

**PENGARUH PERJANJIAN UTANG BERBASIS AKUNTANSI
(ACCOUNTING BASED COVENANT) PADA PERINGKAT OBLIGASI
YANG DITERBITKAN OLEH PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR
DI BEI**

(Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Periode 2013-2016)

Oleh:

Hiqmahtunnisah¹, Nur Diana², Junaidi³

1) Alumni FEB Unisma; 2) Dosen Tetap FEB Unisma; 3) Dosen Tetap FEB Unisma

Email: hiqmahtunnisah@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari perjanjian utang berbasis akuntansi (*leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan) terhadap peringkat obligasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang kemudian diperoleh sebanyak 17 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, teknik analisis data yang dilakukan adalah uji linier berganda dengan bantuan *software SPSS*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: perjanjian utang berbasis akuntansi, *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan peringkat obligasi

Abstract

This study aims to determine the effect of accounting based covenant (leverage, profitability and firm growth) toward bond rating. The sample of this study are LQ45 companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) during the period 2013-2016. The sampling technique used was purposive sampling, in order to get as many 17 companies.

This study uses secondary data obtained from Indonesian Stock Exchange, technical analysis of the data used is the multiple linear regression analysis with the help of SPSS software.

The result of the research show that the variable of leverage, profitability, and firm growth significant positive effect on bond rating.

Keyword: *accounting based covenant, leverage, profitability, firm growth and bond rating.*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi yang semakin berkembang sekarang ini dan hadirnya persaingan global mengakibatkan perusahaan diharuskan untuk melaksanakan operasional dengan cara efisien dan efektif. Hal inilah yang menjadi salah satu alasan dan atau tujuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan memaksimalkan nilai perusahaan di mata investor. Produk pasar modal seperti obligasi menjadi salah satu pilihan yang banyak diminati oleh pihak yang memiliki modal maupun pihak yang sedang mencari modal. Bagi para pihak yang membutuhkan modal obligasi merupakan pilihan yang sesuai disaat sulitnya mendapatkan pinjaman modal dari perbankan, sedangkan bagi para pemodal, kejadian seperti menurunnya suku bunga, merosotnya pasar modal, serta rendahnya harga produk tentu akan menyulitkan perusahaan, oleh karena itu obligasi menjadi pilihan paling tepat bagi para pemodal karena obligasi memberikan pendapatan yang tetap dengan risiko yang terbatas. Hal ini didukung oleh pernyataan (Suta, 2000) Keuntungan apabila perusahaan menerbitkan obligasi dibandingkan menerbitkan saham antara lain pemilik obligasi tidak dapat melakukan kontrol secara langsung terhadap perusahaan, yang artinya pemilik obligasi dalam hal ini hanya berstatus sebagai penanam modal dari perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan tidak terdapat campur tangan dari penanam modal terhadap perusahaan.

Peringkat obligasi ini begitu penting untuk para investor karena dapat dijadikan panduan sebagai penilaian kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai pengambil keputusan berinvestasi atau tidak. Lembaga pemeringkat memiliki beberapa fungsi utama seperti memberikan penilaian secara obyektif, tidak memihak dan valid terhadap risiko kredit yang dapat timbul dari sekuritas pinjaman (*debt*).

Perjanjian utang dapat dikelompokkan menjadi dua bentuk yaitu perjanjian positif dan perjanjian negatif (Janes, 2003). Perjanjian utang dapat digunakan oleh pemberi pinjaman sebagai suatu peringatan awal untuk memberikan sinyal terkait masalah keuangan peminjam. Perusahaan yang memenuhi perjanjian utangnya akan memperoleh penilaian kinerja yang baik dari kreditor (Janes, 2003). Apabila perusahaan melanggar suatu perjanjian maka perusahaan tersebut akan mendapatkan penilaian yang jelek dari kreditor dan sebaliknya apabila perusahaan memenuhi perjanjian utangnya maka perusahaan tersebut akan mendapatkan penilaian yang baik dari kreditor.

