

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Muhammad Andi Faradi¹ dan Supriyanto²
andi.faradi04@gmail.com¹, supriyanto884@yahoo.com²
Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Jakarta
Jl. RS. Fatmawati Pondok Labu Jakarta-Selatan 12450

Abstract

This study was conducted to examine the effect of variable Liquidity, Capital Structure, and Profitability of the rating on the bonds of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2012 period. The population in this study contained a number of 151 companies in Indonesia Stock Exchange in 2012 and has a period of bond ratings of PT. Valuation in 2013. The sampling technique used was purposive sampling. In order to obtain a total sample of 44 companies. Data were obtained from published financial statements of the company's website the Indonesia Stock Exchange is www.idx.co.id results of this study indicate that simultaneous variables Liquidity, Capital Structure, and Profitability significant effect on the bond rating. While the results of research conducted partially indicates that liquidity variables significantly influence bond rating, capital structure does not significantly affect the bond rating. While other variables in this study are Pofitabilitas significantly influence bond rating.

Keywords: Capital Structure, Liquidity, and Profitabilit

PENDAHULUAN

Peringkat obligasi merupakan skala risiko atau tingkat keamanan dari semua obligasi yang diterbitkan. Pemilik modal yang berminat membeli obligasi sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat obligasi akan memberikan informasi dan *signal* tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya dimasa yang akan datang. Peringkat obligasi penting karena bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan dan menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang

independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu obliges dan kredibilitas obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Agen pemeringkat yang terbesar dan terkenal di dunia adalah Moody's dan Standard & Poor's, sedangkan di Indonesia terdapat tiga agen pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Fitch Ratings Indonesia serta PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Lampiran Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 7/8/DPNP, 2005). Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO karena lembaga ini mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Dalam proses pemeringkatan, perusahaan pemeringkat melakukan analisis yang akan digunakan untuk memberikan nilai peringkat obligasi.

Fenomena di Indonesia terjadi beberapa emiten yang mengalami gagal bayar (*default*) kebetulan memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*). 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 (Kompas, 9 Pebruari 2010). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk. pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah idBBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi idD. Namun, pemeringkatan tersebut sering kali tidak begitu jelas penentuannya (Chan dan Jagadesh, 1999), bagaimana peringkat itu diberikan dana apa saja

yang akan menjadi pertimbangan sering kali tidak diungkapkan oleh perusahaan peneringkat. Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai peneringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Untuk itu penelitian ini mencoba meneliti apakah factor kebijakan utang, profitabilitas, dan likuiditas bisa digunakan untuk peringkat obligasi perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai peringkat obligasi antara lain penelitian yang dilakukan oleh Etiyanti dan Yasa menemukan bahwa laba ditahan mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi, sedangkan laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, total asset, *leverage*, umur obligasi, dan jaminan tidak mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Hadianto dan Wijaya menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi, sedangkan kebijakan utang, likuiditas, ukuran perusahaan, dan status perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan Kamstra, et al. menunjukkan bahwa profitabilitas ukuran perusahaan, kebijakan utang, status perusahaan, mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi, sedangkan *leverage*, tidak mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmayanti menunjukkan bahwa profitabilitas, produktivitas, mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi, sedangkan likuiditas, *leverage*, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor, tidak mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan Prabowo dan Sutjipto menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, umur obligasi, mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi, sedangkan likuiditas dan *leverage* tidak mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian Susilowati dan Sumarto menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, umur obligasi tidak mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2012 dan laporan peringkat obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2013. Peneliti memilih peringkat obligasi pada tahun 2013 karena tahun tersebut menggambarkan keadaan pada saat ini.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis apakah profitabilitas, likuiditas dan kebijakan utang merupakan indikator dalam menentukan peringkat obligasi pada perusahaan dan variable manakah yang signifikan. Sehingga berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka peneliti mengambil judul **"FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA"**.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka permasalahan yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai peringkat obligasi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
2. Apakah Likuiditas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai peringkat obligasi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
3. Apakah Struktur Modal perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai peringkat obligasi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
4. Apakah Profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai peringkat obligasi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan versi *game theory* yang memodelkan proses kontrak antara dua orang atau lebih dan masing-masing pihak yang terlibat dalam kontrak mencoba mendapatkan yang terbaik bagi dirinya (Scott, 2000:280). Inti teori keagenan adalah konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Biaya keagenan yang timbul akibat adanya konflik kepentingan ini adalah biaya pengawasan (*monitoring costs*), biaya penjaminan (*bonding costs*), dan rugi residual (*residual loss*).

Konflik keagenan yang berhubungan dengan penerbitan obligasi dapat terjadi antara manajemen dengan kreditor. Manajemen yang perusahaannya menerbitkan obligasi berkepentingan agar obligasi yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya. Para kreditor berkepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit obligasi dalam keadaan baik sehingga nantinya tidak menandatangani kerugian. Untuk mengurangi konflik tersebut maka manajemen menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi sehingga dalam hal ini dapat mengurangi biaya penjaminan (*bonding cost*). Peringkat obligasi yang merupakan hasil pemeringkatan lembaga pemeringkat ini merupakan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan sehingga menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan.

