diterima.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Luciana (2007), Estianti dan Gerianta (2012) variabel jaminan berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, karena kenaikan jaminan dikatakan tidak mempengaruhi profitabilitas kenaikan tingkat obligasi perusahaan. Obligasi yang dijamin dengan aset khusus atau obligasi yang tidak dijamin dengan aset khusus tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. Penemuan tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2005), Rika (2011) dan Yuliana *et al.* (2011) yang menunjukkan bahwa jaminan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Tabel 1.
Rata-Rata *Current Ratio* (CR), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia yang Menerbitkan Obligasi Periode 2012-2014

Variabel	Tahun		
	2012	2013	2014
Rata-Rata CR (%)	3,96	3,28	3,73
Rata-Rata SIZE (%)	17,06	17,22	17,39
Rata-Rata DER (%)	7,65	7,46	7,06

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Berdasarkan Tabel 1. di atas menunjukkan rata-rata variabel *current ratio* pada perusahaan sektor keuangan yang menerbitkan obligasi selama tahun penelitian mengalami penurunan dari tahun 2012 ke tahun 2013 sebesar 3,96% menjadi 3,28%, namun meningkat pada tahun 2014 sebesar 3,73%. Rata-rata variabel ukuran perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang menerbitkan obligasi selama tahun penelitian mengalami peningkatan dari tahun 2012 sampai 2014 sebesar 17,06%, 17,22% dan 17,39%. Dan rata-rata variabel *debt to equity ratio* pada perusahaan sektor keuangan yang menerbitkan obligasi selama tahun penelitian mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai 2014 yaitu 7,65%, 7,46% dan 7,06%.

Bursa Efek Indonesia merupakan tempat diperdagangkannya obligasi di Indonesia. Salah satu jenis obligasi yang diperdagangkan di pasar modal saat ini adalah obligasi yang diterbitkan oleh korporasi. Penelitian ini menggunakan objek pada sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena obligasi pada sektor keuangan mendominasi penerbitan obligasi korporasi sepanjang tahun 2012-2014. Pendapatan bunga tetap (kupon) yang tinggi menjadi daya tarik investor untuk memiliki obligasi sektor keuangan (Kontan Online, 29 Mei 2015).

Periode penelitian yang dilakukan adalah selama tiga tahun yaitu dari tahun 2012-2014. Periode tiga tahun dipilih karena termasuk penelitian terbaru. Data peringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO, karena emiten-emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak menggunakan PT. PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat obligasinya berarti perusahaan telah memiliki kepercayaan yang tinggi atas penilaian agen *rating* tersebut.

Wiagustini (2010:76) menyatakan bahwa, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Almilia dan Devi (2007) menyatakan bahwa, perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai asset lancar lebih besar dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan. Penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Raharja dan Sari (2008), Manurung *et al.* (2009) serta Susilowati dan Sumarto (2010) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan likuiditas dan peringkat obligasi, menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu :

H1 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi

Brigham & Houston (2006) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun, ukuran perusahaan juga merupakan karakteristik suatu perusahaan dalam hubungannya dengan struktur perusahaan. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total aset, penjualan maupun ekuitas yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Dengan menggunakan ukuran perusahaan, para investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga obligasi secara periodik serta melunasi pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Penelitian Yuliana *et al.* (2011) serta Kilapong dan Setiawati (2012) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan ukuran perusahaan dan peringkat obligasi, menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi

Magreta dan Nurmawati (2009) menyatakan bahwa, rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana sebuah perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Rendahnya nilai *leverage* menunjukkan bahwa sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah rasio *leverage* perusahaan, maka semakin tinggi tingkat peringkat yang diberikan pada perusahaan tersebut. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008), Magreta dan Nurmawati (2009) serta Yuliana *et al.* (2011) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Tingkat *leverage* yang tinggi kurang baik karena tanggungan terhadap beban bunga utang, sehingga menyebabkan perusahaan tidak mampu untuk melunasi seluruh kewajibannya termasuk obligasi, maka akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan yaitu menjadi kurang baik. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan *leverage* dan peringkat obligasi, menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu :

H3 : *Leverage* perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan jaminan obligasi dibedakan atas dua jenis yaitu obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin. Brister *et al.* (1994) menyatakan bahwa, investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibandingkan dengan obligasi yang tidak dijamin. Obligasi yang dijamin dengan menggunakan aset yang bernilai tinggi, menyebabkan *rating* obligasi akan semakin baik sehingga obligasi tersebut dikatakan aman dan dengan menjaminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk obligasi berarti perusahaan tersebut dapat menekan risiko yang akan diterima oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2005), Rika (2011) dan Yuliana *et al.* (2011) menyatakan bahwa, perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan jaminan akan memperoleh peringkat yang lebih baik. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan jaminan dan peringkat obligasi, menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu :

H4 : Jaminan berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berbentuk penelitian asosiatif dan menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2012:114). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Jaminan terhadap variabel dependen yaitu Peringkat Obligasi.

Lokasi penelitian ini dilakukan pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Lokasi penelitian ini dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Di dalam situs tersebut menyediakan data-data yang diperlukan dalam penelitian ini. Objek penelitian ini adalah peringkat obligasi pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI), periode 2012-2014.

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).

Variabel independen (X) yaitu variabel yang keberadaannya mempengaruhi variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Likuiditas (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), *Leverage* (X_3), serta Jaminan (X_4).

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka (Sugiyono, 2012:13). Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah Peringkat Obligasi, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Jaminan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data sekunder merupakan data yang bukan diusahakan sendiri

pencatatanya dan pengumpulannya oleh peneliti namun dilakukan oleh pihak lain. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia melalui 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 adalah perusahaan sektor keuangan yang tercatat di BEI. Sampel adalah sebagian dari populasi yang terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi (Sugiyono, 2012:116). Metode penentuan sampel dalam penelitian ini adalah metode non probability sampel, yaitu *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan dan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono, 2012:122).

Tabel 2.
Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan sektor keuangan yang terdapat di BEI	81
Perusahaan sektor keuangan yang tidak terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO	(61)
Perusahaan sektor keuangan yang memiliki laporan keuangan yang lengkap	20

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan di atas, maka diperoleh sebanyak 20 perusahaan pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi nonpartisipan. Metode observasi nonpartisipan adalah metode observasi

dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen melalui webside resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Peneliti memperoleh data dengan cara mengamati, mencatat, menganalisis, dan selanjutnya dapat membuat suatu kesimpulan dari data yang diamati.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Menurut Ghozali (2006:261), dalam regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Pada umumnya, regresi logit digunakan apabila asumsi *multivariate normal distribution* tidak terpenuhi. Analisis dalam penelitian ini menggunakan program *software* SPSS versi 17.0.

Dalam penelitian ini tidak memerlukan uji normalitas data, karena pada regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel bebasnya. Artinya variabel penjelasnya tidak harus memiliki distribusi normal linier maupun memiliki varian yang sama dalam setiap kelompok (Kuncoro, 2001:217).

Sebelum model regresi digunakan dalam memprediksi beberapa peneliti menganggap bahwa perlu menguji kelayakan model yang dibuat. Dalam pengujian hipotesis digunakan model regresi logit. Analisis tersebut dilakukan agar dapat menentukan masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu peringkat obligasi perusahaan tahun 2012-2014, karena variabel terikatnya merupakan variabel *dummy* yaitu variabel yang memiliki dua jenis alternatif. Model hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

$Ln = \frac{F}{1-F}$: Peringkat obligasi

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

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

α : Konstanta

β_{1-5} : Koefisien regresi

X_1 : Likuiditas

X_2 : Ukuran perusahaan

X_3 : *Leverage*

X_4 : Jaminan

e : Standard Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan terhadap peringkat obligasi oleh PT. PEFINDO terhadap perusahaan yang terdaftar pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Berdasarkan laporan keuangan tahunan yang didapat dari www.idx.co.id maka diperoleh hasil analisis deskriptif sebagai berikut.

