

PENGARUH PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Indah Kusuma Sari¹
Gerianta Wirawan Yasa²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: indahkusumasari282@yahoo.com/ Tlp. +6283 114 84 1 626

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh positif penerapan *Good Corporate Governance*, profitabilitas dan likuiditas terhadap peringkat obligasi. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *stewardship theory*, *agency theory* dan *signal theory*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 40 perusahaan dengan teknik penentuan sampel *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan metode observasi *non-participant*. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: Good Corporate Governance, profitabilitas, likuiditas, peringkat obligasi

ABSTRACT

This research aimed to test positive influence Good Corporate Governance implementation, profitability and liquidity of the bond rating. The theory used in this research is the stewardship theory, agency theory and signal theory. The population in this study is manufacturing company that issues bonds and listed on the Stock Exchange period 2011-2015. The samples used in this study were 40 companies with sampling purposive sampling technique. The collected data using by non-participant observation method. Data analysis technique used is Logistic Regression. The results of this research showed that the Good Corporate Governance and liquidity positive and significant impact on bond ratings. While profitability does not affect the bond ratings.

Keywords: Good Corporate Governance, profitability, liquidity, bond rating

PENDAHULUAN

Kehadiran pasar modal sangat penting bagi perusahaan dan investor, karena menentukan indikator kemajuan perekonomian suatu Negara. Berbagai instrumen keuangan jangka panjang dapat diperjualbelikan di pasar modal, baik dalam bentuk utang yaitu berupa obligasi maupun kepemilikan modal sendiri atau saham yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta (Suad Husnan,

2005:178). Dalam pasar modal perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat utang (obligasi).

Bursa Efek Indonesia (BEI) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Menurut Purwaningsih (2013), banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada obligasi dengan beberapa kelebihan, diantaranya investor lebih menganggap obligasi sebagai satu pilihan yang aman, karena obligasi memberikan pendapatan yang tetap. Selain itu obligasi memiliki kekuatan hukum dan dapat memberikan pendapatan yang tetap secara periodik (Wansley, 2011).

Sebelum dilakukan penawaran obligasi, bagi investor yang berminat berinvestasi pada obligasi penting untuk memperhatikan peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat obligasi. Perusahaan yang mendapatkan peringkat yang baik dapat menjadi sinyal positif mengenai kondisi perusahaan. Jewell dan Livingston (2000) menyatakan bahwa, investor menghadapi masalah informasi yang disebabkan beragamnya karakteristik dari penerbit obligasi. Peringkat (*rating*) obligasi yang diterbitkan oleh lembaga independen membantu mengurangi masalah informasi tersebut.

Fenomena terkait peringkat obligasi di Indonesia terjadi pada beberapa emiten yang memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*) tetapi

mengalami gagal bayar (*default*). Sebagai contoh pada peringkat obligasi Bank Global pada tahun 2004 yang dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan A-, kemudian dengan pengumuman BI bahwa izin Bank Global dibekukan sehingga peringkat obligasi tersebut diturunkan menjadi D (*default*) (Widowati dan Nugrahanti, 2013). Tahun 2009, obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi pada PT. Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan *Bond I Year 2007*, telah gagal bayar dua kali sehingga peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk. pada Indonesia Bond Market Directory adalah idBBB+ diturunkan menjadi idD. Selanjutnya Davomas International Finance Company Pte.Ltd., anak perusahaan PT. Davomas Abadi Tbk. produsen kakao dan bubuk cokelat terbesar di Indonesia, gagal membayar kupon obligasi bernama *Guaranteed Senior Secured Notes* periode 8 Mei 2009 sebesar 13,09 juta dolar yang jatuh tempo 2011 sebesar 238 juta dolar (Kompas, 9 Pebruari 2010).

Obligasi yang diterbitkan oleh Blue Ocean Resources Pte. Ltd., anak perusahaan PT. Central Protein prima Tbk. yang merupakan produsen dan pengolah udang terbesar di Indonesia, gagal membayar kupon bunga periode 28 Desember 2009 sebesar 17,9 juta dolar yang jatuh tempo tanggal 28 Juni 2012 senilai 325 juta dolar. Pemeringkat Fitch Rating menurunkan obligasi dari Blue Ocean Resources Pte. Ltd yang sebelumnya memperoleh peringkat CC menjadi C. Alasannya dikarenakan krisis finansial global tahun 2009 dan tuduhan *transshipment*. Kisruh di PT. Central Proteinprima Tbk. juga menyangkut gagal bayar obligasi tukar berjaminan (*secure convertible*) dari Red Dragon yang merupakan salah satu pemegang saham PT. Central Protein prima Tbk., senilai

200 juta dolar yang terbit pada Juni 2007 dengan wali amanat The Bank of New York Mellon.