2. Tinjauan Teori dan Hipotesis

2.1 Tinjauan Teori

A. Perjanjian Utang Berbasis Akuntansi (*Accounting Based Covenant*)

Accounting based covenant adalah suatu kaidah akuntansi yang melibatkan pihak peminjam dan pemberi pinjaman untuk sama-sama menyepakati perjanjian yang telah dibuat sebelumnya (Schmidt, 2006). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hall dan Swinney (2004) serta Billet et.al (2006) mendapatkan suatu kesimpulan yakni *accounting based covenant* dapat membatasi perselisihan mengenai kepentingan antara pemegang obligasi dan pemegang saham.

B. Leverage

Leverage merupakan skala penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Apabila nilai *leverage* pada suatu perusahaan rendah maka dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut hanya menggunakan sedikit utang untuk membiayai aktivitya dan hal tersebut akan mengakibatkan semakin kecilnya risiko perusahaan (Raharja dan Sari 2008), semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Proksi rasio *leverage* yang digunakan adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR). DAR digunakan untuk mengukur dan menilai sebesar apa atau seberapa jumlah aset perusahaan dibiayai oleh utang atau dari dana pihak luar.

C. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode tertentu atau untuk mengukur sejauh mana kemampuan penggunaan aktiva oleh perusahaan (Irawati 2006:58).

Purwaningsih (2008) menyatakan apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka akan semakin rendah risiko ketidakmampuan perusahaan tersebut untuk membayar atau *default risk*. Dengan profitabilitas yang tinggi, akan dapat mengindikasikan perusahaan untuk memperoleh peringkat obligasi yang tinggi pula (Brotman & Young, 1998). Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja dari perusahaan.

D. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan oleh Sriwardani (2006) merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*.

Sejati (2010) berpendapat “pertumbuhan perusahaan merupakan faktor akuntansi yang dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, karena pertumbuhan perusahaan yang positif dalam surplus tahunan dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi keuangan. Investor ketika ingin memilih investasi obligasi akan melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan, apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan penerbit obligasi akan memiliki peringkat obligasi yang tergolong *investment grade*”.

E. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi yang dimaksud ini adalah pendapat mengenai baik dan tidaknya obligasi yang didasarkan pada beberapa unsur risiko yang relevan. Pemberian opini ini tidak terlalu berfokus untuk menunjuk suatu obligasi akan tetapi opini tentang obligasi tersebut tidak terlalu mempengaruhi investor untuk membeli obligasi yang ditawarkan oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi.

Pentingnya peringkat obligasi karena dapat memberi sinyal mengenai peluang kegagalan hutang perusahaan juga memberikan pernyataan yang informatif. Fungsi dari peringkat hutang juga membantu kebijakan publik agar membatasi konflik dari para investor institusional seperti bank, dana pensiun, perusahaan asuransi.

2.2 Hipotesis

H1 : Terdapat pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terhadap peringkat obligasi.

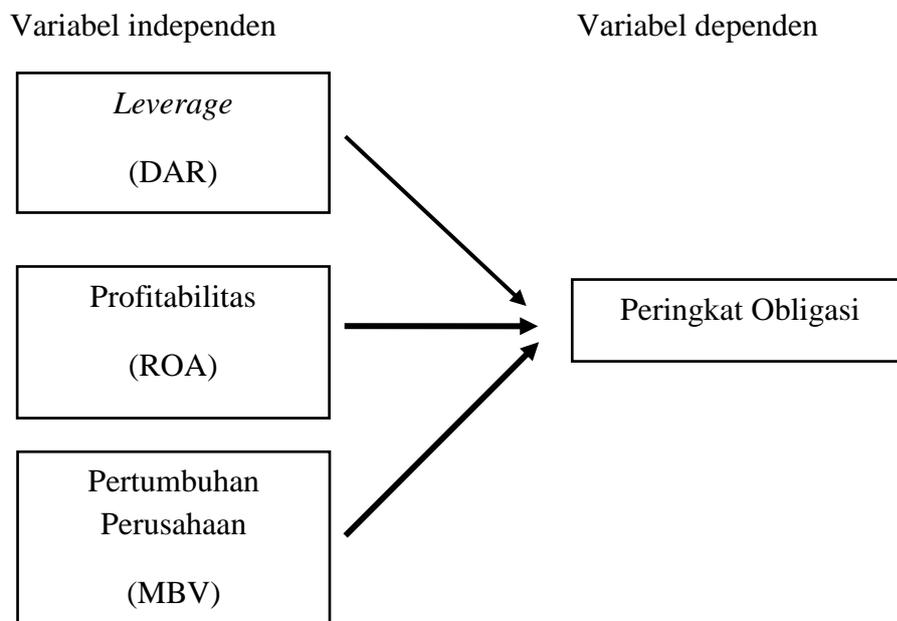
H1a: Terdapat pengaruh *Leverage* secara parsial terhadap peringkat obligasi.

