

PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE* DAN PROFITABILITAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Kadek Yuni Lestari¹
Gerianta Wirawan Yasa²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email : yunilestari0621@gmail.com/ telp +6285 238 028 048

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerapan *corporate governance* dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2002-2012. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah obligasi korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2012 serta memiliki skor CGPI dari IICG. Obligasi ini diperingkat oleh lembaga pemeringkat yaitu Pefindo dan Fitch Rating Indonesia. Metode penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, jumlah sampel sesuai kriteria yang ditentukan adalah 28 sampel obligasi korporasi. Metode analisis menggunakan *ordinal logistic regression*. Berdasarkan hasil analisis penerapan *corporate governance* yang diproksikan dengan Skor CGPI dan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2012.

Kata kunci : *peringkat obligasi, penerapan corporate governance, Skor CGPI dan ROA*

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of corporate governance implementation and profitability on bond rating of companies listed on the IDX (Indonesia Stock Exchange) period 2002-2012. The population in this study that is corporate bonds issued by companies listed on the IDX period 2002-2012 that have a scores CGPI from IICG. Bonds in this study are rated by rating agencies Fitch Rating Indonesia and Pefindo. Method of sampling done by purposive sampling method, based on criteria specified then the number of sample were 28 samples of corporate bonds. The analysis method is the ordinal logistic regression. Based on the results of the analysis that the corporate governance implementation is proxied by scores CGPI and profitability is proxied by ROA (Return on Assets) does not affect on bond rating of companies listed in IDX period 2002-2012.

Keywords : *bond rating , corporate governance implementation , CGPI scored and ROA*

PENDAHULUAN

Obligasi (*bond*) didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada (Jogiyanto, 2010). Berdasarkan penerbitnya, obligasi dibedakan menjadi tiga yaitu Obligasi Korporasi (*Corporate Bonds*), Obligasi Pemerintah (*Government Bonds*), dan Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*).

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, total transaksi obligasi korporasi konvensional hingga Oktober 2012 sebesar Rp 126,8 triliun, lebih tinggi dibandingkan periode yang sama 2011 sebesar Rp 102,8 triliun. Rata-rata transaksi harian mencapai Rp 0,6 triliun naik 20,89% dibandingkan periode tahun sebelumnya (Sediawasti, 2012). Hal ini memperlihatkan bahwa obligasi di Indonesia merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan sebagai investasi alternatif oleh investor demikian pula sebaliknya hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan publik yang menggunakannya sebagai sumber pembiayaan.

Investor yang ingin berinvestasi obligasi memerlukan informasi yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusannya. Peringkat obligasi adalah salah satu informasi yang dapat dipakai sebagai dasar pertimbangan untuk menilai kelayakan dan tingkat risiko suatu obligasi (Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Indonesia memiliki enam lembaga pemeringkat obligasi independen yang diakui oleh Bank Indonesia sesuai dengan SE BI No.13/31/DPNP, 22 Desember 2011 yaitu tiga lembaga pemeringkat internasional (*Moody's Investor Service*, *Standar and Poor's*, *Fitch Ratings*), dan tiga lembaga pemeringkat domestik

(PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), PT. ICRA Indonesia dan PT. Fitch Ratings Indonesia).

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan, beberapa penelitian menemukan bahwa peringkat obligasi dapat dipengaruhi oleh mekanisme maupun penerapan dari *corporate governance*. Menurut Monks (2003) *Corporate Governance* secara definitif merupakan sistem yang mengatur serta mengarahkan perusahaan agar dapat menciptakan nilai tambah untuk semua pemangku kepentingan (*stakeholder*).

Penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa elemen-elemen dari mekanisme *corporate governance* yaitu proporsi dewan komisaris independen, persentase kepemilikan institusional, persentase kepemilikan manajerial, kualitas audit dan komite audit memiliki peranan yang signifikan di dalam mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Penelitian Ariwangsa (2012) menghasilkan bahwa mekanisme *corporate governance* mempunyai pengaruh positif signifikan pada peringkat obligasi walaupun untuk proksi kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada peringkat obligasi. Penelitian Paranandhi (2013) menunjukkan bahwa skor CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Profitabilitas merupakan suatu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang bisa diketahui dengan membandingkan antara laba dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan dalam suatu periode tertentu (Munawir, 2003:33). 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.