Moody's dan Standard & Poor's merupakan agen pemeringkat obligasi yang terkenal di Amerika, sedangkan di Indonesia berdasarkan surat edaran BI No. 13/31/DPNP Tanggal 22 Desember 2011 terdapat beberapa lembaga pemeringkat yang diakui oleh BI, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Kasnic Credit Rating Indonesia, PT. Fitch Ratings Indonesia, dan PT. ICRA Indonesia. Namun dalam penelitian ini lebih mengacu pada PT. PEFINDO karena PT. PEFINDO merupakan badan pemeringkat efek pertama di Indonesia, lebih banyak perusahaan yang menggunakan jasa dari PT. PEFINDO dan sudah banyak memperingkat obligasi. Secara umum penilaian peringkat obligasi dibagi menjadi dua kategori, yaitu kategori *investment grade* dan kategori *non investment grade*. *Investment grade* yaitu kategori dimana perusahaan dianggap memiliki sumber pendanaan yang cukup dalam melunasi kewajibannya atau dengan kata lain layak untuk investasi. Sedangkan kategori *non investment grade* yaitu suatu kategori yang diberikan kepada perusahaan yang tidak layak investasi, dimana perusahaan tersebut memiliki risiko yang besar dalam pengembalian utang dan memiliki sumber pendanaan yang sedikit. Proses pemeringkatan obligasi dilakukan dengan menggunakan analisis kinerja keuangan, industri, dan non keuangan (bisnis) (PEFINDO, 2015). Apabila kinerja perusahaan membaik maka agen pemeringkat dapat menaikkan *rating* obligasi perusahaan tersebut dan sebaliknya (Altman dan Kao, 1991).

Risiko keuangan dinilai melalui kebijakan keuangan, permodalan, perlindungan arus kas, profitabilitas, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan. Penilaian risiko industri yang digunakan oleh PT. PEFINDO adalah bagaimana pertumbuhan dan stabilitas industri, bagaimana persaingan di dalam industri, peraturan, dan profil keuangan. Penilaian risiko bisnis meliputi penilaian posisi pasar, diversifikasi, kualitas layanan dan bagaimana manajemen serta sumberdaya manusia yang didalamnya termasuk pula pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG).

Menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), GCG adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Evans *et al.* (2010), mengartikan GCG sebagai seperangkat kesepakatan atau aturan institusi yang secara efektif mengatur pengambilan keputusan. Menurut Uzun *et al.* (2012), perusahaan yang tidak memiliki sistem pengendalian yang baik akan mengakibatkan kegiatan operasional perusahaan tersebut juga tidak berjalan dengan baik. Menurut Kemal Stamboel (2009), bahwa krisis ekonomi yang terjadi tahun 1998 menjadi momentum bagi perilaku pasar untuk menyadari pentingnya implementasi GCG. Krisis ekonomi tahun 1998 selain merupakan sebuah kesalahan arsitektur finansial yang ada tetapi juga diakibatkan karena kesalahan dalam *Governance* di sektor perbankan.

Pada tahun 2001, Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) menerbitkan pedoman GCG. Pedoman ini bertujuan agar dunia bisnis memiliki

acuan dasar yang memadai mengenai konsep serta pola pelaksanaan GCG yang sesuai dengan pola internasional umumnya dan Indonesia khususnya. Lebih lanjut Dallas (2004) dalam Nuryaman (2008) menyatakan bahwa, *good corporate governance* adalah suatu mekanisme yang digunakan pemegang saham dan kreditor perusahaan untuk mengendalikan tindakan manajer. Mekanisme tersebut dapat berupa mekanisme internal dan mekanisme eksternal (Nuryaman, 2008). Siallagan dan Machfoedz (2006) mengungkapkan bahwa, penerapan GCG akan memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada pemegang saham. Sistem GCG memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar (Damayanti dan Fitriyah, 2013). Adanya praktik GCG yang baik maka diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan diantaranya kinerja keuangan, mengurangi risiko yang merugikan akibat tindakan pengelolaan yang cenderung menguntungkan diri sendiri (*self serving behavior*) (Kusumawati dan Riyanto, 2005).