Teori Pensinyalan

Teori sinyal menunjukkan adanya hubungan asimetri antara manajemen dengan berbagai pihak yang berkemungkinan terhadap informasi perusahaan (Raharja & Sari, 2008). Asimetri informasi terjadi dikarenakan salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak lainnya. Manajemen selaku pihak intern perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak lain.

Informasi sangat dibutuhkan bagi pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal perusahaan sangat sulit untuk membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan rendah. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan, pihak eksternal perusahaan seperti calon investor tentu sangat membutuhkan informasi tentang kondisi obligasi.

Untuk itu dengan teori sinyal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Investor maupun kreditor dapat mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan. Sinyal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi.

Struktur Modal

Sjahrial, Dermawan (2007:213) menyatakan bahwa “struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa”.

Sartono (2001:237), Struktur modal adalah pertimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan. Dari pengertian-pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan mengenai pengertian Struktur modal yaitu pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri.

Rasio utang adalah mengukur pembiayaan perusahaan dari sumber utang yang akan berdampak pada kewajiban atau beban tetap. Dengan demikian rasio leverage merupakan ukuran seberapa besar perusahaan dibiayai dari unsure utang, dan seberapa besar kemampuan perusahaan dari hasil operasi perusahaan untuk melunasi beban pembayaran bunga dan atau pokok pinjaman tersebut (J.P. Sitanggang, 2012:25). Namun di sisi lain,

penggunaan utang dapat menyebabkan perusahaan dihadapkan pada risiko gagal bayar (Purwaningsih, 2008). Risiko gagal bayar ini menjadikan perusahaan memiliki peringkat obligasi yang rendah. Beberapa peneliti seperti Kamstra, *et al.* (2001), obligasi. Atas penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis. Struktur modal perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Rasio Likuiditas

likuiditas merupakan ukuran kinerja perusahaan dalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang segera harus dilunasi yaitu kewajiban keuangan yang jatuh temponya sampai dengan 1 tahun. Jatuh tempo utang perusahaan merupakan komitmen manajemen sebelumnya dan harus dipenuhi sesuai dengan waktu dan jumlah yang ada dalam perjanjian. Untuk memenuhi kewajiban tersebut, manajemen harus mempersiapkan asset yang benar-benar yang siap menjadi uang kas dalam waktu dan jumlah yang susai

Weston & Brigham (2006) "Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya.

Sedangkan Kasmir (2008:110) rasio likuiditas merupakan rasio yang megambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh tempo. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut, apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Rasio Profitabilitas

Laporan akuntansi mencerminkan keadaan yang terjadi dimasa lalu, tetapi laporan tersebut juga memberikan kita petunjuk tentang hal-hal yang sebenarnya memiliki arti penting apa yang kemungkinan akan terjadi dimasa depan. Sekarang, kita aka melihat rasio profitabilitas (*protability ratio*) yang mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. (Bringham dan Houston, 2012: 146)

Kasmir (2008:110) "Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Menurut Kamstra dkk. (2001), rasio profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula.

Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang naik pula. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Obligasi

Pengertian Obligasi

Obligasi berasal dari bahasa Belanda, yaitu *Obligatie* yang dalam bahasa Indonesia disebut dengan obligasi berarti kontrak. Obligasi merupakan salah satu jenis efek yang sekarang ini mulai populer diantara surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Berikut beberapa pengertian obligasi yang dikemukakan beberapa ahli, yaitu :

Sjahrial Dermawan (2008:45) dalam bukunya berjudul Manajemen Keuangan Lanjutan mendefinisikan adalah *surat utang (pada umumnya berjangka panjang) yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau pemerintah. Obligasi disebut surat berharga karena pemegang obligasi memiliki klaim terhadap pembayaran bunga dan pokok*

pinjaman yang telah ditetapkan. Obligasi merupakan alternatif pendanaan melalui utang yang menarik bagi perusahaan atau pemerintah karena pada umumnya obligasi memiliki jatuh tempo yang panjang dan relatif murah karena merupakan utang secara langsung kepada masyarakat (supplier modal). Meskipun demikian, obligasi (terutama yang memberikan bunga yang tetap) memiliki resiko kerugian akibat fluktuasi suku bunga di pasar.