Berdasarkan data olahan SPSS yang meliputi variabel independen yaitu likuiditas (X_1), ukuran perusahaan (X_2), dan *leverage* (X_3) maka dapat diketahui nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata dan standar deviasi dari setiap variabel tersebut pada Tabel 3., sedangkan variabel independen lainnya yaitu jaminan (X_4) dan variabel dependen yaitu peringkat obligasi (Y) tidak diikutsertakan dalam perhitungan statistik deskriptif karena kedua variabel tersebut mempunyai skala nominal. Ghazali (2006:3) menyatakan bahwa, skala nominal merupakan skala pengukuran kategori atau kelompok. Angka tersebut hanya berfungsi sebagai label

kategori semata tanpa nilai instrinsik, maka tidak tepat apabila menghitung nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari variabel tersebut, hal tersebut seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4. dan 5.

Tabel 3.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Independen (X1, X2 dan X3)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	60	,83	22,49	3,6566	4,59692
SIZE	60	13,18	20,50	17,2236	1,76214
DER	60	1,30	13,24	7,3905	3,06554
Jaminan	60	,00	1,00	,8500	,36008
Peringkat_obligasi	60	,00	1,00	,8500	,36008
Valid N (listwise)	60				

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Nilai minimum pada variabel CR adalah 0,83% yang terdapat pada Bank Permata Tbk pada tahun 2012 sedangkan nilai maksimum adalah 22,49% yang terdapat pada Bank Victoria Internasional Tbk yaitu pada tahun 2012. Nilai rata-rata variabel CR adalah 3,6566% dengan standar deviasi 4,59692%.

Nilai minimum pada variabel SIZE adalah 13,18% yang terdapat pada Batavia Prosperindo Finance Tbk pada tahun 2012 sedangkan nilai maksimum adalah 20,50% yang terdapat pada Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk yaitu pada tahun 2014. Nilai rata-rata variabel SIZE adalah 17,2236% dengan standar deviasi 1,76214%.

Nilai minimum pada variabel DER adalah 1,30% yang terdapat pada BFI Finance Indonesia Tbk pada tahun 2012 sedangkan nilai maksimum adalah 13,24% yang terdapat pada PT Bank Woori Saudara Indonesia Tbk yaitu pada tahun 2013. Nilai rata-rata variabel DER adalah 7,3905% dengan standar deviasi 3,06554%.

Untuk sampel dengan variabel peringkat obligasi (Y) dapat dilihat pada Tabel 4 dan sampel dengan variabel jaminan (X4) dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 4.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Dependen (Y)

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Non Investment Grade	9	15,0	15,0	15,0
Investment Grade	51	85,0	85,0	100,0
Total	60	100,0	100,0	

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Untuk perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment-grade* (idAAA, idAA, idA, idBBB) diberi kode 1 sedangkan untuk perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi berkategori *non-investment grade* (idBB, idB, idCCC, idD) diberi kode 0. Berdasarkan tabel frekuensi yang dihasilkan, terdapat 51 observasi (85%) perusahaan yang mendapat peringkat obligasi kategori *investment-grade* sedangkan terdapat 9 observasi (15%) perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi kategori *non-investment grade*.

Tabel 5.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Independen (X4)

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Tanpa Jaminan	9	15,0	15,0	15,0
Dijamin	51	85,0	85,0	100,0
Total	60	100,0	100,0	

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Untuk obligasi perusahaan yang diterbitkan dengan jaminan diberi kode 1 sedangkan untuk obligasi perusahaan yang diterbitkan tanpa jaminan diberi kode 0. Berdasarkan tabel frekuensi yang dihasilkan, terdapat 51 observasi (85%) obligasi yang dijamin sedangkan terdapat 9 observasi (15%) obligasi tanpa jaminan.

Kelayakan model regresi dinilai dengan melihat Tabel 6 *Hosmer and Lemeshow Test*. *Hosmer and Lemeshow Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Hasil *Hosmer and Lemeshow Test* ditunjukkan seperti pada Tabel 6.

Tabel 6.
Hasil Uji Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	2,511	8	0,961

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Model regresi logistik pada penelitian ini menunjukkan nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 2,511 dengan probabilitas signifikan 0,961. Nilai signifikan yang lebih besar 5% ($0,961 > 0,05$) ini menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Keseluruhan model dinilai dengan membandingkan nilai antara *-2 Log likelihood* pada awal (block number = 0) dengan nilai *-2 Log likelihood* pada akhir (block number = 1). Nilai *-2 Log likelihood* pada awal adalah 51,650 dimana hanya menggunakan konstanta saja tanpa menggunakan variabel bebas, sedangkan jika variabel likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan dimasukkan kedalam model, maka nilai *-2 Log likelihood* 17,805 yang berarti model dengan variabel likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan lebih baik dibandingkan hanya model dengan konstanta saja. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model fit.