Terdapat beberapa penelitian mengenai hubungan antara GCG terhadap peringkat obligasi dan memberikan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa, elemen-elemen dari mekanisme GCG memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) yang menunjukkan bahwa GCG berpengaruh terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Penelitian Lestari dan Yasa (2014) yang menggunakan skor *Corporate*

Governance Perception Index (CGPI) menunjukkan bahwa skor CGPI tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penilaian mengenai GCG menurut Ziebart dan Reiter (2013), informasi keuangan juga memengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dinilai dengan memperhatikan salah satu faktor keuangan seperti profitabilitas (Altman, 1968). Profitabilitas merupakan suatu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Brotman (1989), Bouzoita dan Young (1998) dan Bourton *et al.* (1989) dalam Yasa (2007), semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *default risk* atau risiko ketidakmampuan membayar suatu perusahaan, maka peringkat obligasinya semakin baik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Fitriyah (2013) menggunakan proksi *Net Profit Margin* (NPM) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria (2014) yang menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA) menghasilkan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Rasyid dan Joice (2013) bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, namun tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Maharti dan Daljono (2011) yang menunjukkan hasil bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio likuiditas adalah rasio yang dapat mengukur bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat bagaimana aset lancar terhadap kewajiban lancarnya. Burton *et al.* (2000)

menyatakan bahwa, tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan memengaruhi peringkat obligasi. Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan bahwa, kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Penelitian Carson dan Scott (1997) serta Bouzoita dan Young (1998), menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Burton *et al.* (2000) menyatakan bahwa, tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan memengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan hasil tidak konsisten, diantaranya penelitian dari Satoto (2011) menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksi dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi tetapi tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Fitriyah (2013) yang menghasilkan bahwa CR memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, dan penelitian dari Sejati (2010) menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Mahfudhoh dan Cahyonowati (2014) juga menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak memengaruhi peringkat obligasi.

Populasi perusahaan manufaktur dipilih karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia. Pemilihan periode tahun 2011-2015 dalam penelitian ini dikarenakan masih tergolong tahun

terbaru. Adanya hasil yang tidak konsisten dalam penelitian sebelumnya maka diperlukan penelitian lebih lanjut dari variabel-variabel tersebut. Jadi, penelitian ini bermaksud untuk meneliti pengaruh penerapan GCG, profitabilitas, dan likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Berdasarkan paparan latar belakang tersebut, maka perumusan masalahnya, adalah: 1) apakah penerapan GCG berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?, 2) apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?, 3) apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi?

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh positif penerapan GCG, profitabilitas dan likuiditas terhadap peringkat obligasi. Sedangkan manfaatnya baik secara teoritis maupun praktis adalah sebagai wacana untuk menambah informasi, referensi dan wawasan serta memberikan pemahaman yang lebih luas berkaitan dengan penerapan GCG, profitabilitas, likuiditas dan peringkat obligasi dalam melakukan investasi di pasar modal.

Teori *Stewardship (Stewardship Theory)*, Teori Keagenan (*Agency Theory*) dan Teori Sinyal (*Signal Theory*) adalah teori yang digunakan dalam penelitian ini. Teori *stewardship* adalah teori yang menggambarkan situasi dimana para manajer tidaklah termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi. Teori *Stewardship* berfokus pada kepemimpinan dalam pencapaian tujuan bersama tanpa menghalangi kepentingan masing-masing pihak (Sharma, 2011). Teori *stewardship* dapat menjelaskan bahwa organ yang terdapat dalam perusahaan

akan memaksimalkan kinerjanya agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Dengan demikian, organ-organ tersebut akan menerapkan *good corporate governance* dalam perusahaan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai (Septiputri, 2013). Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan.

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976), yaitu hubungan yang timbul dari adanya kontrak yang ditetapkan antara dua pihak, yaitu pihak *principal* sebagai pihak yang mendelegasikan pekerjaan dan *agent* sebagai pihak yang menerima pendelegasian pekerjaan, yang berarti terjadi pemisahan antara kepemilikan dan kontrol perusahaan. Menurut Darmawati *et al.* (2005), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Kepemilikan diwakili oleh investor mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

Teori sinyal menunjukkan adanya hubungan asimetri antara manajemen dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan, dengan asumsi bahwa informasi yang diterima dari masing-masing pihak berbeda atau tidak sama. Adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar mendorong timbulnya teori sinyal yang ditandai dengan perusahaan memberikan informasi laporan keuangannya kepada pihak luar. Dengan adanya teori sinyal diharapkan dapat memberikan informasi tambahan kepada pihak eksternal

mengenai keadaan suatu obligasi dalam perusahaan tentang kemungkinan apa yang akan terjadi terkait probabilitas kegagalan pembayaran utang obligasi. Salah satu sinyal yang dapat ditunjukkan untuk memberikan informasi tentang kondisi dari suatu obligasi adalah dengan melihat peringkat obligasi.