Mark *et al* (2001) menghasilkan bahwa ROA yang merupakan proksi dari profitabilitas berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba (Almilia dan Devi, 2007). Selanjutnya dalam penelitian Almilia dan Devi (2007) menghasilkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada peringkat obligasi perusahaan. Penelitian Manurung dkk (2009) menunjukkan bahwa ROA yang merupakan proksi dari profitabilitas memiliki pengaruh pada peringkat obligasi. Penelitian Prasetyo (2010) juga menghasilkan hal yang sama yaitu ROA berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini termotivasi untuk meneliti pengaruh penerapan *corporate governance* dan profitabilitas pada peringkat obligasi perusahaan karena masih adanya ketidakkonsistenan hasil dari penelitian sebelumnya.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh penerapan *corporate governance* dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2012.

Teori Keagenan

Definisi 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.

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 dalam keadaan baik sehingga nantinya tidak mendatangkan kerugian. Untuk mengurangi konflik tersebut maka manajemen menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi sehingga dalam hal ini dapat mengurangi biaya penjaminan (*bonding costs*). Peringkat obligasi yang merupakan hasil pemeringkatan lembaga pemeringkat merupakan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan sehingga menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi (Estiyanti dan Yasa, 2012).

Teori Pensinyalan

Teori Pensinyalan menjelaskan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu (Wolk *et al.*, 2001 dalam Yasa, 2007). Peringkat obligasi merupakan informasi yang dipublikasikan yang dapat digunakan sebagai sinyal mengenai kondisi suatu perusahaan serta menggambarkan kemungkinan yang terjadi sehubungan dengan utang yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga asimetri informasi antara investor dengan perusahaan penerbit obligasi dapat dikurangi (Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi

Beberapa penelitian menunjukkan hasil positif antara hubungan *corporate governance* terhadap peringkat obligasi. Penelitian Ariwangsa (2012) menghasilkan bahwa mekanisme *corporate governance* mempunyai pengaruh positif signifikan pada peringkat obligasi walaupun untuk proksi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Paranandhi (2013) menunjukkan bahwa skor CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian diatas maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Penerapan *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2012.

2. Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Penggunaan ROA sebagai proksi dari profitabilitas pada penelitian ini mengacu pada instrumen yang digunakan Mark *et.al* (2001) dimana penelitian mereka menghasilkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba (Prasetyo, 2010).

Dalam penelitian Prasetyo (2010) dihasilkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan pada peringkat obligasi. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Harsono (2010) yaitu bahwa ROA berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Namun pada penelitian Almilia dan Devi (2007) ditemukan

bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak memiliki pengaruh pada peringkat obligasi. Berdasarkan beberapa penelitian diatas, hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2012.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

1) Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi dibagi dalam tiga kategori yaitu *high investment grade* (AAA+, AAA, AAA-, AA+), *medium investment grade* (AA, AA-, A+, A) dan *low investment grade* (A-, BBB+, BBB, BBB-), skala pengukuran penelitian ini adalah skala ordinal. Berikut ini adalah hasil skor peringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian :

Tabel 1.
Peringkat dan Kualitas Obligasi

Peringkat Obligasi Pefindo	Peringkat Obligasi PT. Fitch Rating Indonesia	Kualitas Obligasi	Skor
id AAA+	AAA+ (idn)	<i>High Investment Grade</i>	2
id AAA	AAA (idn)	<i>High Investment Grade</i>	2
id AAA-	AAA- (idn)	<i>High Investment Grade</i>	2
id AA+	AA+ (idn)	<i>High Investment Grade</i>	2
id AA	AA (idn)	<i>Medium Investment Grade</i>	1
id AA-	AA-(idn)	<i>Medium Investment Grade</i>	1
id A+	A+(idn)	<i>Medium Investment Grade</i>	1
id A	A (idn)	<i>Medium Investment Grade</i>	1
id A-	A- (idn)	<i>Low Investment Grade</i>	0
id BBB+	BBB+(idn)	<i>Low Investment Grade</i>	0
id BBB	BBB (idn)	<i>Low Investment Grade</i>	0
id BBB-	BBB- (idn)	<i>Low Investment Grade</i>	0

