

## PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN DEBT MATURITY TERHADAP PREDIKSI BOND RATING

**Marfuah**

*marfuah@uii.ac.id*

**Hermin Endaryati**

**Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia**

### ABSTRACT

*The objective of this study is examine the effect of good corporate governance and debt maturity towards bond rating prediction. Good corporate governance is proxied by institutional ownership, managerial ownership, board size, independent directors, audit committee, and audit quality. The sample in this study consist of 229 bonds issued by financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2011 to 2013 and was ranked by PT PEFINDO. This study uses ordinal regression analysis model to test the effect of good corporate governance and debt maturity towards bond rating prediction. The results of this study showed that institutional ownership and audit committee have significant positive effect towards bond rating prediction while independent commissioner have significant negative effect towards bond rating prediction. Managerial ownership, board size, audit quality and maturity haven't significantly affect toward bond ratings. The findings of this study indicated that companies with the bigger institutional ownership and the bigger audit committees, then predicted the company has bonds with higher ratings. The findings that the independent commissioner has significant negative effect toward bond rating prediction indicate that the presence of independent commissioner haven't been able to role effectively so expected the quality of independent commissioner should be improved.*

*Key words: audit quality, bond rating, good corporate governance, debt maturity*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan *maturity* terhadap prediksi peringkat obligasi. *Good corporate governance* diproksikan oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 229 obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2013 dan diperingkat oleh PT PEFINDO. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi ordinal untuk menguji pengaruh *corporate governance* dan *maturity* terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi sedangkan komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Variabel kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, kualitas audit dan *debt maturity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional dan komite audit yang semakin besar, maka diprediksi perusahaan tersebut mempunyai obligasi dengan peringkat yang semakin tinggi. Adanya temuan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen belum mampu berperan secara efektif sehingga diharapkan kualitas komisaris independen perlu ditingkatkan.

Kata kunci: kualitas audit, peringkat obligasi, *good corporate governance*, umur obligasi

### PENDAHULUAN

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan yang dapat

diperoleh dari pasar modal. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah dari

pada saham. Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal karena memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Investasi pada obligasi relatif lebih aman dibanding dengan investasi saham, karena pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah memiliki kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi.

Meskipun demikian obligasi tetap memiliki risiko. Salah satu risiko tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi kepada investor. Pada tahun 2009 fenomena obligasi gagal bayar (default risk) banyak terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. PT. Mobile-8 Telecom Tbk telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 maret 2009 dan 15 juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 miliar yang jatuh tempo maret 2012. PT Davomas Abadi Tbk dengan obligasi senilai 235 juta dolar yang jatuh tempo 2011 telah gagal bayar sebesar 13,09 juta dolar untuk kupon 5 Mei 2009 (Kompasiana, 9 Februari 2010).

Investor memerlukan informasi yang cukup tentang obligasi agar bisa menganalisis dan memperkirakan risiko yang ada dalam investasi obligasi. Salah satu sinyal yang dapat digunakan untuk mengetahui risiko default obligasi adalah peringkat obligasi (Raharja dan Sari, 2008). Peringkat obligasi sangat penting bagi investor karena mampu memberikan pernyataan informatif dan sinyal tentang kemungkinan kegagalan utang suatu perusahaan (Altman, 1989). Selain itu, investor dapat menghemat biaya dan waktu dengan mengetahui peringkat obligasi suatu perusahaan karena dapat melakukan analisis sendiri dan mendapat informasi secara langsung. Obligasi memiliki peranan penting sebagai salah satu sumber pendanaan, akan tetapi investor harus memperhatikan peringkat obligasinya. Dengan adanya peringkat obligasi investor akan mengetahui apakah perusaha-

an penerbit obligasi tersebut memiliki kinerja yang bagus atau buruk. Susilowati dan Sumarto (2010) berpendapat bahwa pemilik modal yang berminat membeli obligasi seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat obligasi akan memberikan informasi dan sinyal mengenai probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam menyelesaikan kewajibannya di masa datang, oleh karena itu perusahaan penerbit obligasi dapat menggunakan jasa agen pemeringkat sebagai pemberi sertifikasi yang independen.

Peringkat obligasi juga bermanfaat untuk menganalisis dan memeringkat kekuatan finansial dari penerbit sekuritas, termasuk asuransi, dan dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kontrak obligasi dengan konsumen, kreditur, atau pihak yang lain. Kliger dan Sarig (2000) menyatakan bahwa bond rating mengandung informasi yang relevan tentang harga yang tidak dapat diperoleh investor dari sumber yang lain. Bond rating dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan baik bagi shareholders maupun bagi bondholders. Widyastuti *et al.* (2014) menyatakan bahwa peringkat obligasi selain bermanfaat bagi investor juga memiliki kegunaan bagi perusahaan penerbit obligasi, diantaranya adalah untuk menunjukkan penilaian mereka atas keamanan dari obligasi yang diberikan, peringkat kredit tersebut sebagai suatu verifikasi independen terhadap kelayakan kredit/utang perusahaan penerbit obligasi.

Fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada kasus yang terjadi pada salah satu emiten di Indonesia. Pada Maret 2009 BEI melakukan suspense saham FREEN maupun obligasinya. PEFINDO memangkas peringkat obligasi FREEN senilai Rp 675 milyar seiring perusahaan tersebut tidak membayar bunga obligasinya sebesar Rp 20,88 milyar. Dengan adanya gagal bayar tersebut, PT Pemeringkat Efek Indonesia menurunkan peringkat obligasi perusahaan tersebut menjadi "D" dari "CCC" (Ikhsan,

2012). Di Indonesia terdapat 2 (dua) lembaga pemeringkat obligasi, yaitu PT PEFINDO dan PT Kasnic Credit Rating. Penelitian ini mengacu pada PEFINDO karena lebih banyak perusahaan listing di BEI yang menggunakan jasa pemeringkatan PEFINDO. Aspek penilaian obligasi yang dilakukan PEFINDO berdasarkan pada 3 aspek, namun belum ada penjelasan lebih lanjut mengenai aspek mana yang lebih diutamakan dalam pemeringkatan, salah satunya adalah aspek keuangan. Menurut Jelita (2014), praktek Good Corporate Governance (GCG) juga dapat menjelaskan perbedaan peringkat obligasi perusahaan yang tidak tertangkap dari kondisi keuangan perusahaan. GCG juga dapat mengurangi risiko gagal bayar dengan cara mengurangi biaya agensi yaitu dengan memonitor kinerja manajemen dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan kreditur. Implementasi dalam penerapan Good Corporate Governance dapat memberi keyakinan dalam pengembalian return atas investasi, khususnya bagi investor dan kreditor.

Corporate governance merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Setiyaningrum (2005) menemukan bahwa penerapan corporate governance berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Setiyaningrum (2005) didukung oleh Prasetyo (2010) yang mengindikasikan bahwa ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sari dan Murtini (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kualitas audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasyid dan Kostaman (2013) menunjukkan hasil penelitian bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian Sunarjanto dan Tulasi (2013) menunjukkan bahwa komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kualitas audit tidak mampu memprediksi obligasi perusahaan yang tergolong dalam kategori *investment grade* dan *non investmen grade*.