Gillan Hartzell dan Starks (2012) menyatakan bahwa pemilihan struktur GCG dipengaruhi oleh *cost* dan *benefits* yang dihadapi perusahaan. Lei dan Song (2013) meneliti apakah GCG memengaruhi nilai perusahaan *tobin's Q* dan MBV di Hongkong. Mereka membuat *good corporate governance index* (GCGI) untuk merepresentasikan *standard corporate governance* perusahaan di Hongkong. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *score* GCG yang tinggi memiliki nilai pasar yang tinggi pula. Semakin tinggi indeks menunjukkan bahwa semakin bagus pengelolaan sebuah perusahaan serta diikuti dengan semakin baik pula peringkat obligasi yang diterima. Hal ini sesuai dengan prinsip *stewardship theory* yang mengemukakan bahwa manajemen perusahaan akan meningkatkan kinerja tata kelola perusahaan yang baik agar tujuan organisasi dapat tercapai. Dalam hal ini kinerja perusahaan akan meningkat, sehingga penerapan GCG diharapkan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pemakai laporan keuangan termasuk investor (Gozali Nathalia 2012).

Penelitian yang dilakukan oleh Rasyid dan Joice (2013) juga menunjukkan mekanisme GCG untuk proksi komite audit dan kualitas audit secara signifikan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Selain itu penelitian yang dilakukan

oleh Alali *et al.* (2012) juga menemukan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

H₁ : Penerapan GCG berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Menurut Sartono (2002:120), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba sehingga kemampuan melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga semakin baik dan peringkat obligasinya akan semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana peringkat obligasi dapat menjadi sinyal untuk pihak luar mengenai kondisi perusahaan yang diharapkan dapat menarik calon investor dan sekaligus untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara pihak agen dan principal.

Penelitian Desmon (2009) dan Lina (2010) menyatakan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif pada prediksi peringkat obligasi. Menurut Bouzoita dan Young (1998) menyatakan semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lina (2010), profitabilitas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya dan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan. Hal ini sejalan dengan

asumsi informasi dalam teori keagenan. Informasi dalam teori keagenan digunakan untuk pengambilan keputusan oleh prinsipal dan agen, serta untuk mengevaluasi dan membagi hasil sesuai kontrak kerja yang telah disetujui. Hal ini dapat memotivasi agen untuk berusaha seoptimal mungkin dan menyajikan laporan akuntansi sesuai dengan harapan prinsipal sehingga dapat meningkatkan kepercayaan prinsipal kepada agen. Informasi juga memiliki nilai prediktif yang dapat digunakan untuk memprediksi apa yang akan terjadi di masa mendatang. Diharapkan dengan informasi yang diberikan dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga kondisi keuangan perusahaan juga dapat meningkat dan mampu dalam melunasi kewajibannya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Carson dan Scott (1997) serta Bouzoita dan Young (1998) dalam Raharja dan Sari (2008) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Burton *et al.* (2000) dalam Almilia dan Devi (2007) menyatakan bahwa, tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan memengaruhi prediksi peringkat obligasi.

H₃ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif berbentuk asosiatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa angka yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang berkaitan dengan variabel yang diuji. Data yang digunakan adalah data sekunder

yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2011–2015 yang tersedia di BEI dengan mengakses www.idx.co.id, dan data peringkat obligasi tahun 2011–2015 yang terdapat di PT. PEFINDO dengan mengakses www.pefindo.com.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di BEI periode tahun 2011-2015. Dalam pemilihan sampel digunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode pengamatan tahun 2011-2015, 2) Perusahaan yang menerbitkan obligasi dan telah diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2011-2015, 3) Obligasi perusahaan tersebut memiliki data laporan keuangan yang telah diaudit dan disajikan dalam bentuk rupiah.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya peringkat obligasi, *good corporate governance*, profitabilitas, dan likuiditas. Variabel peringkat obligasi dibagi dengan menggunakan dua kategori. Kategori 1 untuk *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan 0 untuk *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Selanjutnya untuk mengukur seberapa baik penerapan GCG di suatu perusahaan digunakan skor dari *Good Corporate Governance Index* (GCGI) yang berpedoman pada Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) tahun 2006 dan aturan dari *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

GCGI merupakan index yang digunakan untuk menilai sendiri (*self-assessment*) pelaksanaan GCG di perusahaan. Dalam penyusunan indeks GCG ini alat-alat ukur yang digunakan harus ditetapkan besaran skor untuk membuat sebuah indeks tata kelola perusahaan. Adapun penilaian *range*-nya ada yang

berupa pengungkapan pelaksanaan GCG dimana skor yang mengungkapkan sebesar 1, sedangkan yang tidak mengungkapkan dengan lengkap dan yang tidak dijawab atau tidak terdapat informasinya dalam laporan keuangan tahunan dan *website* perusahaan atau jawabannya tidak maka skor yang diberikan sebesar 0. Perusahaan dengan angka indeks yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut melakukan praktik penerapan GCG secara lebih baik dibanding perusahaan lain.