Sumber : Yasa (2007)

- 1) Variabel Bebas atau Variabel Independen
 - a) Skor CGPI yang merupakan proksi dari *Corporate Governance*. Skor CGPI ini dikeluarkan oleh IICG
 - b) ROA yang merupakan proksi dari profitabilitas perusahaan. ROA (*Return On Asset*)

Jenis dan Sumber Data

Jenis data merupakan data sekunder diperoleh dari BEI, Bapepam LK dan IICG.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini yaitu obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2012. Kriteria penentuan sampel dengan metode *purposive sampling* adalah :

- 1) Obligasi berasal dari emiten yang sahamnya terdaftar di BEI dan beredar dari tahun 2002-2012.
- 2) Obligasi yang dipilih adalah obligasi korporasi berdenominasi rupiah.
- 3) Obligasi yang dipilih berasal dari emiten yang telah mendapatkan CGPI tahun 2001-2011 dari IICG.
- 4) Emiten mempunyai laporan keuangan yang telah diaudit dari tahun 2001-2011.

Metode Analisis

Metode analisis menggunakan *ordinal logistik regression* karena variabel terikatnya adalah variabel kualitatif yang mempunyai urutan (*ordered*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Tabel 2.
Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi per akhir tahun	12	57	34	19	14	39	20	29	25	38	54	341
Perusahaan penerbit obligasi tidak mendapatkan skor CGPI dari IICG	(8)	(56)	(33)	(19)	(12)	(36)	(16)	(28)	(21)	(33)	(50)	(312)
Laporan Keuangan Perusahaan dalam USD			(1)									(1)
TOTAL	4	1	0	0	2	3	4	1	4	5	4	28

Sumber : Bapepam dan www.idx.co.id data diolah, 2013

Berdasarkan pada kriteria pemilihan sampel diatas, maka diperoleh 28 sampel obligasi korporasi.

Statistik deskriptif

Tabel 3.
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rerata	Deviasi Standar
Peringkat Obligasi	0	2	1.04	0.74
Skor CGPI (it-1)	23.31	91.46	75.83	15.93
ROA (it-1)	0.16	22.91	5.93	5.78

Sumber : Lampiran 2

Variabel dependen yang berupa *rating* obligasi (kategori) memiliki nilai kategori terkecil yaitu 0 dan nilai kategori terbesar yaitu 2. Rata-rata *rating* obligasi berada pada kategori 1,04. Tingkat variasi data *rating* obligasi ditunjukkan oleh nilai deviasi standar sebesar 0,74.

Skor CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) terkecil adalah 23,31 dan skor CGPI terbesar adalah 91,46. Rata- rata skor CGPI perusahaan sampel adalah 75,83. Tingkat variasi data skor CGPI ditunjukkan oleh nilai deviasi standar yaitu sebesar 15,93.

ROA (*Return On Asset*) terkecil adalah 0,16 dan terbesar adalah 22,91. Rata- rata ROA perusahaan sampel adalah 5,93. Tingkat variasi data ROA ditunjukkan oleh nilai deviasi standar yaitu sebesar 5,78.

Pengujian dengan Model *Fit*

Tabel 4.
Model Fitting Information

<i>Model</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Sig</i>
<i>Intercept Only</i>	59.401	
<i>Final</i>	55.685	0.156

Sumber : Lampiran 3

Pada Tabel 4 diketahui bahwa angka *-2LL intercept only* sebesar 59,401, dan angka *-2LL final* mengalami penurunan menjadi 55,685. Penurunan ini berarti bahwa model dengan penambahan variabel lebih baik untuk memprediksi pengaruh penerapan *corporate governance* dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi, atau model yang dihipotesiskan *fit* dengan data