Selain corporate governance banyak faktor lain yang mempengaruhi peringkat obligasi. Penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) menguji faktor akuntansi dan non akuntansi menggunakan indikator *size*, likuiditas, profitabilitas, leverage, produktivitas, *secure*, *debt maturity* dan reputasi auditor menemukan bahwa produktivitas dan *secure* dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Sudaryanti *et al.* (2011) menemukan bahwa faktor *size*, profitabilitas dan *debt maturity* berpengaruh terhadap peringkat obligasi di atas 5 tahun, sedangkan faktor *growth*, likuiditas dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian tentang faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi di Indonesia telah banyak dilakukan akan tetapi masih memberikan hasil yang belum konsisten, demikian juga variabel prediktor yang digunakan berbeda-beda. Masih adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka perlu dilakukan penelitian kembali mengenai pengaruh Corporate Governance terhadap peringkat obligasi. Pada penelitian ini Corporate Governance diprosikan dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) dalam menggolongkan peringkat obligasi. Penelitian ini menggolongkan peringkat obligasi ke dalam kategori *investment grade* dan *speculative grade*, sedangkan pada penelitian Magreta dan Nurmayanti

(2009) menggolongkan peringkat obligasi ke dalam kategori *high investment* dan *low investment*.

Oleh karena itu penelitian tentang prediksi peringkat obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi masih merupakan topik yang menarik untuk diteliti. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan umur obligasi (*debt maturity*) terhadap prediksi peringkat obligasi. Variabel *good corporate governance* dalam penelitian ini diprosikan dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit.

## TINJAUAN TEORETIS

### *Good Corporate Governance dan Agency Theory*

*Good corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang didasarkan pada prinsip teori keagenan. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih pemilik (*principal*) yang menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa atas nama pemilik yang meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Dengan adanya tata kelola perusahaan akan meningkatkan keyakinan pihak *principal* bahwa *agent* tidak akan menyalahgunakan wewenang yang telah didelegasikan kepadanya dan berhati-hati dalam memilih investasi. Perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* akan mampu disejajarkan dengan adanya tata kelola perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya keagenan.

### *Peringkat Obligasi dan Signalling Theory*

*Signalling Theory* menurut Spence (1973) menunjukkan adanya asimetri yang terjadi antara pihak yang berkepentingan dalam

perusahaan mengenai informasi perusahaan karena ada salah satu pihak yang dianggap memiliki informasi yang lebih baik dari pihak lainnya. Manajemen sebagai pihak internal perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lain. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal yang diberikan dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Contohnya informasi terkait peringkat obligasi.

Manajemen perusahaan sebagai pihak pemberi sinyal, memberikan laporan keuangan perusahaan dan informasi non keuangan kepada lembaga pemeringkat yang dipilih. Lembaga pemeringkat obligasi kemudian melakukan proses pemeringkatan sesuai dengan prosedur sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi dan mempublikasikannya. Peringkat obligasi ini memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan (Estiyanti dan Yasa, 2012).

Peringkat obligasi merupakan salah satu jenis informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan di pasar modal. Peringkat obligasi yang dipublikasikan hendaknya relevan dengan kondisi perusahaan sehingga membuat investor merasa aman dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan surat berharga yang dikeluarkan (Jelita, 2014)

### *Kepemilikan Institusional dan Prediksi Peringkat Obligasi*

Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat aktualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Melalui kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan

sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba.

Kepemilikan institusional mempunyai kemampuan yang dapat mengontrol dari pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif dan tepat sehingga dapat mengurangi tindakan manajemen laba (Utami, 2012). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting, karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mengontrol tindakan manajemen laba. Selain itu, investor institusional dapat memprediksi laba masa depan lebih mudah dengan adanya informasi-informasi yang tersedia. Rinaningsih (2008) menegaskan bahwa kepemilikan institusional sama seperti pada *blockholders* yaitu concern dengan dilaksanakannya tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat mencegah hazard dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi.

Penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) yang meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat dan *yield* obligasi menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi.

### **Kepemilikan Manajerial dan Prediksi Peringkat Obligasi**

Menurut teori agensi, konflik keagenan terjadi disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara principal dan agen. Kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai seorang

pemilik (Jelita, 2014). Manajer diharapkan memiliki kinerja yang lebih baik serta mengutamakan kepentingan pemegang saham setelah memiliki porsi saham tertentu di dalam perusahaan karena risiko keuangannya sama dengan stakeholder.

Dengan maksimalnya kinerja perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban akan semakin baik, termasuk obligasi, sehingga obligasi dapat dilunasi tepat waktu dan semakin terhindar dari risiko gagal bayar obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub> : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi.

### **Ukuran Dewan Komisaris dan Prediksi Peringkat Obligasi**

FCGI (Forum Corporate Governance Indonesia) menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan inti dari corporate governance yang bertugas menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Kemampuan dewan komisaris untuk mengawasi merupakan fungsi yang positif dari porsi dan independensi dari dewan komisaris eksternal. Dewan komisaris juga bertanggung jawab atas kualitas laporan yang disajikan (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Jika dewan komisaris menjalankan tugasnya dengan baik dan kualitas laporan yang dihasilkan juga semakin bagus, maka risiko perusahaan akan makin kecil. Dengan demikian peringkat obligasi perusahaan tersebut juga akan semakin baik.

Penelitian Fitriyah dan Damayanti (2012) menyimpulkan bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub> : Ukuran Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi

### **Komisaris Independen dan Prediksi Peringkat Obligasi**

Komisaris independen merupakan sebuah badan dalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dewan komisaris yang independen yang berasal dari luar perusahaan yang berfungsi untuk menilai kinerja perusahaan secara luas dan keseluruhan (Susiana dan Herawaty, 2007). Keberadaan komisaris independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih obyektif dan independen. Komisaris independen juga diharapkan untuk menjaga "fairness" serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan para stakeholder lainnya (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Adanya keobyektifan, independensi, dan keseimbangan yang diciptakan oleh komisaris independen tersebut tentunya akan berdampak positif pada peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Demikian juga Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H<sub>4</sub> : Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi.

### **Komite Audit dan Prediksi Peringkat Obligasi**

Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan direksi yang bertugas melaksanakan pengawasan independen atas

proses laporan keuangan dan audit ekstern. Tugas komite audit adalah memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan, mengoptimalkan fungsi pengawasan, mengawasi audit eksternal dan menjadi sistem pengendalian internal perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kehadiran komite audit dapat memberikan laporan keuangan yang lebih berkualitas dan pada akhirnya akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Komite audit bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal juga diharapkan dapat mengurangi sifat opportunistik manajemen yang melakukan manajemen laba (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Setyaningrum (2005) yang meneliti pengaruh praktek GCG terhadap peringkat surat utang menemukan bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Temuan Setyaningrum (2005) tersebut diperkuat dengan penelitian Prasetyo (2010) yang menyimpulkan bahwa jumlah komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H<sub>5</sub> : Komite Audit berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi

### **Kualitas Audit dan Prediksi Peringkat Obligasi**

Audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidakselarasan informasi yang terdapat antara manajer dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan. Para pengguna laporan keuangan terutama para pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan yang telah dibuat oleh auditor mengenai laporan keuangan suatu perusahaan (Praditia, 2010).