Pertanyaan yang digunakan berdasarkan pedoman dari KNKG tahun 2006 dibagi menjadi beberapa bagian yang merupakan penilaian GCG perusahaan yaitu: visi, misi, dan nilai-nilai perusahaan, sasaran dan rencana strategis perusahaan, pedoman perilaku, kedudukan dan fungsi RUPS, pelaksanaan tugas dan tanggung jawab serta komposisi dewan komisaris, latar belakang dewan komisaris, komite penunjang dewan komisaris, komposisi dewan komisaris independen, pelaksanaan tugas dan tanggung jawab serta komposisi dewan direksi, renumerasi dewan komisaris dan dewan direksi, pengendalian internal, penerapan CSR, dan penyajian laporan keuangan tahunan tepat waktu. Pentahapan atau urutan proses riset dalam pemeringkatan penerapan GCG berdasarkan aturan dari CGPI dinilai dari faktor-faktor 1) Komitmen, 2) Transparansi, 3) Akuntabilitas, 4) Responsibilitas, 5) Independensi, 6) Keadilan, 7) Kompetensi, 8) Sejarah Perusahaan, dan 9) Strategi.

Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Proksi ROA dipilih karena ROA dapat mencerminkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan lebih baik dari total aset (kekayaan) yang

dimiliki perusahaan jika dibandingkan dengan proksi profitabilitas yang lain. Rasio keuangan aspek profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Return on Total Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (1)$$

Current Ratio (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. CR menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Pengukurannya dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots(2)$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah *Multiple Discriminant Analysis* (MDA), analisis ini digunakan karena variabel dependen dari penelitian ini berbentuk kategorikal yaitu peringkat obligasi. Menurut Gozhali (2013: 301), analisis diskriminan mempunyai asumsi bahwa data yang berasal dari *multivariate normal distribution* dan matrik kovarian kelompok perusahaan adalah sama, asumsi ini penting untuk menguji signifikansi dari variabel *discriminator* dan fungsi diskriminantor. Selanjutnya pengujian hipotesis penelitian dengan analisis diskriminan dilakukan dengan menggunakan uji normalitas terlebih dahulu. Hipotesis akan diuji menggunakan MDA, yaitu variabel bebasnya akan diuji dan

diseleksi menggunakan metode *stepwise* sehingga diperoleh model prediksi yang paling tepat untuk memprediksi peringkat obligasi (Yasa, 2010).

$$PO_{it} = d_1GCGI_{it-1} + d_2ROA_{it-1} + d_3CR_{it-1} \dots \dots \dots (3)$$

Ket:

- PO_{it} = Peringkat obligasi perusahaan i pada periode t
- d = Koefisien
- GCGI_{it-1} = *Good Corporate Governance Index* perusahaan i periode t-1
- ROA_{it-1} = *Return on Asset* perusahaan i periode t-1
- CR_{it-1} = *Current Ratio* perusahaan i periode t-1

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel GCG diukur dengan menggunakan proksi GCGI memiliki rata-rata mendekati nilai maksimum (53) daripada nilai minimum (37), yang artinya perusahaan telah menerapkan GCG yang baik. Nilai minimum ROA yang bertanda negatif sebesar -0,040 berarti bahwa perusahaan yang memiliki ROA tersebut mengalami kerugian setelah pajak. Nilai CR memiliki rata-rata 1,399 yang mendekati nilai minimum sebesar 0,350 daripada nilai maksimum sebesar 2,870, hal ini berarti CR dalam penelitian ini rendah.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standar
PO	40	0,000	1,000	0,775	0,422
GCGI	40	37,000	53,000	44,425	4,331
ROA	40	-0,040	1,130	0,109	0,174
CR	40	0,350	2,870	1,399	0,621
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data diolah, 2016

Variabel GCG diukur dengan menggunakan proksi GCGI memiliki rata-rata mendekati nilai maksimum (53) daripada nilai minimum (37), yang artinya perusahaan telah menerapkan GCG yang baik. Nilai minimum ROA yang

bertanda negatif sebesar -0,040 berarti bahwa perusahaan yang memiliki ROA tersebut mengalami kerugian setelah pajak. Nilai CR memiliki rata-rata 1,399 yang mendekati nilai minimum sebesar 0,350 daripada nilai maksimum sebesar 2,870, hal ini berarti CR dalam penelitian ini rendah.

Selanjutnya uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel bebas dan variabel terikat atau kedua variabel sudah terdistribusi dengan normal atau tidak. Hasil Uji Normalitas disajikan pada Tabel 2.