Bringham dan Houston (2006:345) dalam bukunya yang berjudul Dasar-Dasar Manajemen Keuangan mendefinisikan obligasi (bond) adalah *kontrak jangka panjang dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman; pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi tersebut.*

Peringkat Obligasi

Bringham dan Houston (2006:373) sejak awal tahun 1900-an, obligasi telah diberikan peringkat mutu yang mencerminkan kemungkinan untuk mengalami gagal bayar. Tiga agen peringkat utama adalah Moody's Investors Service (Moody's), Standard & Poor's Corporation (S&P), dan Fitch Investors Service. Peringkat Moody's dan S&P menyatakan obligasi *triple* dan *double-A* artinya sangat aman. Obligasi *single-A* dan *triple-B* juga cukup kuat untuk disebut obligasi layak investasi (*Investment-Grade Bonds*), dan ini adalah obligasi peringkat terendah yang diijinkan oleh hokum untuk dimiliki oleh kebanyakan bank dan investor institusional. Obligasi *double-B* dan lebih rendah akan bersifat spekulatif, atau obligasi sampah (*junk bonds*). Obligasi-obligasi ini memiliki kemungkinan akan mengalami gagal bayar yang signifikan.

Tandelilin (2010:250) mengatakan bahwa tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi.

1. Kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
2. Struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat utang.
3. Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hokum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur.

Tingkatan peringkat obligasi bervariasi dari satu lembaga pemeringkat ke lembaga pemeringkat lainnya. Table 2.2 memperlihatkan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo. Peringkat suatu obligasi berentang dari *idAAA* (sangat istimewa atau superior) sampai dengan *idD* (gagal bayar). Berdasarkan evaluasi regulernya, lembaga pemeringkat dapat menaikkan atau menurunkan peringkat suatu obligasi. Seiring dengannya Pefindo juga menetapkan *rating outlook* pada suatu obligasi yang diperingkat untuk menentukan arah potensial peringkat kredit dimasa mendatang.

Investor umumnya memanfaatkan peringkat suatu obligasi untuk mengukur resiko yang dihadapi dalam pembelian obligasi. Semakin dekat peringkat obligasi dengan *idAAA* berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Ini berarti semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah resiko yang dihadapi investor. Dan sebaliknya, semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi resiko investor untuk mengalami hutang yang macet.

Kriteria Peringkat Obligasi

Peringkat Keterangan :

idAAA	Superior, peringkat tertinggi
idAA	Sangat kuat
idA	Kuat
idBBB	Memadai
idBB	Agak lemah

idB	Lemah
idCCC	Rentan
idSD	Gagal sebagian
idD	Gagal bayar (default)
Peringkat dari idAAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat. Ini disebut rating outlook.	
Positive	= Peringkat bisa ditingkatkan
Negative	= Peringkat bisa diturunkan
Stable	= Peringkat mungkin tidak berubah
Developing	= Peringkat bisa dinaikan atau diturunkan

Proses Pemeringkatan Obligasi (PT PEFINDO)

Jenis pemeringkatan dilakukan berdasarkan dua jenis yaitu pemeringkatan terhadap perusahaan atau emiten (*corporate rating*) dan pemeringkatan terhadap produk efek yang akan dikeluarkan perusahaan (*securities rating*).

Proses pemeringkatan berawal dari permintaan resmi dari perusahaan yang membutuhkan rating. PEFINDO akan menjawab permintaan tersebut dengan mengirimkan draft kontrak dan daftar persyaratan yang harus dipenuhi. Persyaratan umum terdiri dari laporan keuangan yang diaudit 3-5 tahun.

Pertanyaan rinci beberapa data operasional yang tercantum dalam kuesioner standar PEFINDO, dan beberapa dokumen lainnya seperti prospektus, memo, dll. Draft kontrak mengatur hak dan tanggung jawab kedua belah pihak, sedangkan pertanyaan kuesioner tergantung dari sektor perusahaan.

Proses peringkat akan resmi dilakukan setelah PEFINDO menerima kontrak yang ditandatangani dan semua persyaratan terpenuhi. Tugas peringkat tersebut akan selesai dalam 30 hari kerja setelah kontrak resmi kedua pihak. PEFINDO akan menetapkan tim analis yang biasanya terdiri dari 2 analis yang memiliki keahlian sesuai dengan industri atau sektor perusahaan. Selama proses analisis, analisis situs perusahaan diperlukan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang bisnis perusahaan. Selain itu, analis juga dimungkinkan melakukan pencarian data dan informasi dari sumber-sumber lain yang terpercaya.

Setelah dilakukan analisis situs, tim analis akan mengatur “rapat manajemen” dengan manajemen perusahaan dan beberapa orang penting yang terkait untuk mendapatkan pandangan lebih baik tentang kebijakan dan rencana strategis perusahaan. Untuk pertemuan ini tim analis akan disertai oleh satu atau beberapa dewan direksi PEFINDO. Rapat manajemen dilakukan untuk memperoleh penilaian kualitatif terutama tentang pengetahuan manajemen, kompetensi, komitmen, dan kebijakan yang diberlakukan pada perusahaan.