Berdasarkan pada teori sinyal yang telah dipaparkan di atas, pihak manajemen perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan yang diaudit

oleh jasa audit big four, karena jika kinerja laporan keuangan perusahaan diaudit oleh big four maka tingkat kebenaran dan ketelitian dari laporan keuangan akan semakin akurat dan terpercaya yang nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi. Andry (2005) mengatakan bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Nelly dan Lukman (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi namun berseberangan dengan hasil penelitian Sejati (2010); Magreta dan Nurmayanti (2009) yang menemukan bahwa reputasi auditor tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Pefindo. Penelitian Prasetyo (2010) menunjukkan bahwa hubungan antara kualitas audit yang diproksi dengan besaran KAP dengan peringkat obligasi adalah positif signifikan. Obligasi yang diterbitkan perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 4 memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan peringkat berkategori investment grade daripada yang diaudit oleh non Big 4. Hal ini menunjukkan bahwa KAP Big 4 mampu menghasilkan opini yang bersifat independen dan berkualitas. Semakin baik kualitas laporan keuangan maka akan semakin baik pula peringkat obligasi. Demikian juga Sejati (2010) menyatakan bahwa di Indonesia, emiten yang diaudit oleh KAP Big 4 akan mempunyai obligasi yang termasuk dalam investment grade karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

H<sub>6</sub> : Kualitas Audit berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi

#### **Debt Maturity dan Prediksi Peringkat Obligasi**

Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai 1-5 tahun bahkan lebih dari 5 tahun. Berdasarkan teori sinyal yang dikemukakan di atas pihak manajemen perusahaan memberikan informasi kepada investor dengan menunjukkan umur obligasi dari perusahaan tersebut. Umur obligasi yang pendek dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk melunasi pokok obligasi dikatakan baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki umur obligasi yang panjang.

Andry (2005) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Obligasi yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo yang lebih panjang. Diamonds (1991) dalam Adrian (2011) berpendapat bahwa terdapat hubungan non-monotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar, sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi investment grade.

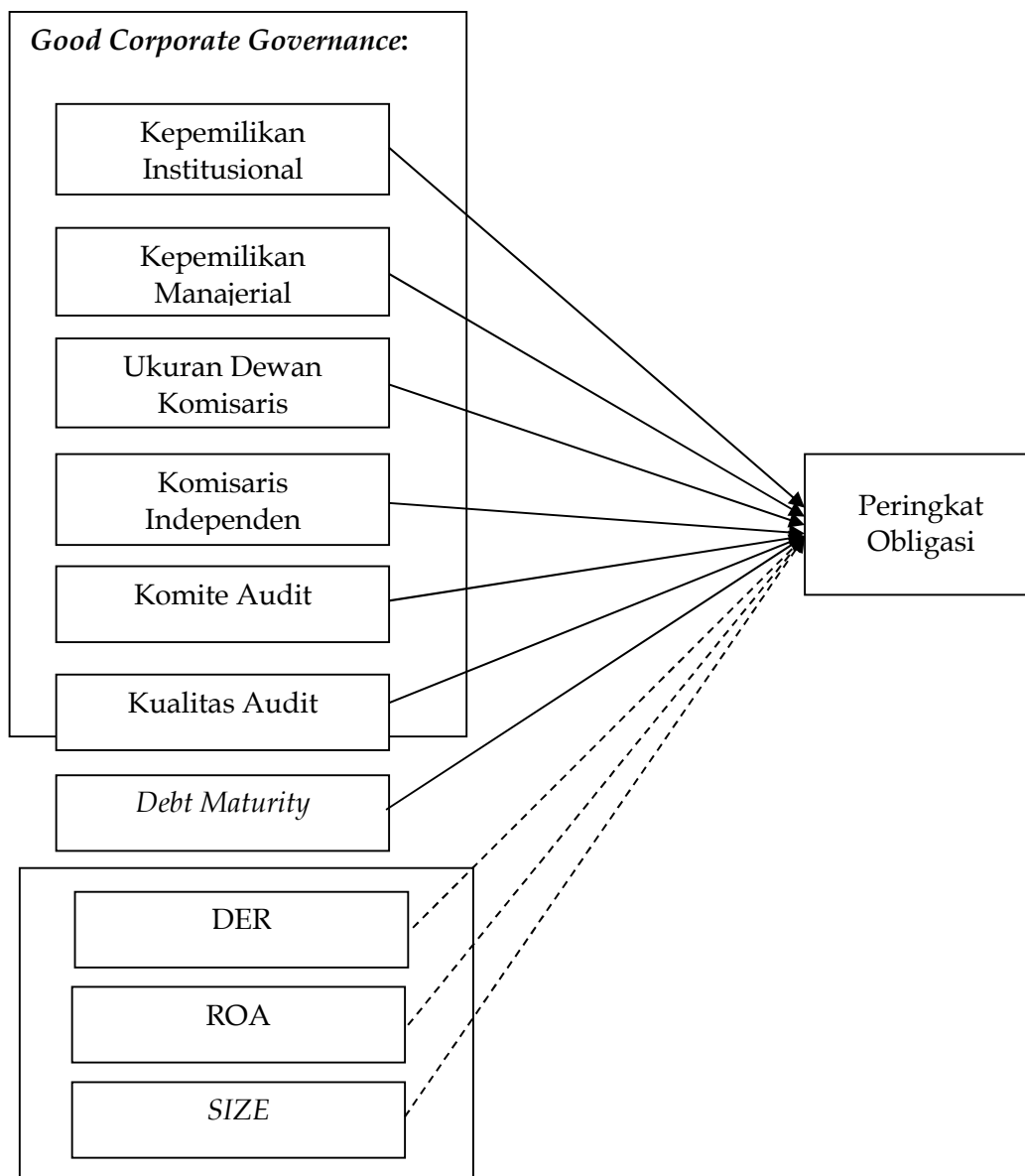
Menurut Andry (2005), obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi mempunyai umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang mempunyai umur obligasi lebih lama. Dengan demikian, umur obligasi yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang semakin baik. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

H<sub>7</sub> : Debt maturity berpengaruh negative terhadap prediksi peringkat obligasi

**Model Penelitian**

Model penelitian yang menggambarkan hubungan antar variabel yang diuji dalam penelitian ini disajikan pada gambar 1. Variabel independen dalam penelitian ini adalah corporate governance dan maturity, sedangkan variable dependennya adalah peringkat obligasi. Corporate governance

diproksikan dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit. Selain itu model ini juga memasukkan variabel karakteristik perusahaan yang terdiri dari Leverage (DER), Profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE).



**Gambar 1**  
**Model Penelitian**

**METODE PENELITIAN**

**Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta tercatat dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo periode 2011-2013. Sampel penelitian dipilih dengan meng-



gunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Obligasi yang beredar di Bursa Efek Indonesia pada periode 1 Januari 2011 sampai dengan 31 Desember 2013, (2) Obligasi yang mendapat peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo dalam kurun waktu pengamatan, (3) Obligasi yang memiliki data laporan keuangan yang dimuat di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), (4) Laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi tidak menggunakan mata uang asing, (5). Obligasi dengan kategori *investment grade* (6). Laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi memiliki semua data yang dibutuhkan untuk penghitungan semua variabel dalam penelitian.

Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh sampel untuk tahun 2011 sebanyak 49, tahun 2012 sebanyak 85 dan tahun 2013 sebanyak 97 sehingga total sam-

pel penelitian selama 3 (tiga) tahun pengamatan sebanyak 229 obligasi. Total sampel sebanyak 229 obligasi tersebut diperoleh dengan tahapan sebagai berikut: (1) jumlah obligasi yang beredar di BEI selama 3 (tiga) tahun pengamatan sebanyak 992, (2) dikurangi dengan obligasi yang tidak diperingkat oleh Pefindo sebanyak 279, (3) dikurangi obligasi yang tidak memiliki laporan keuangan yang dimuat di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) sebanyak 360, (4) dikurangi perusahaan yang menggunakan laporan keuangan dengan mata uang asing sebanyak 9, (5) dikurangi obligasi dengan *speculative grade* sebanyak 3 obligasi, (6) dikurangi perusahaan yang tidak ada data kepemilikan manajerial sebanyak 109 dan yang tidak ada data komite audit sebanyak 3 obligasi. Proses pemilihan sampel penelitian disajikan pada tabel 1 berikut ini.

**Tabel 1**  
**Proses Pemilihan Sampel**

No	Kriteria	2011	2012	2013	Total
1	Jumlah obligasi yang beredar di BEI	329	315	348	992
2	Obligasi yang tidak diperingkat oleh Pefindo	(158)	(62)	(59)	(279)
3	Obligasi yang tidak memiliki laporan keuangan yang dimuat di <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a>	(94)	(126)	(140)	(360)
4	Laporan keuangan menggunakan mata uang asing	(3)	(3)	(3)	(9)
5	Obligasi dengan kategori <i>speculative grade</i>	(2)	(1)	(0)	(3)
6	a. Tidak ada data kepemilikan manajerial	(22)	(38)	(49)	(109)
	b. Tidak ada data komite audit	(3)	(0)	(0)	(3)
Total		49	85	97	229

Sumber: Data sekunder diolah 2016.

### Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu 2010-2012 serta data peringkat obligasi dari PT Pefindo dalam kurun waktu 2011-2013. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh

dari pojok BEI UII, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com).

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo. Peringkat obligasi yang dikeluarkan Pefindo terbagi menjadi dua kategori, yaitu investment grade dan speculative grade.

Peringkat yang digunakan dalam pe-

nelitian ini adalah peringkat berkategori *investment grade* yang dibagi ke dalam 3 klasifikasi (Doganay *et al.*, 2012). Adapun klasifikasi peringkat obligasi *investment grade* disajikan pada Tabel 2. Variabel independen dan variabel kontrol serta pengukurannya disajikan pada Tabel 3.

**Tabel 2**  
**Klasifikasi Peringkat Obligasi**

Peringkat Obligasi	Kategori	Nilai
idAAA	<i>Investment Grade</i>	3
idAA+	<i>Investment Grade</i>	3
idAA	<i>Investment Grade</i>	3
idAA-	<i>Investment Grade</i>	3
idA+	<i>Investment Grade</i>	2
idA	<i>Investment Grade</i>	2
idA-	<i>Investment Grade</i>	2
idBBB+	<i>Investment Grade</i>	1
idBBB	<i>Investment Grade</i>	1
idBBB-	<i>Investment Grade</i>	1

Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) dan Doganay *et al.* (2012).

**Tabel 3**  
**Variabel Independen dan Variabel Kontrol Serta Pengukurannya**

Keterangan	Nama Variabel	Pengukurannya
Variabel Independen	Corporate Governance	INST: Proporsi saham oleh investor institusi MOWN: Proporsi saham oleh manajerial COMIS: Adalah jumlah anggota dewan komisaris INDCOMIS: Jumlah anggota dewan komisaris dari luar perusahaan. Seluruh anggota dewan komisaris perusahaan AUDCOM: Adalah jumlah komite audit dalam perusahaan AUDQU: Kualitas Audit diukur dengan variabel dummy. Skor 1, apabila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang tergabung dalam The Big Four dan skor 0 untuk sebaliknya.
	Debt Maturity (MAT)	Debt Maturity diukur dengan menggunakan dummy variabel, nilai 1 jika umur obligasi ≤ lima tahun, dan 0 jika umur obligasi > lima tahun
Variabel Kontrol	Leverage (DER)	DER diukur sebagai rasio antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan.
	Profitabilitas (ROA)	ROA diukur sebagai rasio antara laba bersih setelah pajak dibagi dengan total asset perusahaan.
	Ukuran perusahaan (SIZE)	SIZE: Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung Ln total aset.

**Metode Analisis Data**

Pada penelitian ini, hipotesis akan diuji dengan analisis multivariate menggunakan ordinal logistic regression karena kategori variabel dependen berupa ordinal. Model ordinal logistic regression dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Logit RATING}(1-3) = 1 + 1\text{INST} + 2\text{MOWN} + 3\text{COMIS} + 4\text{INDCOMIS} + 5\text{AUDCOM} + 6\text{AUDQU} + 7\text{MAT} + 8\text{DER} + 9\text{ROA} + 10\text{SIZE} +$$

Keterangan:

- Logit RATING (1-3) : Variabel peringkat obligasi dengan 3 kategori
- 1 : Konstanta
- 2 : Koefisien variabel
- INST : Kepemilikan institusional

- MOWN : Kepemilikan manajerial
- COMIS : Ukuran dewan komisaris
- INDCOMIS : Komisaris Independen
- AUDCOM : Komite Audit
- AUDQU : Kualitas Audit
- MAT : Debt Maturity (Umur obligasi)
- DER : Debt to Equity Ratio
- ROA : Return on Asset
- SIZE : Ukuran perusahaan
- 10 : Error Term

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Deskriptif**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu disajikan deskripsi data variabel penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi pada Tabel 4.

**Tabel 4**  
**Deskripsi Variabel Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RATING	229	1,0	3,0	2,638	,6315
INST	229	,231446	,980003	,76634927	,165037082
MOWN	229	,000000	,134704	,00732104	,023577642
COMIS	229	3,0	10,0	6,223	1,8634
INDCOMIS	229	,25000	1,00000	,4600783	,10540831
AUDCOM	229	3,0	7,0	4,445	1,4427
AUDQU	229	,0	1,0	,760	,4281
MAT	229	,0	1,0	,703	,4579
DER	229	,08283	13,16845	4,3245992	3,76314338
ROA	229	-,013059	,509540	,05904653	,067908085
SIZE	229	26,67926	32,91632	30,7734675	1,27864873

Sumber: Data diolah, 2016.