Berdasarkan pengujian normalitas *Kolmogorov-Smirnov* Tabel 2 dengan menggunakan data awal, dihasilkan bahwa variabel independen yang memiliki nilai probabilitas signifikan (*Asymp. Sig.*) dibawah nilai $\alpha = 0,05$ atau berdistribusi tidak normal adalah PO dan ROA, sedangkan variabel GCGI dan CR memiliki nilai probabilitas signifikan (*Asymp.sig.*) di atas nilai $\alpha = 0,05$ atau memenuhi uji normalitas. Jadi untuk pengujian dengan data awal menunjukkan bahwa dua variabel independen tidak berdistribusi normal.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

	PO	GCGI	ROA	CR
Kolmogorov-Smirnov Z	3,021	0,722	1,874	0,953
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,675	0,002	0,324

Sumber: Data diolah, 2016

Syarat yang harus dipenuhi untuk dapat melakukan teknik analisis data menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) adalah data tersebut berdistribusi normal. Menurut Gozhali (2013: 301), jika data tidak normal secara multivariat, maka secara teori uji signifikansi menjadi tidak valid dan sebaiknya menggunakan teknik analisis regresi logistik (*logistic regression*) yang tidak memerlukan asumsi *normal distribution* untuk variabel bebasnya. Teknik analisis

data regresi logistik digunakan ketika variabel dependen sebuah penelitian berbentuk kategorikal dan ketika data yang digunakan tidak berdistribusi normal.

Pengujian regresi logistik juga akan diuji terhadap ketepatan antara prediksi model regresi logistik dengan data pengamatan yang dinyatakan dalam uji kelayakan model (*goodness of fit*). Pengujian *overall model fit* ini dilakukan menggunakan pengujian terhadap nilai *-2 log likelihood*. Nilai *-2 Log likelihood* yang rendah menunjukkan bahwa model akan semakin *fit*.

Tabel 3.
Hasil Uji Likelihood

Pengujian Log likelihood	Total
-2 Log likelihood awal (Blok Nomer 0)	42,653
-2 Log likelihood akhir (Blok Nomer 1)	17,352

Sumber: Data diolah, 2016

Tabel 3 menunjukkan nilai *-2 Log Likelihood (-2LL)* pada blok nomer 0 dengan tidak memasukkan seluruh prediktor diperoleh nilai sebesar 42,653 dan nilai *-2LL* pada blok nomer 1 setelah memasukan ketiga variable bebas ke dalam model diperoleh nilai yang mengalami penurunan menjadi 17,352. Nilai pada blok nomer 1 lebih rendah daripada blok nomer 0, hal ini menunjukkan model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Untuk mengetahui besarnya variasi prediksi dari ketiga variabel terhadap peringkat obligasi dapat dilihat dari nilai *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke R Square*.

Tabel 4.
Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke R Square

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	17,352	0,469	0,715

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai *Cox & Snell R Square* adalah sebesar 0,469 dan *Nagelkerke R Square* sebesar 0,715. Menurut ukuran *Nagelkerke R Square* diperoleh 71,5% variasi peringkat obligasi dapat diprediksi menggunakan variabel GCG, profitabilitas dan likuiditas. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen adalah sebesar 71,5% sedangkan sisanya, yaitu sebesar 28,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Seperti yang dijelaskan pada www.pefindo.com terdapat tiga pokok penilaian yang digunakan untuk memberikan peringkat pada suatu perusahaan, diantaranya: penilaian risiko industri, risiko bisnis dan keuangan.

Tabel 5.
Uji Hosmer dan Lemeshow Test

Chi-Square	Df	Sig
2,947	8	0,938

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan nilai *goodness of fit* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* pada bagian bawah uji *hosmer and Lemeshow* menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,938 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data. Ketika model yang dihipotesiskan *fit* dengan data maka pengujian kemaknaan prediktor secara parsial dapat dilakukan.

Tabel 6.
Variables in the Equation

Step	B	Std. Error	Wald	Df	Sig.
GCGI	0,397	0,198	4,042	1	0,044
ROA	17,092	15,205	1,264	1	0,261
CR	6,924	3,215	4,639	1	0,031
Konstanta	-24,784	10,139	5,974	1	0,015

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 6, persamaan regresi logistik dapat dinyatakan sebagai berikut.

$$\text{Ln} \frac{\text{PO}}{1-\text{PO}} = -24,784 + 0,397 \text{ GCGI} + 17,092 \text{ ROA} + 6,924 \text{ CR} \dots\dots\dots(4)$$

Pengujian ini dapat dilihat melalui regresi logistik pada tingkat signifikansi (α) 0,05, yang dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai probabilitas (sig) dengan tingkat signifikansi (α). Pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh GCG, profitabilitas dan likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur di BEI dapat dijelaskan sebagai berikut.