Setelah proses analisis selesai, tim analis ditugaskan mengadakan “rapat komite rating” untuk menyajikan dan mengusulkan hasil penilaian pada anggota komite rating yang terdiri dari dewan direksi PEFINDO dan sebagian besar analis.

Setiap anggota komite berhak untuk bertanya dan menentang tim analis sebelum memberikan suara *rating* yang diusulkan. Peringkat akhir yang diberikan perusahaan berdasarkan mayoritas suara anggota komite.

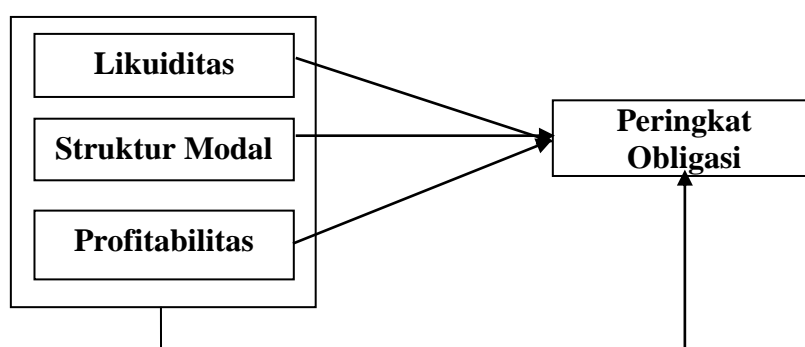
Hasil peringkat akan diberitahukan tim analis kepada perusahaan (*issuer*). Peringkat yang dihasilkan dalam bentuk laporan yang berisi alasan pemberian peringkat (simbol). Simbol yang diberikan PEFINDO dapat dilihat pada tabel 2.2. Perusahaan dapat menyatakan ketidaksetujuan hasil peringkat pada PEFINDO dengan memberikan sejumlah data atau informasi. Peringkat dapat diubah jika perusahaan memberikan data tambahan yang mendukung. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor: 135/BL/2006 Tentang “Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang” menyatakan data

diserahkan paling lambat 2 (dua) hari sejak adanya fakta baru. Namun tidak ada jaminan bahwa dengan informasi baru akan mengubah keputusan komite *rating* sebelumnya.

Peringkat akan dipublikasikan atau tidak tergantung dari perjanjian perusahaan dengan PEFINDO. Bagi perusahaan yang setuju, peringkat akan dipublikasikan pada *website* PEFINDO. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor: KEP-156/BL/2009 tentang “Publikasi oleh Perusahaan Pemeringkat Efek” menyebutkan bahwa Publikasi tersebut wajib diselesaikan paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pemeringkatan berakhir.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor yang penting diketahui dalam suatu masalah tertentu.



METODE REGRESI BERGANDA

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan obligasi dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Periode yang dijadikan pengamatan dalam pengambilan laporan keuangan adalah data periode tahun 2012, sedangkan data untuk peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo adalah tahun 2013 sebanyak 151 populasi untuk berbagai sector perusahaan.

Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi. Sampel dipilih dari populasi perusahaan yang obligasinya terdaftar di agen PEFINDO dan termasuk kategori perusahaan non keuangan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dipilih dengan menggunakan metode penyampelan bersasaran (*Purposive sampling*). Penentuan sampel yang akan dipilih dan ditetapkan berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- 1 Obligasi perusahaan telah memperoleh peringkat dari PEFINDO pada tahun 2013.
- 2 Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian merupakan kategori perusahaan non keuangan.
- 3 Perusahaan-perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap per 31 Desember 2012 dan disajikan dalam bentuk rupiah penuh.

Sehingga diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan sebanyak 44 sampel perusahaan.

Pengukuran Variabel

A. Peringkat Obligasi

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Rating yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo merupakan huruf, sementara rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam bentuk angka, maka supaya dapat diolah, maka dilakukan mekanisme konversi terhadap rating yang dikeluarkan PT. Pefindo, dimana sistem konversi yang digunakan adalah mengonversi rating dalam bentuk huruf kedalam angka dengan skala tertinggi untuk perusahaan yang memiliki rating tertinggi dan skala terendah untuk perusahaan dengan rating yang lebih rendah, dengan asumsi jarak antar rating sama. Berikut ini adalah hasil konversi rating untuk sampel yang digunakan dalam penelitian ini dari rating yang dikeluarkan PT. Pefindo 2013.

Hasil Konversi Peringkat Obligasi

idAAA	17
idAAA-	16
idAA+	15
idAA	14
idAA-	13
idA+	12
idA	11
idA-	10
idBBB+	9
idBBB	8
idBBB-	7
idBB+	6
idBB	5
idBB-	4
idB+	3
idB	2
idB-	1

Sumber www.pefindo.com

B. Likuiditas

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap hutang jangka pendek. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Rasio keuangan aspek likuiditas diukur dengan menggunakan:

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

C. Struktur Modal

Rasio utang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dari hasil operasi perusahaan untuk melunasi beban pembayaran bunga dan atau pokok pinjaman tersebut. Dalam penelitian Kamstra, *et al.* (2001), dan (Purwaningsih, 2008) menemukan bahwa penggunaan utang dapat menyebabkan perusahaan dihadapkan pada risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar ini menjadikan perusahaan memiliki peringkat obligasi yang rendah.