Variabel peringkat obligasi (RATING) dalam penelitian ini adalah peringkat berkategori *investment grade* yang dibagi ke dalam 3 klasifikasi yang diberi klasifikasi penilaian dengan angka 1 sampai dengan 3. *Mean* atau rata-rata dari peringkat obligasi adalah 2,638 dengan standar deviasi yang menunjukkan variasi data sebesar 0,6315. Variabel kepemilikan institusional (INST)

dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi dari seluruh total saham yang beredar. Hasil analisis statistik deskriptif variabel kepemilikan institusional (INST) menunjukkan bahwa nilai terendah (*minimum*) adalah sebesar 0,231446 dan nilai tertingginya (*maximum*) adalah sebesar 0,980003. *Mean* atau rata-rata

dari kepemilikan institusional adalah 0,76634927. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan penerbit obligasi memiliki jumlah kepemilikan institusional >50% yang berarti rata-rata kepemilikan institusional relatif tinggi. Standar deviasi dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 0,165037082 yang berarti tingkat variasi data dari kepemilikan institusional sebesar 0,165037082.

Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, termasuk manajer, direktur dan dewan komisaris dari seluruh total saham yang beredar. Hasil analisis statistik deskriptif variabel kepemilikan manajerial (KPMJ) menunjukkan bahwa nilai terendah (*minimum*) adalah sebesar 0,00. Nilai 0 ini berarti bahwa ada perusahaan sampel dimana dewan komisaris maupun direksi perusahaan sama sekali tidak memiliki sebagian saham perusahaan. Nilai tertinggi (*maximum*) variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,134704. *Mean* atau rata-rata dari kepemilikan manajerial yang dijadikan sampel adalah 0,00732104. Hal ini memperlihatkan bahwa masih sedikit jumlah perusahaan di Indonesia yang sahamnya dimiliki oleh pihak manajerial. Standar deviasi dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 0,023577642 yang berarti bahwa tingkat variasi data dari kepemilikan manajerial sebesar 0,023577642.

Variabel ukuran dewan komisaris (COMIS) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah total anggota dewan komisaris, baik yang berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif variabel ukuran dewan komisaris (DKOM) menunjukkan bahwa total anggota dewan komisaris berkisar antara minimum 3 dan maksimum 10 orang. Data ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan di Indonesia memiliki jumlah dewan komisaris yang cukup besar. Terdapat 28 sampel yang memiliki jumlah dewan komisaris 3

orang. Sebanyak 85 sampel memiliki jumlah dewan komisaris antara 4 sampai dengan 6 orang. Sebanyak 116 sampel memiliki jumlah dewan komisaris lebih dari 6 orang. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki ukuran dewan komisaris yang cukup besar, yang secara rata-rata lebih dari 6 orang.

Variabel komisaris independen (INDCOMIS) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio melalui presentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif variabel komisaris independen (KI) menunjukkan bahwa nilai terendah (*minimum*) adalah sebesar 0,25000 dan nilai tertingginya (*maximum*) adalah sebesar 1,000. *Mean* atau rata-rata dari komisaris independen yang dijadikan sampel adalah 0,4600783. Standar deviasi dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 0,10540831 yang berarti bahwa tingkat variasi data dari variabel komisaris independen sebesar 0,10540831. Berdasarkan data yang diperoleh diketahui bahwa rata-rata perusahaan sampel telah memenuhi peraturan Bapepam mengenai *corporate governance* yang mensyaratkan jumlah anggota dewan komisaris independen minimal 30%.

Variabel komite audit (AUDCOM) dalam penelitian ini diukur dengan jumlah komite audit dalam suatu perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif variabel komite audit (KMA) menunjukkan bahwa total anggota dewan komisaris berkisar antara minimum 3 sampai maksimum 7 orang dengan rata-rata 4,445. Standar deviasi dari variabel ini menunjukkan nilai sebesar 1,4427 yang berarti bahwa tingkat variasi data dari variabel komite audit sebesar 1,4427.

Variabel kualitas audit (AUDQU) pada penelitian ini diukur dengan menilai apakah laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi diaudit oleh auditor *big 4* atau selain *big 4*. Hasil analisis statistik deskriptif

menunjukkan nilai rata-rata 76% atau 174 sampel dari jumlah sampel keseluruhan yang mencapai 229 sampel laporan keuangannya diaudit oleh auditor big 4. Hal ini menunjukkan bahwa lebih banyak dari perusahaan penerbit obligasi memilih auditor *big 4* untuk melakukan audit atas laporan keuangannya.

Variabel umur obligasi (*MAT*) yang disimbolkan dengan *MAT* pada penelitian ini diukur dengan menilai umur obligasi apakah kurang dari lima tahun atau lebih dari lima tahun. Hasil analisis statistik deskriptif variabel umur obligasi menunjukkan nilai rata-rata 70,3% atau sebanyak 161 sampel dari jumlah sampel keseluruhan yang mencapai 229 sampel mempunyai obligasi yang umurnya kurang dari 5 tahun.

Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (*DER*), yakni total hutang dibagi total ekuitas. Hasil analisis statistik deskriptif untuk *leverage* menunjukkan nilai terendah sebesar 0,8283 dan nilai tertingginya sebesar 13,16845. Nilai rata-rata *leverage* adalah 4,3246 dengan standar deviasi sebesar 3,76314. Hal ini menunjukkan bahwa

tingkat variasi data dari *leverage* sebesar 3,76314.

Variabel *Return on Asset* (*ROA*) dalam penelitian ini diukur dengan menghitung *net income* dibagi *total asset*. Hasil analisis statistik deskriptif untuk *ROA* menunjukkan nilai terendah sebesar -0,013059 dan nilai tertingginya sebesar 0,509540. Nilai rata-rata *ROA* dari adalah 0,05904653 dengan standar deviasi sebesar 0,0679081. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat variasi data dari *leverage* sebesar 0,0679081.

Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva. Hasil analisis statistik deskriptif untuk *SIZE* menunjukkan nilai terendah sebesar 26,67926 dan nilai tertingginya sebesar 32,91632. Nilai rata-rata *SIZE* sebesar 30,773467 dengan standar deviasi sebesar 1,278648.

#### Analisis Regresi Logistik Ordinal

Hasil uji hipotesis penelitian dengan model regresi logistik ordinal disajikan pada Tabel 5 berikut.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Ordinal Logistic Regression**

Variabel	Prediksi	Estimate	S.E.	Wald	Sig.	Kesimpulan
[RATING = 1,0]		40,482	8,292	23,835	,000	
[RATING = 2,0]		44,051	8,556	26,507	,000	
INST	+	5,742	1,887	9,260	,002	H <sub>1</sub> didukung
MOWN	+	3,135	7,320	,183	,668	H <sub>2</sub> tidak didukung
COMIS	+	,153	,203	,570	,450	H <sub>3</sub> tidak didukung
INDCOMIS	+	-7,793	2,139	13,268	,000	H <sub>4</sub> tidak didukung
AUDCOM	+	2,557	,599	18,193	,000	H <sub>5</sub> didukung
AUDQU	+	,154	,522	,087	,768	H <sub>6</sub> tidak didukung
MAT	-	,565	,557	1,029	,310	H <sub>7</sub> tidak didukung
DER	-	-,189	,080	5,563	,018	
ROA	+	7,616	3,312	5,288	,021	
SIZE	+	1,140	,278	16,866	,000	

Pearson: Chi-square = 186,457, Sig. = 0,676 ; Deviance: Chi-squar=150,641, Sig.= 0,993

Overall Model Fit Test: -2 Log Likelihood Block Number = 0 adalah 349,194

-2 Log Likelihood Block Number = 1 adalah 150,641

Psedo R-Square: Cox and Snell = 0,580; Nagelkerke =0,741; McFadden=0,569

Test of Parallel Lines: Chi-square =11,561, Sig. = 0,316

Sumber: Hasil Olah Data, 2016.