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa konstanta memiliki nilai sebesar -24,784 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel independen yang terdiri dari GCG, profitabilitas, dan likuiditas maka odds (probabilitas) perusahaan memiliki peringkat obligasi dengan nilai 24,784 untuk setiap unit penurunan konstanta. Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa GCG memiliki koefisien bertanda positif dengan nilai 0,397 dan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi = 0,044 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hipotesis 1 diterima.

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa setiap peningkatan skor GCGI sebesar 1 satuan akan meningkatkan probabilitas kenaikan peringkat obligasi sebesar 0,397. Ini berarti bahwa semakin tinggi skor GCGI dari suatu perusahaan akan menyebabkan semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan tersebut mendapat peringkat obligasi yang tinggi. Semakin tinggi skor GCGI yang diperoleh menunjukkan bahwa semakin baik sistem tata kelola sebuah perusahaan sehingga peringkat obligasi yang diterima akan semakin tinggi.

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa profitabilitas memiliki koefisien bertanda positif dengan nilai 17,092 dan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi = 0,261 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hipotesis 2 ditolak.

Hasil pengujian hipotesis 2 menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas dalam penelitian ini tidak memengaruhi pemberian peringkat obligasi. Hal tersebut terjadi karena nilai rata-rata ROA yang rendah yang menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan laba yang rendah selama periode pengamatan. Dari hasil regresi dapat dijelaskan bahwa tidak terbukti profitabilitas berpengaruh signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Artinya semakin rendah nilai profitabilitas maka akan semakin rendah peringkat obligasi suatu perusahaan, dan sebaliknya, semakin tinggi nilai profitabilitas maka akan semakin tinggi pula peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa likuiditas memiliki koefisien bertanda positif dengan nilai 6,924 dan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi = 0,031 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hipotesis 3 diterima. Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa setiap kenaikan rasio likuiditas sebesar 1 satuan akan memengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan sebesar 6,924. Artinya semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga akan semakin baik dan secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap pemberian peringkat obligasi yang baik pula.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang diperoleh dalam penelitian ini bahwa hasil pengujian variabel penerapann GCG dengan proksi GCGI menunjukkan pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi skor GCGI yang dimiliki perusahaan, maka dapat diprediksi peringkat obligasi yang diterima akan semakin tinggi. Hasil analisis pengaruh profitabilitas dengan proksi ROA menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini disebabkan karena nilai rata-rata ROA yang rendah selama periode penelitian. Hasil pengujian variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* menunjukkan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas akan menyebabkan semakin tingginya peringkat obligasi.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan simpulan yang telah disampaikan adalah bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat mengganti proksi dari variabel profitabilitas dengan proksi selain *Return on Assets* (ROA), misalnya seperti proksi *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM), serta melakukan penelitian pada lembaga pemeringkat lain selain PT. PEFINDO.

DAFTAR REFERENSI

- Alali, F., Anandarajan, A., Jiang, W. 2012. The effect of corporate governance on firm's credit ratings: further evidence using governance score in the United States. *The Journal of Accounting & Finance*, 52(2), pp: 291-312.
- Almilia, dan Luciana Devi 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Manajemen*.

- Altman, Chihwa and Kao. 1991. Two-Step Estimation of Linear Models With Ordinal Unobserved Variables: the Case of Corporate Bonds. *Journal of Business & Economic Statistics* (July). pp: 317-325.
- Altman, Edward I. 1968. Financial ratio, Discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, pp: 589-609.
- Bhojraj, Sanjeev dan Partha Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business* 76 (July), pp: 455-475.
- Bouzouita, R. & Young, A. J. 1998. A Probit Analysis of Best Ratings. *The Journal of Insurance Issues*.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. Mengenal Obligasi. www.idx.co.id. Diakses tanggal 23 November 2015.
- Burton., B. Mike A., and Hardwick, P. 1998. The determinants of credit ratings in United Kingdom insurance industry. *Working Paper Series*.
- Carson, J.M. & Scott, W.L. 1997. Life Insurers and the "Run on the Insurer" Exposure. *Journal of the American Society of CLU & ChFC*.
- Chan dan Jagadeesh. (1999). Market Based Evaluation for Model to Predict Bond Ratings and Corporate Bond Trading Strategy. *Working Paper Series*.
- Damayanti, E. W., & Fitriyah. 2013. Pengaruh Corporate Governance Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Darmawati., Deni Khomsiyah., dan Rika Gelar Rahayu. (2005). Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII*, IAI, 2005.
- Desmon Silitonga (2009), Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi. www.finansialbisnis.com. Diakses tanggal 4 Oktober 2015.
- Eisendhardt, Kathleen. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Journal Academy of Management Review*.14(1), pp: 57-74.
- Evans, John., Robert Evans., dan Serena Loh. 2002. Corporate Governance and Declining Firm Performance. *International Journal of Business Studies* (June): 1-18.
- Gillan, Stuart L. dan Laura T. Starks. 2003. Corporate Governance, Corporate