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

D. Profitabilitas (X_3)

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modalsendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan.

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Metode Regresi Berganda

Teknik analisa data dalam penelitian ini menggunakan analisa regresi linier berganda. Regresi adalah suatu proses memperkirakan secara sistematis tentang apa yang paling mungkin terjadi di masa yang akan datang berdasarkan informasi masa lalu dan sekarang yang dimiliki agar kesalahannya dapat diperkecil. Analisis ini digunakan untuk menguji peringkat obligasi sebagai variabel dependent dengan tujuan mengetahui hubungan terhadap faktor-faktor (ROA, CR dan DAR) sebagai variabel independent. Model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

Y : Rating Obligasi

X₁ : BEP (Profitabilitas)

X₂ : Cash Ratio (Likuiditas)

X₃ : LtDER (Struktur Modal)

e : Disturbance error (factor pengganggu atau residual)

a : Konstanta

b : Koefisien Regresi

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat_Obligasi	44	8	17	11.84	2.178
Rasio_Kas	44	.0162	1.2720	.442209	.3473547
Struktur_modal	44	.0178	3.0022	.707840	.6589891
BEP	44	.0380	.3839	.120162	.0674893
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Output SPSS 21.0 Linear Regression

Dari Tabel IV.VI *Cash Ratio* mempunyai sampel 44 perusahaan yang memiliki nilai tertinggi sebesar 1.2720 yang dimiliki oleh PT. Aneka Tambang Tbk dengan kode ANTM, kemudian memiliki nilai terendah sebesar 0.0162 yang dimiliki oleh PT. Adhi Karya (Persero) Tbk dengan kode ADHI. Sedangkan nilai rata-rata likuiditas adalah sebesar 0.4422 dan Standar deviasi likuiditas adalah sebesar 0.3473.

Dari Tabel IV.VI LtDER mempunyai sampel 44 perusahaan yang memiliki nilai tertinggi sebesar 3.0022 yang dimiliki oleh PT. Panorama Transportasi Tbk dengan kode PSWT dan nilai terendah sebesar 0.0178 yang dimiliki oleh PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk dengan kode GDST. Sedangkan nilai rata-rata dari Struktur modal adalah 0.7078, dan Standar deviasi Struktur modal adalah sebesar 0.6589891.

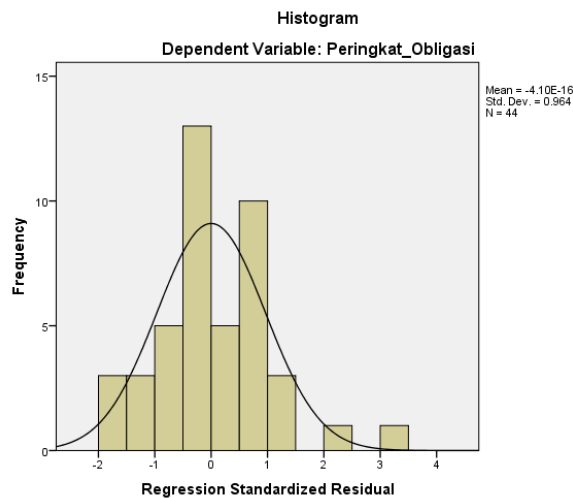
Dari Tabel IV.VI BEP mempunyai sampel 44 perusahaan yang memiliki nilai tertinggi sebesar 0.3839 yang dimiliki oleh PT. Indosat Tbk dengan kode ISAT dan nilai terendah sebesar 0.0380 yang dimiliki oleh PT. Matahari Putra Prima Tbk dengan kode MPPA. Sedangkan nilai rata-rata dari Profitabilitas adalah sebesar 0.1201 dan Standar deviasi profitabilitas adalah sebesar 0.0674.

Dari Tabel IV.VI Peringkat Obligasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 4 sampel perusahaan memiliki nilai tertinggi sebesar 17 (kode peringkat obligasi idAAA) dimiliki oleh PT. Perusahaan Perseroan Listrik Negara (persero) dengan kode PPLN dan nilai terendah sebesar 8 (kode peringkat obligasi idBBB) yang dimiliki oleh PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk dengan kode GDST. Sedangkan nilai rata-rata peringkat obligasi tahun 2013 sebesar 11.84. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata peringkat obligasi tahun 2013 dalam penelitian ini merupakan kategori obligasi yang layak untuk dijadikan sebagai investasi dan Standar deviasi adalah sebesar 2.178.