Pseudo R Square

Tabel 5.
Nilai Pseudo R Square

<i>Cox and Snell</i>	0.124
<i>Nagelkerke</i>	0.141
<i>McFadden</i>	0.063

Sumber : Lampiran 4

Tabel 5 menunjukkan nilai *Pseudo R Square* adalah 0,063 (nilai *McFadden*) yang berarti bahwa variabilitas variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas adalah 6,3%. Sisanya sebesar 93,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Hasil Pengujian Analisis Ordinal Logistic Regression

Tabel 6.
Hasil Uji Ordinal Logistic Regression

	<i>Estimate</i>	<i>Sig</i>
	β	
<i>Threshold</i> [PERINGKAT = 0]	1.894	0.34
[PERINGKAT = 1]	4.114	0.51
Skor CGPI	0.032	0,193 (Tidak Signifikan)
ROA	0.111	0,125 (Tidak Signifikan)

mber : Lampiran 5

Hasil pengujian *Ordinal Logistic Regression* menghasilkan bahwa variabel Skor CGPI dan ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan Tabel 6 maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Logit (p₀) = 1,894 + 0,032SKOR_CGPI + 0,111ROA

Logit (p₀+p₁) = 4,114+ 0,032SKOR_CGPI + 0,111ROA

Keterangan :

p₀ = probabilitas *low investment grade*

P₁ = probabilitas *medium investment grade*

Skor_CGPI_(it-1) = Skor CGPI untuk perusahaan periode satu tahun sebelum pemeringkatan obligasi

ROA_(it-1) = ROA untuk perusahaan pada periode satu tahun sebelum pemeringkatan obligasi

Case Processing Summary

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa jumlah sampel sebanyak 28 observasi dengan perincian peringkat *low investment grade* sebanyak 7 observasi, *medium investment grade* sebanyak 13 observasi, dan *high investment grade* sebanyak 8 observasi.

Tabel 7.
Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
Peringkat Obligasi	<i>Low Investment Grade</i>	7	25.0%
	<i>Medium Investment Grade</i>	13	46.4%
	<i>High Investment Grade</i>	8	28.6%
<i>Valid</i>		28	100%
<i>Missing</i>		0	

Sumber : Lampiran 6

Uji Parallel Lines

Tabel 8.
Parallel Lines

<i>Model</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Chi-Square</i>	<i>Df</i>	<i>Sig</i>
<i>Null Hypotesis</i>	55,685			
<i>General</i>	52,690	2,994	4	0,224

Sumber : Lampiran 7

Hasil uji parallel lines pada Tabel 8 adalah bahwa nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,224 yang berarti model cocok

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

1. Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi

Hasil Pengujian *ordinal logistic regression* menghasilkan bahwa penerapan *corporate governance* yang diproksikan dengan Skor CGPI memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,032 dengan signifikansi 0,193 lebih besar dari 0,05, berarti dapat disimpulkan bahwa H_1 tidak berhasil didukung sehingga hipotesis 1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan skor CGPI tidak mempengaruhi kenaikan peringkat obligasi perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa secara parsial penerapan *corporate governance* yang diproksikan dengan skor CGPI tidak diperhitungkan dalam metodologi pemeringkatan obligasi. Hal ini kemungkinan disebabkan karena penelitian ini hanya menggunakan proksi dari penerapan *corporate governance* berupa skor CGPI tanpa melihat faktor-faktor mekanisme *corporate governance* yang lain yang tidak termasuk dalam survei yang dilakukan IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) dalam menentukan skor CGPI suatu perusahaan. Kemungkinan lainnya masing-masing lembaga pemeringkat memiliki metodologi tersendiri dalam pemeringkatan obligasi.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Pengujian dengan *ordinal logistic regression* menghasilkan bahwa profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*) memiliki nilai koefisien positif 0,111 dengan tingkat signifikansi 0,125 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Ini berarti hipotesis 2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan ROA tidak mempengaruhi kenaikan peringkat obligasi perusahaan, dan secara parsial profitabilitas tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi

suatu perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan karena dalam penelitian ini sampel penelitian sebagian besar memiliki laba yang rendah yang ditunjukkan dengan rata-rata ROA sebesar 5,93 sedangkan peringkat (*rating*) obligasi sampel penelitian berada pada kisaran *medium investment grade* yang berarti rata-rata perusahaan penerbit obligasi mempunyai peringkat obligasi yang tinggi, sehingga menghasilkan tidak berpengaruhnya ROA terhadap peringkat obligasi. Kemungkinan lainnya, lembaga pemeringkat dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan menilai seluruh kriteria sesuai dengan metodologi pemeringkatan yang telah ditetapkan oleh masing-masing lembaga pemeringkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Adapun simpulan dari penelitian ini yaitu bahwa pengujian dengan variabel skor CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2012. Pengujian dengan variabel ROA (*Return On Asset*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2012.