- Ownership, and the Role of Institutional Investor: A Global Perspektive. *Journal of Applied Finance* (Fall). pp: 4-22.
- Gozali, Nathalia. 2012. Dampak Penerapan Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. 1(4), Juli 2012.
- Gozhali, H. Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Edisi Enam. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Jensen, M.C., and W.H Meckling. 1976. Theory of the Firm: Management Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 4, pp: 305-360.
- Jewell, Jeff dan Miles Livingston. 2000. The Impact of a Third Credit rating on the Pricing of Bond. *The Journal of Fixed Income* (Dec). pp: 69-85.
- Kemal Stamboel. 2009. Efektivitas Pasar dan Implementasi *Good Corporate Governance*. (<http://www.kemalstamboel.com/blog/manajemen/efektivitas-pasar-dan-implementasi-good-corporate-governance.html>). Diakses tanggal 10 Desember 2015.
- Kompas. *Kasus PT. Mobile-8 Telkom Tbk*. www.lipsus.kompas.com. Diakses tanggal 09 Oktober 2015.
- Kusumawati, Dwi Novi dan Bambang Riyanto LS. 2005. *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja*. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VII Solo*.
- Lei, Y., dan Song, L. 2004. Nonenzymatic Glucose Sensor Using Freestanding Single-Wall Carbon Nanotube Films. *Journal of Electrochemistry Solid-State* 10(5), pp: J58-J60.
- Lestari, Kadek Yuni dan Gerianta Wirawan Yasa. 2014. Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8.(1), h:227-249.
- Lina, Puryanti. 2010. Kemampuan Rasio *Leverage*, Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Produktivitas Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan *non-Financial* yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Unisbank.
- Maharti, Enny Dwi dan Daljono. 2011. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.

- Mahfudhoh, Ratih Umroh dan Cahyonowati Nur. 2014. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Diponogoro *Jurnal of Accounting*. 1(1), h: 1-13.
- Maria, D. 2014. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal ESAI (ISSN No. 1978-6034)*.
- Nuryaman. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba. *Symposium Nasional Akuntan XI*. Pontianak.
- PEFINDO. 2015. Indonesian Rating Highlight. Pefindo Credit Rating. (<http://new.pefindo.com/>). Diakses pada 30 Desember 2015.
- Purwaningsih, Septi. 2013. Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*. 2(3).
- Raharja. Maylia Pramono Sari. 2008. Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi (PT KASNIC CREDIT RATING). *Jurnal Maksi*. 8(2), h: 212- 232.
- Rasyid, Rosmita dan Ervina Joice Kostama. 2010. Analisa Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi UKRIDA*. 2(2), h: 73-102.
- Sartono, R.A, 2002. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 3. BPFE. 2002.
- Satoto, Shinta Heru. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. 5, h: 104-115.
- Sejati, Grace Putri. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 17(1), Jan-Mar 2010.
- Septiputri. 2013. Dampak Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah Indonesia Tahun 2007-2011. *Skripsi*. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Tahun 2013.
- Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M. Vianey Norpratiwi. 2006. Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*. 7(2), h: 1-29.

- Sharma, Vineeta D. 2004. Board of Director Characteristic, Institutional Ownership, and Fraud: Evidence from Australia. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* (September): 105-117.
- Siallagan dan Machfoedz (2006). *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.*
- Suad Husnan. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Susilowati dan Sumarto. 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*.2(1), h: 163- 175.
- Uzun, Hatice., Samuel H. Szewczyk., dan Raj Varma. 2004. Board Composition and Corporate Fraud. *Financial Analysts Journal* (May/Jun). p: 33-43.
- Wansley, James W., John L. Glascock., dan Terence M. Clauretie. 1992. Institutional Bond Pricing and Information Arrival: The Case of Bond Rating Changes. *Journal of Business Finance & Accounting* 19 (Sept). p: 733-750.
- Widowati, Dewi, dan Nugrahanti Yeterina. 2013. Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi Di Indonesia. *Jurnal Manajemen*. 13(1). November 2013.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2007. *Manajemen Laba Sebelum Pemeringkatan Obligasi Perdana. Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia. Disertasi*. Yogyakarta: UGM.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2010. Pemeringkatan Obligasi Perdana Sebagai Pemicu Manajemen Laba. Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.*
- Ziebart, D. A., & Sara A. Reiter. 1992. Bond ratings, bond yields and financial information. *The Journal of Finance & Accounting*, 9(1), p: 252-282.