Tabel 7.
Menilai Keseluruhan Model (*Iteration History*^{a,b,c})

	Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
			Constant	
Step 0	1	51,650	1,400	
	2	50,734	1,701	
	3	50,725	1,734	
	4	50,725	1,735	

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Tabel 8.
Menilai Keseluruhan Model (*Iteration History*^{a,b,c,d})

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	CR	SIZE	DER	Jaminan	
Step1	1	37,597	-5,359	-,086	,342	,029	1,136
	2	27,606	-12,670	-,131	,751	,060	2,351
	3	21,777	-22,741	-,191	1,316	,094	4,073
	4	18,729	-35,533	-,271	2,035	,129	6,328
	5	17,889	-46,452	-,339	2,649	,153	8,258
	6	17,806	-51,323	-,368	2,920	,166	9,109
	7	17,805	-52,022	-,372	2,959	,170	9,231
	8	17,805	-52,035	-,372	2,959	,170	9,233
	9	17,805	-52,035	-,372	2,959	,170	9,233

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Model regresi logistik dapat dibentuk dengan melihat pada nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation*. Model regresi yang terbentuk berdasarkan nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* ditampilkan pada Tabel 9.

Tabel 9.
Analisis Regresi Logistik

		<i>Variabel in the Equation</i>					
		B	S.E	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CR	-0,372	0,149	6,207	1	0,013	0,689
	SIZE	2,959	1,156	6,555	1	0,010	19,284
	DER	0,170	0,322	0,278	1	0,598	1,185
	Jaminan	9,233	3,869	5,694	1	0,017	1,023
	Constant	-52,035	20,504	6,440	1	0,011	0,000

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Model regresi yang terbentuk berdasarkan nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* adalah sebagai berikut.

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = -52,035 + -0,372 \text{ CR} + 2,959 \text{ SIZE} + 0,170 \text{ DER} + 9,233 \text{ Jaminan}$$

Nilai konstanta yang diperoleh adalah sebesar -52,035, hal ini menunjukkan bahwa jika variabel independen yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan tetap, maka probabilitas peringkat obligasi turun sebesar 52,035.

Nilai koefisien regresi variabel likuiditas perusahaan yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) adalah sebesar -0,372. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan likuiditas akan mengakibatkan penurunan peringkat obligasi sebesar 0,372.

Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan $\text{Ln}(\text{Total Aset})$ adalah sebesar 2,959. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan ukuran perusahaan akan mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi sebesar 2,959.

Nilai koefisien regresi variabel *leverage* perusahaan yang diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar 0,170. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *leverage* akan mengakibatkan kenaikan peringkat obligasi sebesar 0,170.

Nilai koefisien regresi variabel jaminan adalah sebesar 9,233. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan jaminan maka probabilitas peringkat obligasi meningkat sebesar 9,233.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan tingkat signifikansi (sig.) dengan α sebesar 5%. Berdasarkan Tabel 9 dapat diinterpretasikan hasil sebagai berikut.

Variabel likuiditas menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,372 dengan nilai signifikansi $0,013 < 0,05$ hal ini mengandung arti bahwa H_1 ditolak, dengan demikian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 2,959 dengan nilai signifikansi $0,010 < 0,05$ hal ini mengandung arti bahwa H_2 diterima, dengan demikian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Variabel *leverage* menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,170 dengan nilai signifikansi $0,598 > 0,05$ hal ini mengandung arti bahwa H_3 ditolak, dengan demikian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Variabel jaminan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 9,233 dengan nilai signifikansi $0,017 < 0,05$ hal ini mengandung arti bahwa H_4 diterima, dengan demikian menunjukkan bahwa jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kuatnya hubungan variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai *Nagelkerke R Square*. Tabel 10 menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,74. Nilai tersebut berarti bahwa variasi dari CR, SIZE, DER dan

jaminan (variabel independen) mampu menjelaskan variasi dari peringkat obligasi (variabel dependen) sebesar 74%, sedangkan sisanya sebesar 26% dijelaskan oleh variasi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan regresi.