Adapun simpulan dari penelitian ini yaitu berdasarkan hasil penelitian penerapan *corporate governance* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Bagi investor disarankan untuk tetap memperhatikan penerapan *corporate governance* dan profitabilitas suatu perusahaan, karena kedua variabel ini sangat penting dalam menilai karakteristik suatu perusahaan sebelum diambilnya keputusan berinvestasi baik dalam obligasi maupun investasi lainnya.

Penelitian ini hanya menggunakan proksi dari penerapan *corporate governance* berupa skor CGPI tanpa melihat faktor-faktor mekanisme *corporate governance* yang lain yang tidak termasuk dalam survei yang dilakukan IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) dalam menentukan skor CGPI suatu perusahaan. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel mekanisme *corporate governance* lainnya selain skor CGPI yang tidak termasuk dalam metode yang digunakan oleh IICG dalam menentukan skor CGPI.

Penelitian ini hanya menggunakan rasio profitabilitas dari sekian banyak faktor-faktor akuntansi lainnya yang bisa digunakan dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan faktor akuntansi lainnya untuk meneliti pengaruhnya terhadap peringkat obligasi perusahaan. Sampel penelitian ini menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di BEI dan mendapatkan nilai CGPI dari IICG serta tidak mengkhususkan pada penggolongan industri di Bursa Efek Indonesia. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian di bidang ini dikhususkan pada sektor tertentu misalnya dalam sektor keuangan.

REFERENSI

- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta", *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, Universitas Kristen Maranatha, Bandung
- Anonim, 2011/2012. *Buku Pedoman Penulisan Usulan Penelitian, Skripsi dan Mekanisme Pengujian*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Denpasar.

K. Yuni Lestari dan Gerianta Wirawan Yasa. Pengaruh Penerapan Corporate ...

- Ariwangsa, Kamyarta, 2012. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi". *Tesis*. Fakultas Ekonomi Udayana, Denpasar.
- 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 (Juli): 455-475.
- Brigham, EF., and J.F. Houston. 2004. *Intermediate Financial Management*. Eight Edition. USA : Thomson Learning, Inc.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America.
- Eisenhardt, K. M "Agency Theory: An Assessment and Review." *The Academy of Management Review* (Jan. 1989) hal : 57-74)
- Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa. 2012. "Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi*. Banjarmasin.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Inc.
- Harsono, Arvin. 2010. "Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi", *Tesis*, Program Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.
- Imam Ghozali. 2009. *Aplikasi Analisis Multi Variance dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Indonesia Stock Exchange. "Mengenal Obligasi". <http://www.idx.co.id>. Diakses tanggal 28 Maret 2013
- Indonesian Institute for Corporate Governance. "Corporate Governance". <http://www.iicg.org> Diakses tanggal 28 Maret 2013
- Jensen, M. C., and W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*. Vol.4., pp 305-360.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPFE
- Manurung, Addler, Desmon Silitonga dan Wilson R.L. Tobing. 2009. "Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". www.finansialbisnis.com. Diakses tanggal 4 April 2013