Langkah pertama yang dilakukan adalah uji *Ordinal Logistic Regression* yaitu menilai kelayakan model regresi dengan menggunakan *Goodness of Fit Test*. Nilai *Chi-Square (Pearson)* sebesar 186,457 dengan signifikansi 0,676 dan *Chi-Square (Deviance)* adalah 150,641 dengan signifikansi 0,993 menunjukkan bahwa model fit dengan data.

Langkah kedua adalah menilai keseluruhan model regresi dengan membandingkan nilai  $-2 \text{ Log Likelihood Block Number} = 0$  dan  $-2 \text{ Log Likelihood Block Number} = 1$ . Adanya penurunan yang signifikan nilai  $-2 \text{ Log Likelihood Block Number} = 0$  sebesar 349,194 menjadi 150,641 pada model  $-2 \text{ Log Likelihood Block Number} = 1$ , menunjukkan bahwa model regresi dengan memasukkan semua variabel independen lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Langkah ketiga adalah melakukan Uji *Parallel Lines* yaitu untuk menguji asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Dengan nilai *Chi-square* sebesar 11,561 dan sig. sebesar 0,316 menunjukkan bahwa model yang dihasilkan memiliki parameter yang sama atau hubungan antara variabel independen dengan logit adalah sama untuk semua persamaan logit sehingga pemilihan *link function* telah sesuai.

Berdasarkan hasil uji dengan *Ordinal Logistic Regression* maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Logit (p1)} = 40,482 + 5,742\text{INST} + 3,135\text{MOWN} + 0,153\text{COMIS} - 7,793\text{INDCOMIS} + 2,557\text{AUDCOM} + 0,154\text{AUDQU} + 0,565\text{MAT} - 0,189\text{DER} + 7,616\text{ROA} + 1,140\text{SIZE}$$

$$\text{Logit (p1 + p2)} = 44,051 + 5,742\text{INST} + 3,135\text{MOWN} + 0,153\text{COMIS} - 7,793\text{INDCOMIS} + 2,557\text{AUDCOM} + 0,154\text{AUDQU} + 0,565\text{MAT} - 0,189\text{DER} + 7,616\text{ROA} + 1,140\text{SIZE}$$

Langkah selanjutnya adalah menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Besarnya koefisien INST adalah 5,742 dengan tingkat signifikansi 0,002 menunjukkan bahwa  $H_1$  berhasil didukung. Artinya semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan maka prediksi peringkat obligasi menjadi semakin tinggi demikian juga sebaliknya. Hasil ini mengindikasikan bahwa monitoring yang dijalankan pihak institusi sudah optimal dan efektif sebagai alat untuk memonitor manajemen. Temuan studi ini sejalan dengan teori keagenen yang mengemukakan bahwa konsentrasi kepemilikan institusi akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan menaikkan prediksi peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyaningrum (2005) serta Bhojraj dan Sengupta (2003) yang membuktikan bahwa persentase kepemilikan institusi memiliki hubungan yang positif signifikan dengan peringkat obligasi.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Besarnya koefisien MOWN adalah 3,135 dengan tingkat signifikansi 0,668 menunjukkan bahwa  $H_2$  tidak berhasil didukung. Artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan karena presentase jumlah kepemilikan saham oleh manajerial relatif kecil. Berdasarkan deskripsi data diketahui bahwa rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 0,00732104 atau 0,732% dari total saham perusahaan. Angka ini menunjukkan bahwa belum banyak manajemen perusahaan di Indonesia memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang cukup signifikan. Dengan kepemilikan saham manajerial yang relatif kecil, manajemen belum mampu men-sejajarkan kepentingannya dengan pihak investor maupun kreditor dalam menerima risiko keuangan yang timbul akibat tidak dapat dilunasinya obligasi tepat waktu, oleh

karena itu dengan kepemilikan saham manajerial yang relatif kecil belum mampu mempengaruhi secara positif prediksi peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) dan Setyaningrum (2005) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### **Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Besarnya koefisien COMIS adalah 0,153 dengan tingkat signifikansi 0,450 menunjukkan bahwa  $H_3$  tidak berhasil didukung. Artinya ukuran dewan komisaris dalam perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil ini mengindikasikan bahwa monitoring yang dijalankan dewan komisaris tidak optimal atau belum efektif sebagai alat untuk memonitor manajemen. Hal ini dapat disebabkan karena jumlah dewan komisaris yang belum memadai untuk memonitor manajemen puncak. Dalam penelitian ini rata-rata jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan sampel adalah sebanyak 6 orang. Jumlah ini kemungkinan masih belum cukup optimal bagi dewan komisaris untuk memonitor kerja manajemen secara efektif.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Prasetyo (2010) dan Delli (2014) yang menyatakan bahwa semakin besar jumlah komisaris maka fungsi service dan kontrol akan semakin baik karena akan semakin banyak keahlian dalam memberikan nasihat yang bernilai dalam strategi dan penyelenggaraan perusahaan, namun, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyaningrum (2005) dan Utami (2012) yang menemukan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### **Pengaruh Komisaris Independen terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Besarnya koefisien INDCOMIS adalah -7,793 dengan tingkat signifikansi 0,000

menunjukkan bahwa  $H_4$  yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi tidak berhasil didukung. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen justru berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Artinya semakin besar proporsi komisaris independen dalam perusahaan akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi menjadi semakin rendah dan sebaliknya.

Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen, maka secara kolektif komisaris independen memiliki power untuk dapat mempengaruhi berbagai keputusan dewan komisaris, sehingga jika jumlah komisaris independen dalam perusahaan terlalu besar justru akan mengakibatkan keputusan dewan komisaris menjadi kurang fokus pada keputusan yang sejalan dengan tujuan utama perusahaan. Keputusan yang diambil menjadi kurang tepat bagi perusahaan, yang berakibat pada kinerja perusahaan akan semakin menurun. Penurunan kinerja perusahaan berakibat pada kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban juga semakin menurun, sehingga peringkat obligasi akan semakin menurun.

Hasil yang negatif signifikan tersebut juga dapat disebabkan karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja bukan dimaksudkan untuk menegakkan GCG. Banyak perusahaan menempatkan komisaris independen yang tidak memiliki kompetensi pada bidang akuntansi dan atau keuangan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) dan Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menemukan bukti bahwa komposisi dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

#### **Pengaruh Komite Audit terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Besarnya koefisien AUDCOM adalah 2,557 dengan tingkat signifikansi 0,000

menunjukkan bahwa  $H_5$  yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi berhasil didukung. Artinya semakin besar jumlah komite audit dalam perusahaan akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi menjadi semakin tinggi, dan semakin kecil jumlah komite audit dalam perusahaan, akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi menjadi semakin rendah.