H1b: Terdapat pengaruh profitabilitas perusahaan secara parsial terhadap peringkat obligasi.

H1c: Terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan secara parsial terhadap peringkat obligasi.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan rumusan masalah dan tinjauan teori dapat dibuat kerangka konseptual yaitu:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual yang telah diuraikan dalam penelitian ini adalah *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pada penelitian ini terdapat tiga variabel independen yaitu *leverage* (X1), profitabilitas (X2) dan pertumbuhan perusahaan (X3) serta satu variabel dependen yaitu peringkat obligasi (Y).

3. Metode Penelitian

3.1 Sampel

Sampel merupakan sasaran yang ditunjuk dengan menggunakan prosedur tertentu yang diharapkan dapat mewakili populasinya. *Purposive sampling method*, yaitu metode yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini. Metode ini menggunakan kriteria-kriteria yang sesuai dengan pemilihan sampel. Kriteria-kriteria yang digunakan adalah:

1. Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016
2. Perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016
3. Perusahaan yang menggunakan kurs rupiah
4. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data tahun 2013-2016 terkait dengan variabel-variabel yang digunakan data penelitian.

3.2 Definisi dan Operasional Variabel

3.2.1 *Leverage*

Rasio *leverage* ialah rasio yang digunakan untuk menggambarkan persentase besarnya perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi perusahaan itu sendiri terhadap modalnya (Mahfudhoh dan Cahyonowati, 2014). Maka rumus yang digunakan untuk menghitung *leverage* adalah :

$$Deb\ to\ Assets\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aktiva} \times 100\%$$

3.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dan erat kaitannya dengan total aset, penjualan serta modal yang dimiliki. Rasio ini dapat diukur menggunakan rumus *Return On Assets* semakin besar rasio ini maka akan mengakibatkan semakin bagus peringkat obligasi yang akan diperoleh.

$$Return\ on\ Assets\ (ROA) = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ aktiva} \times 100\%$$

3.2.3 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan ialah bagaimana cara yang ditempuh oleh perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan

hal ini dapat dipantau dari kondisi keuangan perusahaan itu sendiri. Rumus yang digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan adalah menggunakan *Market to Book Value Ratio*

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100\%$$

3.2.4 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi yang diperdagangkan oleh perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban pokok maupun bunga. Pengukuran peringkat obligasi dengan cara kategoris yakni memberikan skor 2 jika obligasi tersebut merupakan kategori *investment grade* yakni dengan peringkat AAA, AA, A, BBB dan 1 jika obligasi tersebut merupakan kategori *non-investment grade* yakni dengan peringkat BB, B, CCC, dan D serta 0 jika obligasi tersebut tidak memiliki peringkat.

4 Hasil Penelitian Dan Pembahasan

4.1 Uji Normalitas Data

Hasil pengujian normalitas menggunakan uji Kolmogrov- Smirnov dapat dilihat pada tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		Leverage	Profitabilitas	Pertumbuhan Perusahaan	Peringkat Obligasi
N		68	68	68	68
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.6565	4.7124	10.6941	1.04
	Std. Deviation	.17205	3.84028	17.47978	.953
Most Extreme Differences	Absolute	.123	.232	.287	.313
	Positive	.107	.232	.263	.290
	Negative	-.123	-.117	-.287	-.313
Kolmogorov-Smirnov Z		1.012	.534	.450	.798
Asymp. Sig. (2-tailed)		.257	.938	.988	.547