- Mark, K; Peter, K; dan Teck-Kin, S. 2001. *Combining Bond Rating Forecast Using Logit*. The Financial Review, pp 75-96.
- Monks, Robert A.G, dan Minow, N. *Corporate Governance* 3rd Edition, Blackwell Publishing 2003.
- Munawir, S. 2003. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty : Yogyakarta
- Paranandhi, Cendikia. 2013. “Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Risiko Kredit Non Keuangan”, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pefindo Credit Rating Indonesia “*Rating Methodology*” <http://new.pefindo.com/>
Diakses tanggal 28 Maret 2013
- Prasetyo, Adhi. 2010. “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi”, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Restuti, Maria Immaculatta. 2007. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.1 :235-248.
- Rizzi, J. V. “Determining Debt Capacity.” *Commercial Lending Review* (Spring 1994): hal 25-34.
- Scott, W.R. *Financial Accounting Theory*. Second Edition, Scarborough, Ontario: Prentice-Hall Canada Inc. (2000).
- Sediaswati, Eka Harumi. 2012, “Nilai Transaksi Obligasi Korporasi Naik 23,34%”. *Finance Today* 9 November, Indonesia.
- Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny. 1997. “A Survey of Corporate Governance.”. www.ssrn.com. Diakses tanggal 2 April 2013
- Wolk, H.I., M. G. Tearney dan J.L. Dodd. *Accounting Theory. A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing, 5th Edition (2001).
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2007. “Manajemen Laba Sebelum Pemeringkatan Obligasi Perdana : Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia” . *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Zuhrotun dan Baridwan. 2005. Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. 15-16 September

Lampiran 1

Sampel Perusahaan Penerbit Obligasi Korporasi Periode tahun 2002-2012

No	Tahun	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Nama Obligasi	Lembaga Pemeringkat	Peringkat Obligasi	Kategori	Skor	Skor CGPI(it-1)	ROA (it-1) (%)
1	2002	MPPA	PT. Matahari Putra Prima	Obligasi I Matahari Putra Prima 2002	Pefindo	id A+	Medium Investment Grade	1	66,06	3,72
2	2002	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia	Telekomunikasi I	Pefindo	idAAA	High Investment Grade	2	43,75	12,31
3	2002	ISAT	PT. Indosat Tbk	Obligasi Indosat II Seri A	Pefindo	id AA+	High Investment Grade	2	41,94	6,50
4	2002	BHIT	PT. Bhakti Investama	Obligasi Bhakti Investama II 2002	Pefindo	id BBB	Low Investment Grade	0	23,31	9,21
5	2003	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia	Obligasi I Bank Negara Indonesia 2003	Pefindo	idA+	Medium Investment Grade	1	87,00	2,00
6	2006	BNLI	PT. Bank Permata Tbk	Obligasi Subordinasi I Bank Permata 2006	Pefindo	id A	Medium Investment Grade	1	77,50	1,17
7	2006	KLBF	PT.Kalbe Farma	Obligasi Kalbe Farma I 2006	Pefindo	id AA	Medium Investment Grade	1	78,70	13,51
8	2007	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk	Obligasi IV Adhi 2007	Pefindo	id A-	Low Investment Grade	0	81,79	3,33
9	2007	ISAT	PT. Indosat Tbk	Obligasi Indosat V 2007 Seri A	Pefindo	id AA+	High Investment Grade	2	77,42	5,91
10	2007	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol	Obligasi I Jaya Ancol 2007 Seri A	Pefindo	id A+	Medium Investment Grade	1	67,50	13,23
11	2008	ISAT	PT. Indosat Tbk	Obligasi Indosat VI 2008 Seri A	Pefindo	id BBB+	Low Investment Grade	0	80,24	6,47
12	2008	BDKI	PT. Bank DKI	Obligasi V Bank DKI 2008	Pefindo	id A-	Low Investment Grade	0	75,24	1,27
13	2008	ELTY	PT. Bakrieland Development	Obligasi I Bakrieland Development 2008 Seri A	Pefindo	id BBB+	Low Investment Grade	0	69,17	4,12