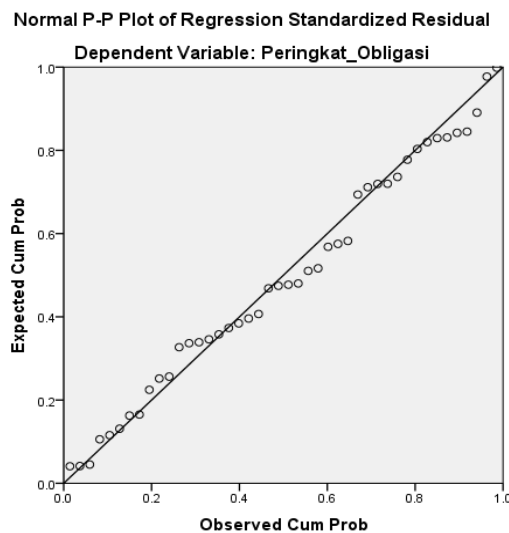
Analisis Asumsi Klasik

Uji Normalitas

1) Analisis Grafik



Uji normalitas yang pertama dengan melihat grafik secara histogram sebagaimana terlihat dalam gambar 2 (dua) sebagai berikut:



Dengan melihat gambar, terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dari gambar ini menunjukkan bahwa model regresi dengan variabel dependen Nilai perusahaan layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Tabel IV.VII One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Peringkat_Obligasi	Rasio_Kas	BEP	LN_Struktur Modal	Unstandardized Residual
N		44	44	44	44	44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	11.84	.442209	.120162	-.7415	.0000000
	Std. Deviation	2.178	.3473547	.0674893	.98401	1.88083236
Most Extreme Differences	Absolute	.173	.112	.159	.136	.078
	Positive	.173	.112	.159	.104	.078
	Negative	-.108	-.110	-.112	-.136	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		1.148	.744	1.054	.902	.519
Asymp. Sig. (2-tailed)		.143	.637	.217	.390	.951

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: *Output SPSS 21.0 Linear Regression*

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan pengaruh Struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap peringkat obligasi. Nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0.617 dan signifikan pada 0.841, hal ini berarti nilai signifikansi untuk semua variabel independen > 0.05 sehingga data ini adalah data normal.

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

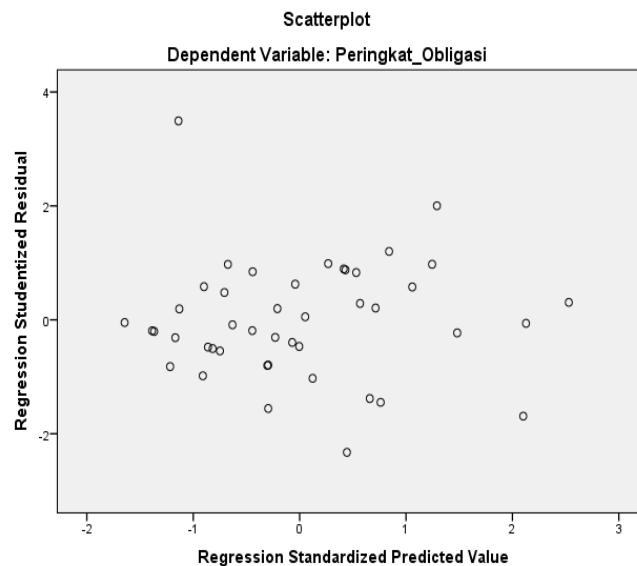
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.504 ^a	.254	.198	1.950	1.766

a. Predictors: (Constant), LN_StrukturModal, BEP, Rasio_Kas

b. Dependent Variable: Peringkat_Obligasi

Pada tabel terlihat, nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.766, nilai ini kita bandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* dengan $k = 3$ dan $n = 44$ didapat nilai $dl = 1,375$ dan $du = 1,665$. Oleh karena nilai *Durbin-Watson* 1.861 terletak ($4 - du = 2.335$) dan ($4 - dl = 2.625$), menunjukkan bahwa *Durbin-Watson* berada di daerah tidak ada autokorelasi. Sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas



Dengan melihat grafik *scatterplot* di atas, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan.

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Rasio_Kas	.958	1.043
BEP	.988	1.012
LN_StrukturModal	.966	1.035

a. Dependent Variable: Peringkat_Obligasi

Berdasarkan nilai *tolerance* dan VIF terlihat bahwa tidak ada nilai *tolerance* di bawah 0,10 (nilai *tolerance* berkisar antara 0.958 sampai 0,988), begitu juga dengan nilai VIF tidak ada yang

di atas 10 (nilai VIF berkisar antara 1,012 sampai 1,043). Dengan demikian dalam model ini tidak ada masalah multikolinearitas.

Pengujian Hipotesis

1. Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	51.773	3	17.258	4.538	.008 ^b
Residual	152.114	40	3.803		
Total	203.886	43			

a. Dependent Variable: Peringkat_Obligasi

b. Predictors: (Constant), LN_StrukturModal, BEP, Rasio_Kas

Berdasarkan tabel IV.X diatas uji F, menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 4.538 dengan signifikansi 0.008. Sedangkan untuk mencari F_{tabel} dengan jumlah sampel (n) = 44; jumlah variabel independent (K) = 3; taraf signifikansi (α) = 0,05, dengan df pembilang = jumlah variabel - 1 = 4 - 1 = 3 dan df penyebut = jumlah data - jumlah variabel = 44 - 4 = 40, maka df total = df pembilang + df penyebut = 3 + 40 = 43 dengan menggunakan tabel distribusi F dan taraf signifikansi 0,05 diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,82. Diketahui F_{hitung} sebesar 4.538 sedangkan F_{tabel} sebesar 2,82, maka $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi $0,008 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh dari variabel Likuiditas, Struktur Modal, dan Profitabilitas secara simultan terhadap variabel dependent Peringkat Obligasi. Maka Hipotesis 1 (H_1) diterima.

2. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.490 ^a	.240	.183	1.968

a. Predictors: (Constant), BEP, Rasio_Kas, Struktur_modal

b. Dependent Variable: Peringkat_Obligasi

Berdasarkan hasil penghitungan SPSS seperti pada tabel di atas dapat diketahui bahwa pengaruh ketiga variabel bebas (independen) terhadap variabel Peringkat Obligasi dinyatakan dengan nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0,183 atau 18,3%. Hal ini berarti 18,3% variasi Peringkat Obligasi yang bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen Likuiditas, Struktur Modal, dan Profitabilitas. Sedangkan sisanya sebesar $100\% - 18,3\% = 81,7\%$ dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	9.555	.755		12.650	.000
Rasio_Kas	2.488	.875	.397	2.845	.007
BEP	11.570	4.432	.359	2.610	.013
LN_StrukturModal	.276	.307	.125	.897	.375

a. Dependent Variable: Peringkat_Obligasi

Berdasarkan tabel tersebut diperoleh t_{hitung} untuk *Cash Ratio* adalah 2.845 kemudian t_{hitung} untuk Struktur Modal sebesar 0.897 dan t_{hitung} untuk BEP sebesar 2.610 sedangkan t_{tabel} pada taraf signifikan 5% sebesar 2.0154. Berikut ini akan disajikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu :

1) Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Nilai t_{hitung} untuk Likuiditas adalah 2.645 dibandingkan dengan t_{tabel} sebesar 2.0154 dari data tersebut tampak bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dan memiliki nilai signifikan 0,007 yang lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap Peringkat Obligasi, pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT. Pefindo dan pada Bursa Efek Indonesia. Maka hipotesis 2 (H_2) diterima.

2) Pengaruh Struktur Modal terhadap Peringkat Obligasi

Nilai t_{hitung} untuk Struktur Modal adalah 0.894 dibandingkan dengan t_{tabel} sebesar 2.0154 dari data tersebut tampak bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dan memiliki nilai signifikan 0,375 yang lebih besar dari 0,05 berarti bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT. Pefindo dan pada Bursa Efek Indonesia. Maka Hipotesis 3 (H_3) ditolak.

3) Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Nilai t_{hitung} untuk Struktur Modal adalah 2.610 dibandingkan dengan t_{tabel} sebesar 2.0154 dari data tersebut tampak bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dan memiliki nilai signifikan 0,013 yang lebih besar dari 0,05 berarti bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di PT. Pefindo dan pada Bursa Efek Indonesia. Maka Hipotesis 3 (H_3) diterima.

Model Regresi Berganda

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
	B	Std. Error	Beta	
(Constant)	9.555	.755		12.650
Rasio_Kas	2.488	.875	.397	2.845
1 BEP	11.570	4.432	.359	2.610
LN_StrukturModa 1	.276	.307	.125	.897

a. Dependent Variable: Peringkat_Obligasi

Dari tabel di atas dapat diperoleh persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = 9.555 + 2.488X_1 - 0.276X_2 + 11.570X_3$$

Berdasarkan persamaan regresi yang diperoleh di dalam penelitian ini menunjukkan bahwa konstanta (b_0) sebesar 9.555 menyatakan bahwa jika Likuiditas, Struktur Modal dan Profitabilitas adalah 0, maka Peringkat Obligasi yang terjadi adalah sebesar 9.555. Koefisien regresi Likuiditas (X_1) sebesar 2.488 mempunyai arti bahwa setiap kenaikan Likuiditas sebesar 1% dengan asumsi variable lain tetap akan menaikkan Peringkat Obligasi sebesar 2.488 dan begitu juga sebaliknya, dan koefisien regresi Profitabilitas (X_3) sebesar 11.570 mempunyai arti bahwa setiap kenaikan Profitabilitas sebesar 1% dengan asumsi variable lain tetap akan menaikkan Peringkat Obligasi sebesar 11.570 dan begitu juga sebaliknya.

Pembahasan

Hasil uji hipotesis secara parsial terhadap Likuiditas menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Susilowati dan Sumartono (2010) yang mempunyai pengaruh Positif terhadap peringkat obligasi.

Hasil uji hipotesis secara parsial terhadap Struktur modal menunjukkan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi artinya semakin besar persentase tingkat utang maka semakin tinggi risiko ketidakmampuan membayar obligasi dan semakin rendah peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kamstra, *et al.* (2001), Prabowo dan Sujipto (2012) dan Bram Hadianto (2010).

Hasil uji hipotesis secara parsial terhadap Profitabilitas menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin kecil persentase tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi risiko ketidakmampuan membayar. semakin tidak baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Adler Manurung (2009), Magreta dan Nurmayanti (2009), dan Hadianto dan Wijaya (2010) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya dan pengujian yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas, Struktur Modal, dan Profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, maka hipotesis 1 terbukti.
- b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, maka hipotesis 2 terbukti.
- c. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Struktur Modal tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, maka hipotesis 3 tidak terbukti.
- d. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi, maka hipotesis 4 terbukti.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan tersebut, maka dapat disarankan hal-hal sebagai berikut :

- a. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah variabel dan jumlah sampel dalam penelitian agar hasil yang didapatkan lebih signifikan.
- b. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya sebaiknya memperluas objek penelitian, sehingga tidak terbatas pada perusahaan sektor non keuangan saja.
- c. Bagi perusahaan, hendaknya penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan dalam mengetahui para investor untuk berinvestasi di obligasi.
- d. Dengan penelitian ini diharapkan kepada investor untuk lebih memperhatikan faktor profitabilitas dan likuiditas karna terbukti berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
- e. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan khususnya tentang bagaimana cara mengetahui peringkat obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Andry, Wydia. 2005. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi." *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Vol.8, No.2, September
- Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F. (2006), "*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 1*". Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesepuluh, Penerbit Salemba Empat, Jakarta

- Bursa Efek Indonesia. Laporan Keuangan Tahunan. Diakses 29 Januari 2013. <http://www.idx.co.id/id.id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.asp>
- Dasmon. S, Manurung dkk. 2007. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. Darmadji, Tjiptono., dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Estiyanti, dan Yasa, 2012. “Pengaruh factor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia”. Simposium Nasional Akutansi XV.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- Hadianto, dan Wijaya, 2010 “Prediksi Kebijakan Hutang, Profitabilitas, likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi : Studi Empirik Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi Di Bursa Efek Indonesia”. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan, Tahun 3, No. 3, Desember 2010.
- Hartono, Jogiyanto. “Teori Portofolio Dan Analisis Investasi”. BPFE , Yogyakarta. 2008
- Husnan, Suad. 1993. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta , UPP AMP YKPN
- Kamstra, Mark., Peter Kennedy, and Teck-Kin Suan. 2001. *Combining Bond Rating Forecasts Using Logit*. *The Financial Review*, May, pp.75-96.
- Kasmir, 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja grafindo persada.
- Keputusan Presiden RI Nomor 775/KMK 001/1982
- Luciana dan Devi. 2007. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI*. Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART
- Magreta dan Poppy . 2009. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi
- Purwaningsih, A. (2008), Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi KI_ERJA*, 12 (1): 85-99
- Pottier, Steven W., and David W Sommer. 1999. *Agency Theory and Life Insurer Ownership Structure*. *The Journal of Risk ang Insurance*, Vol.64, No.3.
- Pinches, G. F. and K. A. Mingo. 1973. *A Multivariate Analysis of Industrial Bond Ratings*. *The Journal of Finance*. March.
- Prabowo, dan Sutjipto, 2012. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi perusahaan Go Publik (Non Keuangan Dan Non Perbankan) Yang Listing Di BEI Periode 2007-2010”. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol. 1. No.2, Februari 2012. ISSN : 2301-9328.
- PT. Pefindo. Laporan Peringkat Obligasi tahun 2012. Diakses 29 januari 2013. <http://new.pefindo.com/index.php>
- PT. Pefindo. Metodologi Pemeringkatan Rating Obligasi tahun 2012. Diakses 29 Januari 2013. http://new.pefindo.com/scrm_korporasi_index.php
http://new.pefindo.com/scrm_lembagakeuangan_index.php
- Rahardjo, Supto. 2004. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sejati, Grace Putri. 2010. *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Jan—Apr 2010 hlm.70-78
- Sitanggang, JP. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi keempat. Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN
- Susilowati Dan Sumarto, 2010. “ Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI”. Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis, Vol.1, No.2, Oktober 2010, 163-175.

S. Munawir. 2004, *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
Tandelilin, Eduardus, 2010, *Portofolio dan Invesatasi – Teori dan Aplikasi*, Penerbit
Kanisius, Yogyakarta