Komite audit ini akan meningkatkan kualitas keseluruhan dari proses pelaporan keuangan perusahaan dan akan memastikan bahwa perusahaan menerapkan prinsip-prinsip akuntansi yang akan menghasilkan informasi keuangan perusahaan yang akurat dan berkualitas. Sesuai dengan tugas komite audit yang memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan, mengoptimalkan fungsi pengawasan, mengawasi audit eksternal dan menjadi sistem pengendalian internal perusahaan, maka dengan adanya kinerja komite audit yang efektif dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya peringkat obligasi perusahaan menjadi tinggi (Prasetyo, 2010). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyaningrum (2005) dan Prasetyo (2010) yang menemukan bukti bahwa kualitas transparansi dan pengungkapan informasi keuangan yang diukur dengan komite audit memiliki hubungan yang positif signifikan dengan peringkat obligasi.

#### **Pengaruh Kualitas Audit terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Koefisien AUDQU adalah 0,154 dengan tingkat signifikansi 0,768 menunjukkan bahwa  $H_6$  tidak berhasil didukung. Artinya kualitas audit yang diukur dengan KAP *The Big 4* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil yang tidak signifikan ini mungkin juga disebabkan karena KAP dengan reputasi yang tinggi sempat beberapa kali terlibat dalam skandal keuangan. Untuk di Indonesia, KAP *big 4* juga pernah terlibat dalam beberapa skandal keuangan seperti pada

kasus PT Kimia Farma yang melibatkan KAP Hans Tuanakotta yang merupakan afiliasi dari Deloitte serta kasus Bank Lippo yang melibatkan KAP Prasetyo, Sarwoko dan Sandjaja yang merupakan afiliasi dari Ernst dan Young Kasus tersebut membuktikan bahwa KAP *big 4* yang memiliki kualitas yang baik juga dapat melakukan kesalahan dalam pelaksanaan audit (Winardi, 2013).

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Setyaningrum (2005); Prasetyo (2010); dan Nelly dan Lukman (2013) yang menemukan bukti bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, namun penelitian ini sesuai dengan penelitian Sejati (2010); Magreta dan Nurmayanti (2009); Winardi (2013) serta Rusfika dan Wahidahwati (2015) yang menyimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Perusahaan yang diaudit oleh KAP *big 4* maupun tidak diaudit oleh KAP *big 4* ternyata tidak mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, karena perusahaan penerbit yang diaudit oleh *big 4* belum tentu obligasinya memiliki peringkat *investment grade* dan perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP *big 4* belum tentu obligasi yang diterbitkannya memperoleh peringkat non *investment grade*. Hal ini sejalan dengan hasil, namun tidak didukung oleh hasil penelitian Nelly dan Lukman (2013).

#### **Pengaruh Debt Maturity terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Besarnya koefisien MAT adalah 0,565 dengan tingkat signifikansi 0,310 menunjukkan bahwa  $H_6$  tidak berhasil didukung. Artinya umur obligasi tidak mempengaruhi peringkat obligasi yang diberikan oleh perusahaan pemeringkat. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Andry (2005); Adrian (2011) dan Sudaryanti *et al.* (2011) yang menemukan bahwa variabel *debt maturity* mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi, namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian



Magreta dan Nurmayanti (2011); Estiyanti dan Yasa (2012); Winardi (2013) dan Rusfika dan Wahidahwati (2015) yang menemukan bahwa umur obligasi (debt maturity) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil ini kemungkinan disebabkan karena investor dalam melakukan investasi pada sekuritas obligasi mengabaikan faktor umur obligasi, karena investor beranggapan sewaktu-waktu bisa menjual investasi obligasi ketika membutuhkan dana.

### **Pembahasan Variabel Kontrol Pengaruh Leverage terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,189 dengan tingkat signifikansi 0,018 dan nilai statistik *wald* sebesar 5,563. Hal ini mengindikasikan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Artinya semakin besar DER akan mempengaruhi obligasi mendapatkan peringkat obligasi semakin rendah dan semakin kecil DER akan mempengaruhi obligasi mendapatkan peringkat obligasi semakin tinggi.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Yuliana *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Salah satu alasannya ialah semakin tinggi rasio *leverage* diartikan bahwa sebagian besar aktiva perusahaan didanai dengan hutang yang berdampak pada rendahnya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya sehingga dapat menurunkan peringkat obligasi perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki nilai

koefisien positif sebesar 7,616 dengan tingkat signifikansi 0,021 dan nilai statistik *wald* sebesar 5,288. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Artinya semakin besar ROA akan mempengaruhi obligasi mendapatkan peringkat obligasi semakin tinggi dan semakin kecil ROA akan mempengaruhi obligasi mendapatkan peringkat obligasi semakin rendah. Dengan demikian hasil temuan penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Magreta dan Nurmala (2009), Raharja dan Sari (2008), namun tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi (2007), Sejati (2010) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Rasio profitabilitas mengukur seberapa efektif perusahaan dalam beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. Profitabilitas memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk *going concern*. Semakin tinggi rasio profitabilitas semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

### **Pengaruh Size Perusahaan terhadap Prediksi Peringkat Obligasi**

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa *size* perusahaan yang diproksikan dengan *ln total aset* memiliki nilai koefisien positif sebesar 1,140 dengan tingkat signifikansi 0,000 dan nilai statistik *wald* sebesar 16,866. Hasil ini menunjukkan bahwa *size* perusahaan yang diproksikan dengan *ln total aset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Artinya semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi obligasi mendapatkan peringkat obligasi semakin tinggi dan semakin kecil *size* perusahaan akan mempengaruhi obligasi mendapatkan peringkat obligasi semakin rendah.

Ukuran perusahaan dapat tercermin dari total asset, penjualan maupun ekuitas

yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan kecil lebih memiliki risiko yang besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Aset yang dimiliki perusahaan besar relatif lebih besar jumlahnya sehingga dengan aset tersebut dapat digunakan untuk jaminan membayar obligasi, oleh karena itu perusahaan yang besar memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban obligasi, sehingga peringkat obligasi menjadi lebih baik.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* dan *debt maturity* terhadap prediksi peringkat obligasi. *Corporate governance* diproksikan oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit.

Berdasarkan hasil regresi logistik ordinal dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional dan komite audit dalam perusahaan maka akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi menjadi semakin tinggi dan sebaliknya, sedangkan variabel kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, kualitas audit dan *debt maturity* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sementara itu variabel komisaris independen yang diduga berpengaruh positif terhadap prediksi peringkat obligasi justru berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligasi.

Hal ini kemungkinan disebabkan karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan GCG serta tidak memiliki kompetensi pada bidang akuntansi dan atau keuangan, sehingga semakin besar proporsi komisaris independen justru

akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi menjadi semakin rendah.