K. Yuni Lestari dan Gerianta Wirawan Yasa. Pengaruh Penerapan Corporate ...

14	2008	NISP	PT. Bank NISP Tbk	Obligasi Subordinasi II Bank NISP 2008	Pefindo	id A+	Medium Investment Grade	1	79,83	0,86
15	2009	BMRI	PT. Bank Mandiri Tbk	Obligasi Subordinasi Rupiah Bank Mandiri 2009	Pefindo	id AA+	High Investment Grade	2	90,65	2,25
16	2010	BNGA	PT. CIMB Niaga	Obligasi Subordinasi I Bank CIMB Niaga 2010	Pefindo	id AA-	Medium Investment Grade	1	91,42	2,02
17	2010	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia	Obligasi II Telkom 2010 seri A	Pefindo	id AAA	High Investment Grade	2	89,04	22,91
18	2010	BABP	PT. Bank ICB Bumiputera	Obligasi Wajib Konversi Bank ICB Bumiputera 2010	Pefindo	id BBB	Low Investment Grade	0	77,60	0,16
19	2010	JSMR	PT. Jasa Marga	Obligasi Jasa Marga I Seri JM-10	Pefindo	id AA	Medium Investment Grade	1	82,65	6,76
20	2011	ANTM	PT. Aneka Tambang	Obligasi Berkelanjutan I ANTAM Tahap I 2011 Seri A	Pefindo	id AA	Medium Investment Grade	1	86,15	18,46
21	2011	BNGA	PT. Bank CIMB Niaga	Obligasi I Bank CIMB Niaga 2011 Seri A	Fitch Rating Indonesia	AAA(idn)	High Investment Grade	2	91,46	2,36
22	2011	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara	Obligasi XV Bank BTN 2011	Pefindo	id AA	Medium Investment Grade	1	85,70	1,83
23	2011	BDKI	PT. Bank DKI	Obligasi VI Bank DKI 2011 Seri A	Pefindo	id A+	Medium Investment Grade	1	78,17	2,24
24	2011	BJBR	PT. Bank Pembangunan Jabar	Obligasi VII Bank BJB 2011 Seri A	Pefindo	id AA-	Medium Investment Grade	1	78,19	2,81
25	2012	BNGA	PT. Bank CIMB Niaga	Obligasi Berkelanjutan I CIMB Niaga Tahap I 2012 seri A	Fitch Rating Indonesia	AAA (idn)	High Investment Grade	2	89,88	2,63
26	2012	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara	Obligasi Berkelanjutan I BTN Tahap I 2012 Seri A	Fitch Rating Indonesia	AA (idn)	Medium Investment Grade	1	85,90	1,71
27	2012	ADMF	PT. Adira Dinamika	Obligasi Berkelanjutan I ADMF Tahap II 2012 Seri A	Fitch Rating Indonesia	AA+(idn)	High Investment Grade	2	78,19	12,50
28	2012	WEHA	PT. Panorama	Obligasi Panorama Transportasi I 2012	Pefindo	id BBB+	Low Investment Grade	0	68,90	3,83

Lampiran 2

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
Peringkat Obligasi	28	0	2	1.04	.141	.744
Skor CGPI (it-1)	28	23.31	91.46	75.8339	3.01086	15.93196
ROA(it-1)	28	.16	22.91	5.9314	1.09144	5.77537
Valid N (listwise)	28					

Lampiran 3

Hasil Uji Model Fitting Information

Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	59.401			
Final	55.685	3.716	2	.156

Link function: Logit.

Lampiran 4

Nilai Pseudo R-Square

Pseudo R-Square

Cox and Snell	.124
Nagelkerke	.141
McFadden	.063

Pseudo R-Square

Cox and Snell	.124
Nagelkerke	.141
McFadden	.063

Link function: Logit.

Lampiran 5

Hasil Uji Ordinal Logistic Regression

Parameter Estimates

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Threshold [PERINGKAT = 0]	1.894	1.986	.909	1	.340	-1.999	5.787
[PERINGKAT = 1]	4.114	2.107	3.813	1	.051	-.015	8.244
Location SKOR_CGPI	.032	.024	1.697	1	.193	-.016	.080
ROA	.111	.073	2.357	1	.125	-.031	.253

Link function: Logit.

Lampiran 6

Hasil Uji Case Processing Summary

Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
Peringkat Obligasi	Low Investment Grade	7	25.0%
	Medium Investment Grade	13	46.4%
	High Investment Grade	8	28.6%
Valid		28	100.0%
Missing		0	
Total		28	

Lampiran 7

Hasil Uji *Parallel Lines*

Test of Parallel Lines^b

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Null Hypothesis	55.685			
General	52.690 ^a	2.994	4	.224