Tabel 10.
Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	17,805	0,422	0,740

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,372 dengan nilai signifikansi $0,013 < \alpha = 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_1 ditolak. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai likuiditas yang negatif mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi kemungkinan besar tidak berada dalam kondisi yang efisien misalnya perusahaan tidak menggunakan pembiayaan melalui obligasi karena perusahaan memiliki dana internal yang besar dan cenderung memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu dibandingkan sumber pembiayaan eksternal seperti penerbitan obligasi sehingga mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun dan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh

Manurung (2009) serta Dali, Sautma dan Mariana (2015) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,959 dengan nilai signifikansi $0,010 < \alpha = 0,05$ yang memiliki arti bahwa H_1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan pemeringkat cenderung memperhatikan ukuran perusahaan sebagai variabel yang dapat mempengaruhi besar kecilnya peringkat obligasi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi peringkat obligasi yang diberikan, hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dengan ukuran yang besar. Perusahaan besar memiliki posisi yang kuat pada masing-masing industri yang digeluti sehingga mendukung peringkat obligasi yang diberikan. Ukuran perusahaan juga dinyatakan sebagai determinan dari kesuksesan perusahaan, karena ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* mengakibatkan perusahaan yang lebih besar memperoleh laba yang lebih besar pula. Pada umumnya perusahaan-perusahaan besar mempunyai risiko *default* yang lebih kecil daripada perusahaan-perusahaan menengah ke bawah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Melani dan Paulus (2013) dan Sejati (2010) yang

menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,170 dengan nilai signifikansi $0,598 > \alpha = 0,05$ yang memiliki arti bahwa H_1 ditolak. *Leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), apabila proporsi hutang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dari ekuitas maka perusahaan cenderung mempunyai kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. *Leverage* yang tinggi dalam sebuah perusahaan menunjukkan bahwa tingginya *default risk* keuangan perusahaan. Tidak semua perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan mengalami gagal bayar karena apabila perusahaan tersebut mampu mengelola dana yang dipinjamnya dengan baik dan benar maka perusahaan tersebut dapat menghasilkan profit, misalnya perusahaan menggunakan hutang tersebut untuk menambah produk baru atau membuka pabrik baru sehingga dengan penggunaan hutang tersebut mampu menghasilkan profit yang kemungkinan lebih besar dari pinjaman tersebut. Terjadi perubahan arah pengaruh *leverage* dari negatif menjadi positif disebabkan karena terjadinya prinsip pertukaran antara risiko dengan manfaat dari penggunaan utang tersebut. Pada satu sisi, peningkatan utang yang tinggi dapat meningkatkan potensi kerugian atau kebangkrutan yang tidak dapat dihindari oleh perusahaan (Hanafi, 2004). Pada sisi lain, peningkatan utang juga membawa manfaat

yaitu penambahan modal untuk mengembangkan perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Melani dan Paulus (2013), Estiyanti (2012) dan Hengki dan Eka (2015) yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis terakhir dalam penelitian ini adalah jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel jaminan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 9,233 dengan nilai signifikansi $0,017 < \alpha = 0,05$ yang memiliki arti bahwa H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pemeringkat cenderung memperhatikan ukuran perusahaan sebagai variabel yang dapat mempengaruhi besar kecilnya peringkat obligasi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Jaminan yang berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa jaminan yang tinggi memiliki dampak terhadap peringkat obligasi yang diberikan. Hal ini disebabkan karena tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Obligasi yang tidak dijamin memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang dijamin. Meningkatnya jaminan yang didukung oleh nilai jaminan yang digunakan oleh perusahaan dalam menjamin obligasi yang diterbitkan tersebut, karena nilai jaminan yang digunakan lebih besar daripada nilai obligasi yang diterbitkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmayanti (2009), Sari, dkk (2011) serta Baskoro dan Wahidahwati (2014) yang menyatakan bahwa jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian data dengan menggunakan analisis regresi logistik, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi oleh PT. PEFINDO pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi oleh PT. PEFINDO pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi oleh PT. PEFINDO pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi oleh PT. PEFINDO pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) mengenai pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage* dan jaminan dalam mempengaruhi peringkat obligasi yaitu sebesar 0,740 atau 74%, sedangkan sisanya sebesar 26% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dan simpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah bagi pihak perusahaan, hendaknya terus memperhatikan dan meningkatkan nilai likuiditas perusahaan agar memperoleh peringkat obligasi dengan kategori *investment-grade*. Bagi pihak investor, dalam melakukan investasi pada obligasi dapat mempertimbangkan variabel likuiditas, ukuran perusahaan dan jaminan karena berdasarkan hasil penelitian ini likuiditas, ukuran perusahaan dan

jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi dan sebaiknya investor membeli obligasi yang memiliki peringkat *investment-grade*. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan agar menggunakan faktor lain untuk mengetahui variabel lainnya yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Peneliti selanjutnya juga disarankan agar menambah rentang waktu atau periode penelitian sehingga hasil yang diperoleh akan lebih akurat.

REFERENSI

- Almilia, L. S. dan V. Devi. 2007. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART Bandung*: 1-2.
- Amalia, Ninik. 2013. Pemeringkatan Obligasi PT. Pefindo Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 2 (2), h:140-147.
- Brigham, Eugene, Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brister, B. M., R.E, Kennedy and P.Liu. 1994. The Regulation Effect of Bond Rating on Yield. *Journal of Finance*, pp:539-572.
- Bursa Efek Surabaya. 2001. *Mengenal Obligasi*. Over The Counter Fix Income Service.
- Burton, B., Adam, M., and Hardwick, P. Liu. 1998. The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30 (3), pp:539-572.
- Dali, Chandra Ly., Sautama Ronni dan Mariana Ing Malelak. 2015. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi. *FINESTA*, 3 (1), h:30-35.
- Elton, Edwin, J and Martin J. Gruber. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. Fifth Edition*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Estiyanti, N. M. dan Gerianta M. Yasa. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis*

dan Ekonomi Universitas Udayana, 8 (1), h:227-249.

- Fauziah, Y. 2014. Pengaruh Likuiditas, *Leverage* Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang*, 2 (1), h:1-24.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF
- Hengki, Junius Sihombing dan Eka Nuraini Rachmawati. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 24 (1), h:95-116.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi 4. Yogyakarta: BPF
- Kamstra, Mark., Peter Kennedy, and Teck-Kin Suan. 2001. Combining Bond Rating Forecasts Using Logit. *Journal The Financial*, 36 (2), pp:75-96.
- Kilapong, Greacee Janly Victoria dan Lulu Setiawati. 2012. *The Effect Of Accounting And Non Accounting Information To The Rating Of Company's Bond*. *Journal Accounting Department*, pp:1-7.
- Kuncoro, Mudrajat. 2001. *Metode Kuantitatif : Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Luciana. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Working Paper*, download www.google.com.
- Magreta dan Poppy Nurmawati. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor-Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (3), h:143-154.
- Manurung, A., S. Desmon., dan T, Wilson. 2009. Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". *Jurnal Finansial dan Bisnis*. Februari 29, 2010.
- Maylia, Pramono Sari. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 14 (2), h:172-182.
- Melani, Kingkin Sandra dan Paulus Sulluk Kananlua. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8 (2), h:45-56.

- Miswanto and Husnan, S. 1999. The Effect of Operating Leverage, Cyclicity and Firm Size on Bussines Risk. *Journal of Business* 1 (1), pp:162-175.
- Purnomo, Herwidi. 2005. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. Yogyakarta: *Skripsi UGM*.
- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi : Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di BEJ. *Jurnal Kinerja*, 12 (1), h:85-99.
- Raharja dan Sari. 2008. Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) terhadap Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO). *Jurnal Maksi*, , 8 (1), h:87-104.
- Sari, W. P., T. Taufik. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 3 (6), h:22-43.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Susilowati, Luky, dan Sumartono. 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 1 (2), h:63-17.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisi.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5 (1), h:1-16.
- Wiagustini, N. P. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Yuliana, R., Budiarmo, A., Prabowo, M.A., Arifin, T. 2011. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal SNA XIV Aceh*, (2), h:45-67.