### **Implikasi Penelitian**

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bagi investor dan kreditor dalam membantu memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional dan komite audit yang semakin besar, maka diprediksi perusahaan tersebut mempunyai obligasi dengan peringkat yang semakin tinggi. Hal ini disebabkan monitoring yang dijalankan investor institusional dan komite audit sudah cukup optimal dan efektif bagi perusahaan sehingga akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Selain itu dengan adanya temuan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi berimplikasi bagi perusahaan agar meningkatkan kualitas komisaris independennya. Perusahaan diharapkan mengangkat komisaris independen yang memiliki kompetensi memadai dalam bidang akuntansi dan keuangan agar keberadaan komisaris independen mampu meningkatkan kinerja manajemen yang pada akhirnya juga akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga peringkat obligasi juga akan semakin meningkat.

### **Keterbatasan dan Saran**

Keterbatasan penelitian ini dan saran untuk penelitian selanjutnya adalah (1) penelitian ini hanya menggunakan data peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO, sementara masih ada lembaga pemeringkat obligasi lain yang ada di Indonesia. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan data peringkat obligasi lembaga pemeringkat lain seperti PT Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT Fitch Ratings Indonesia, kemudian dilakukan uji beda untuk membandingkan hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan data dari lembaga pemeringkat selain Pefindo, (2) penilaian terhadap variabel *good corporate governance* dalam

penelitian ini diproksikan oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan Corporate Governance Perception Index (CGPI) sebagai proksi variabel *good corporate governance*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, N. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang. [http://eprints.undip.ac.id/26855/1/JURNAL\\_NICKO\\_ADRIAN\\_C2A606074.pdf](http://eprints.undip.ac.id/26855/1/JURNAL_NICKO_ADRIAN_C2A606074.pdf). Diakses tanggal 20 Maret 2016.
- Almilia, L. S. dan V. Devi. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen SMART* Bandung: 1-23.
- Altman, E. I. 1989. Measuring Corporate Bond Mortality and Performance. *Journal of Finance* 44: 909-922.
- Andry, W. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan* 8(2): 243-262.
- Bhojraj, S. dan P. Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business* 76(3): 455-475. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). Diakses 23 Juli 2015.
- Boediono, G. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh *Corporate Governance* dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VIII* Solo: 172-194.
- Delli, M. 2014. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmiah ESAI* 8(2): 1-14.
- Doganay, M.; M. Kors. And R. Akta. 2012. Predicting the Bond Ratings of S & P 500 Firms. *The IUP Journal of Applied Finance* 18(4):83-96. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2184775](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2184775). Diakses 4 Oktober 2015.
- Estiyanti, N. M dan G. W. Yasa. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Udayana*. <http://asp.trunojoyo.ac.id/wp-content/uploads/2014/03/034-AKPM-53.pdf>. Diakses 21 Januari 2016
- Fitriyah dan E. W. Damayanti. 2012. Pengaruh Corporate Governance dan Rasio Akuntansi terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim*. Malang. <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=116034&val=5274>. Diakses 4 Februari 2016.
- Ikhsan, A. E.; M. N. Yahya; dan Saidaturrahmi. 2012. Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal* 4(2): 115-123.
- Jelita, G. L. 2014. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Pefindo dan BEI Periode 1 Januari 2010 - 31 Mei 2014). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang. [http://eprints.undip.ac.id/43881/1/04\\_JELITA.pdf](http://eprints.undip.ac.id/43881/1/04_JELITA.pdf). Diakses 3 Januari 2016.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4):305-360.
- Kliger, D. and O. Sarig. 2000. The Information Value of Bond Ratings. *The Journal of Finance* 55(6): 2879-2902.
- Magreta dan P. Nurmayanti. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3): 143-154.

- Nelly, T Dan H. Lukman. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Tarumanegara*. <http://portal.kopertis3.or.id/handle/123456789/2013>. Diakses 17 Juli 2015.
- Prasetyo, A. 2010. *Pengaruh Corporate Governance Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang. <http://eprints.undip.ac.id/22310/1/SKRIPSI.pdf>. Diakses 25 November 2015.
- Raharja dan M. Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT.Kasnic Credit Rating). *Jurnal MAKSI* 8(2): 212-232.
- Rasyid, R. dan E. J. Kostaman. 2013. Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal UKRIDA* 1(1). [http://portal.kopertis3.or.id/bitstream/123456789/1883/1/tulisan\\_Rosmita%20Rasyid\\_analisis%20Pengaruh%20Mekanisme%20CG%20dan%20Profitabiitas%20Perusahaan%20terhadap%20peringkat%20obligasi.pdf](http://portal.kopertis3.or.id/bitstream/123456789/1883/1/tulisan_Rosmita%20Rasyid_analisis%20Pengaruh%20Mekanisme%20CG%20dan%20Profitabiitas%20Perusahaan%20terhadap%20peringkat%20obligasi.pdf). Diakses 20 Desember 2015.
- Rusfika dan Wahidahwati. 2015. Kemampuan Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Bond Rating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(4): 1-18.
- Sari, L. K. dan H. Murtini. 2015. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan. *Accounting Analysis Journal* 4(1):1-13. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj/article/view/7825>. Diakses 10 Januari 2016.
- Sejati, G. P. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi* 17(1): 70-78.
- Setyaningrum, D. 2005. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2): 73-102.
- Setyapurnama, Y. S. dan A. M. V. Norpratiwi. 2006. Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi & Bisnis* 7(2): 107-108.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas laba, dan Nilai Perusahaan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang*: 1-23. <http://blog.umy.ac.id/ervin/files/2012/06/K-AKPM-13.pdf>. Diakses 24 Januari 2016.
- Spence, M. 1973. Job Marketing Signaling. *The Quarterly Journal of Economics* 87(3): 355-374.
- Sudaryanti, N., A. A. Mahfudz dan R. Wulandari. 2011. Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia. *Islamic Finance & Business Review* 6(2): 105-137.
- Sunarjanto, N. A., dan Tulasi, D. 2013. Kemampuan Rasio Keuangan dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 17(2): 230-242.
- Susiana dan A. Herawaty. 2007. Analisa Pengaruh Indepedensi, Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar*. <http://accounting.feb.ub.ac.id/simposium-nasional-akuntansi/sna-10-makassar/>. Diakses 11 November 2015.
- Susilowati, S, dan Sumarto. 2010. Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis* 1(2): 163-175.
- Ujiyantho, M. A. dan B. A. Pramuka. 2007. Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar*. <http://accounting.feb.ub.ac.id/simposium-nasional-akuntansi/sna-10-makassar/>. Diakses 21 November 2015.

- Utami, A. G. 2012. Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi. *Accounting Analysis Journal*. AAJ 1(2): 1-8. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>. Diakses 12 Januari 2016.
- Widyastuti, T., Djumahir, dan N. Khusniyah. 2014. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen* 12(2): 269-278.
- Winardi, R. D. 2013. *Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta. <http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/23887> Diakses 2 Desember 2015.
- [www.kompasiana.com/wyndra/tren-obligasi-gagal-bayar\\_54ff6e0da333111e5050fc94](http://www.kompasiana.com/wyndra/tren-obligasi-gagal-bayar_54ff6e0da333111e5050fc94). Diakses 12 Nopember 2015.
- Yuliana, R. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*. <http://pdeb.fe.ui.ac.id/?p=5677>. Diakses 6 Desember 2015.