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

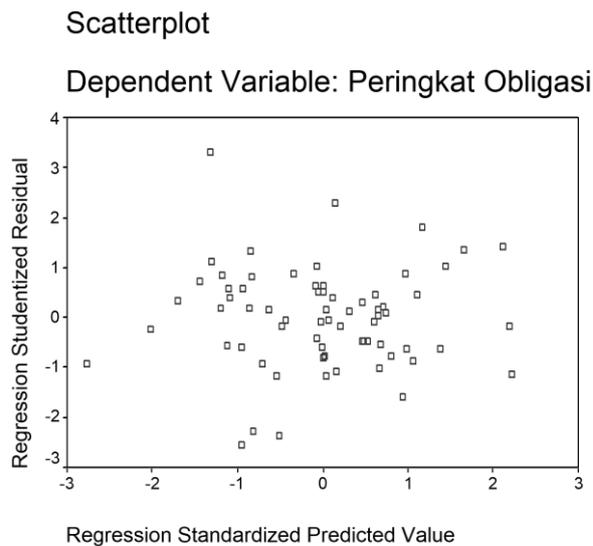
Berdasarkan hasil uji pada tabel 1 didapatkan hasil pengujian variabel-variabel tersebut adalah:

1. Variabel *leverage* memiliki nilai *Kolmogorov- Smirnov* sebesar 0.257 dimana > 0.05 sehingga *leverage* berdistribusi normal.
2. Variabel *profitabilitas* memiliki nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0.938 dimana > 0.05 sehingga *profitabilitas* berdistribusi normal
3. Variabel *pertumbuhan perusahaan* memiliki nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0.988 dimana > 0.05 sehingga *pertumbuhan perusahaan* berdistribusi normal.

4. Variabel peringkat obligasi memiliki nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0.547 dimana > 0.05 sehingga peringkat obligasi berdistribusi normal.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1 Grafik Scatterplot

Berdasarkan gambar 1 scatterplot diatas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

4.2.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Leverage</i>	0.994	1.006	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<i>Profitabilitas</i>	0.989	1.011	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<i>Pertumbuhan perusahaan</i>	0.987	1.013	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber data: olahan spss

Dari tabel 2 di atas dapat kita amati bahwa ketiga variabel tersebut tidak memiliki gejala multikolinieritas karena nilai VIF < dari 10 dan nilai *tolerance* > 0.10.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Tabel 3

Hasil Pengujian Non - Autokorelasi

Cl	4-dL	Du	4-du	Dw	Interpretasi
1.516	2.484	1.700	2.300	1.969	Tidak Terjadi Autokorelasi

Berdasarkan hasil analisis terhadap masing-masing model yang ditunjukkan pada tabel 3 diatas diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* model regresi mempunyai nilai $dW = 1,969$ berada diantara $dU < dW < (4-dU)$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang terbentuk.

4.3 Uji Analisis Linier Berganda

Tabel 4

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.734	.693		-1.060	.293
	Leverage	1.808	.850	.326	2.127	.037
	Profitabilitas	.095	.039	.382	2.461	.017
	Pertumbuhan Perusahaan	.013	.006	.248	2.134	.037

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji Simultan F

Tabel 5
Hasil Uji Simultan F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.899	3	3.633	4.653	.005 ^a
	Residual	49.969	64	.781		
	Total	60.868	67			

a. Predictors : (Constant), Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.12, diperoleh nilai F_{hitung} dengan nilai 4.653 dan nilai signifikansi sebesar 0.005. Nilai sig. F (0.005) lebih kecil dari α (0.05). H1 diterima dan H0 ditolak, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4.4.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen, dan selebihnya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.423 ^a	.179	.141	.884

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, Profitabilitas

Dari tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai R^2 adalah sebesar 0.179 atau 17.9 %, artinya pengaruh variabel *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 17.9%. Sedangkan sebanyak 82.1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

4.4.3 Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk menunjukkan apakah masing-masing variabel bebas yaitu *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t, dengan cara membandingkan nilai t_{hitung} hasil analisis regresi pada taraf nyata $\alpha = 0.05$.

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.734	.693		-1.060	.293
	Leverage	1.808	.850	.326	2.127	.037
	Profitabilitas	.095	.039	.382	2.461	.017
	Pertumbuhan Perusahaan	.013	.006	.248	2.134	.037

a. Dependent Variable: Peringkat Obligasi

a. Pengujian hipotesis 1

Berdasarkan hasil analisis regresi pada variabel *leverage* diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2.127 dengan signifikansi sebesar 0.037, karena signifikan $t < 5\%$ ($0.037 < 0.050$) maka, dapat disimpulkan bahwa H1a diterima dan H0 ditolak, artinya *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini dapat terjadi karena para investor akan melihat seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk membiayai aktivitasnya, jika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi maka akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diperoleh perusahaan tersebut. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Purbawangsa (2016), serta Azani dkk (2017) yang menyatakan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

b. Pengujian Hipotesis 2

Pada variabel profitabilitas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2.461 dengan signifikansi sebesar 0.017 karena signifikan $t < 5\%$ ($0.017 < 0.050$) maka H1b diterima dan H0 ditolak, hal ini berarti profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya apabila perusahaan dengan nilai profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diperoleh

perusahaan karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dianggap mampu menghasilkan laba yang bagus serta dianggap mampu menggunakan aktiva yang dimilikinya dengan baik untuk operasional perusahaan dan hal ini akan menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi. Hal ini dibuktikan dengan data perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki peringkat obligasi yang baik juga. Semakin tinggi ROA maka artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset yang dimiliki dengan baik untuk menghasilkan keuntungan. Jadi dengan kata lain semakin tinggi ROA akan memberikan kemungkinan perusahaan untuk terus hidup dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kurniawan dan Suwarti (2017).

c. Pengujian Hipotesis 3

Hasil analisis regresi pada variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh t_{hitung} sebesar 2.134 dengan nilai signifikansi sebesar 0.037. karena signifikan t ($0.037 < 0.050$) maka H_1c diterima dan H_0 ditolak, dengan demikian berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan pertumbuhan perusahaan yang baik perusahaan berkemampuan untuk memiliki celah investasi dengan arti perusahaan mempunyai sesuatu yang dapat diandalkan dan kemampuan untuk memberikan keuntungan dan akan mampu membayar hutang obligasi serta pokoknya, dengan demikian perusahaan tersebut akan memperoleh peringkat yang baik pula dari lembaga pemeringkat. Penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wijayati (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

5. Simpulan dan Keterbatasan

a. Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *accounting based covenant* yang dalam hal ini diwakilkan oleh tiga variabel yaitu *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2016 sebanyak 17 perusahaan. Maka berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Variabel *accounting based covenant* (*leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan) secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan diperoleh nilai R^2 sebesar 0.179 atau 17.9 %, artinya pengaruh variabel *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 17.9%.

3. Secara parsial variabel *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

b. Keterbatasan

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil-hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian pada perusahaan selain LQ45 misalnya dengan menggunakan perusahaan keuangan ataupun perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian dengan kurun waktu minimal 5 tahun hal ini dilakukan agar dapat memperkuat hasil penelitian.
3. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian selanjutnya sebaiknya ditambahkan variabel lainnya yang termasuk faktor pembentuk *accounting based covenant* seperti variabel ukuran perusahaan dan materialitas obligasi agar dapat memperoleh hasil yang lebih eksplisit.

DAFTAR PUSTAKA

- Billet, M.T., T.D. King, dan D.C. Mauer. 2007. Growth opportunities and the coice of leverage, debt maturity and covenants, *The Journal of Finance*, 62(2), 697-730.
- Hall S.C dan L.S. Swinney, 2004, Corporate misreporting and back loan contracting, *journal of Financial Economics*, 89(1), 44-46.
- Irawati, Susan, 2006, Manajemen Keuangan. Cetakan Kesatu. Bandung: PT. Pustaka
- Janes, Troy D, 2003, Accruals, Financial Distress, and Debt Covenants, Dissertation at the University of Michigan Business School.
- Mahfudhoh, Ratih Umroh dan Nur Cahyonowati, 2014, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi, *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*. Vol. 1, Nomor 1, Tahun 2014, Halaman 1-13.
- Purwaningsih, A. 2008, Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi, Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ. *Jurna l Kinerja*, 12(1), Pp: 85-99.
- Raharja dan M. P. Sari, 2008, Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. KASNIC Credit Rating), *Jurnal Maksi* Vol.8 No. 2 Agustus: 212-232.

- Sejati, Grace P., 2010, Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 17 (1), pp: 70-7.
- Sriwardany, 2006, *Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijaksanaan struktur modal dan dampaknya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur Tbk*, Tesis, repository.usu.ac.id.
- Suta, I Putu Gede Ary. 2000. Menuju Pasar Modal Modern. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti.