

PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI DENGAN CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI) DAN KARAKTERISTIK OBLIGASI

**Tri Gunarsih
Ponco Adityia Prasasti
Septi Diana Sari**

Fakultas Bisnis dan Teknologi Informasi Universitas Teknologi Yogyakarta
Jl. Glagahsari No.63 Yogyakarta, 55164, Indonesia.

Abstract

The objective of this study was to predict the impact of Corporate Governance Perception Index (CGPI) and Bond Characteristics to Bond Rating by using the ordinal logistic regression. This regression was used since the dependent variable was ordinal data, consisting of three groups. The CGPI issued by Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) was a score from 0 to 100 while the characteristics of the bond consisted of three variables, namely subordinated bonds, industry type and the maturity of the bond. The results of this study indicated that scores of CGPI, subordinated bonds and the type of the industry were statistically significant at 5% while the maturity of the bond was not. The positive direction of the relationship between scores of CGPI to bond rating suggested that the higher the score, the higher the rating. The negative sign of subordinated bonds suggested that subordinated bonds had a rating lower than non-subordinated bonds. The last significant variables, type of industry suggested that financial and utility industry had higher bond rating from other industries.

Keywords: *bonds characteristics, bonds rating, Corporate Governance Perception Index (CGPI)*

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan, berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (BEI, 2014).

Obligasi (*bond*) termasuk salah satu jenis efek atau surat berharga yang dapat memberikan pendapatan tetap (*fixed income securities*). Sebagai salah satu alternatif investasi di pasar modal, obligasi sebagai surat utang jangka panjang yang memiliki risiko tinggi, umumnya memberikan tingkat bunga yang tinggi pula. Karena semakin panjang jangka

Prediksi Peringkat Obligasi dengan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dan Karakteristik Obligasi

Tri Gunarsih, Ponco Aditya Prasasti, & Septi Diana Sari

waktu, maka di dalamnya juga terkandung ketidakpastian (*uncertainty*).

Salah satu indikator yang dapat dipergunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah peringkat obligasi (*bond rating*). Peringkat obligasi merupakan simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko obligasi. Dua agen pemeringkat obligasi terkenal di dunia adalah Standard & Poor's (S&P) Corporation dan Moody's Investor Service Inc. Di Indonesia obligasi diperingkat oleh PT PEFINDO yang didirikan tanggal 21 Desember 1993 dan PT Kasnic *Crediting Rating* (PEFINDO, 2014). Fungsi utama lembaga pemeringkat adalah memberikan *rating* yang obyektif, independen dan kredibel terhadap risiko kredit dari sekuritas pinjaman (*debt*) yang diterbitkan melalui kegiatan *rating* (pemeringkatan). Dalam melakukan pemeringkatan, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risks*) dan risiko finansial (*financial risks*). Analisis risiko finansial perusahaan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama yaitu kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

Jenis obligasi bisa dikategorikan berdasarkan pada beberapa kelompok (BEI, 2014). Berdasarkan penerbit, obligasi dikelompokkan menjadi 3 yaitu *corporate bonds*, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta; *government bonds*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat dan *municipal bond*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*). Berdasarkan pada sistem pembayaran bunga, obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dikelompokkan menjadi 4, yaitu (1) *zero coupon bonds*, yaitu

obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik, namun bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo. (2) *Coupon bonds*, yaitu obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya. (3) *Fixed coupon bonds*, yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik. (4) *Floating coupon bonds*, yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit (ATD)* yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta. Berdasarkan pada hak penukaran/ opsi, terdapat 4 jenis obligasi, yaitu *convertible bonds*, *exchangeable bonds*, *callable bonds* dan *putable bonds*. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya, terdapat 2 jenis obligasi, yaitu *secured bonds*, yaitu obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga dan *unsecured bonds*, yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

Fungsi utama lembaga pemeringkat adalah memberikan *rating* yang obyektif, independen dan kredibel terhadap risiko kredit dari sekuritas pinjaman (*debt*) yang diterbitkan secara umum melalui kegiatan *rating* (PEFINDO, 2014). Peringkat obligasi menurut PEFINDO adalah sebagaimana Tabel 1.

Beberapa peneliti mencoba untuk memprediksi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat dengan tujuan untuk memberikan informasi tambahan kepada investor. Variabel yang dipergunakan untuk memprediksi adalah kinerja keuangan dan non keuangan, diantaranya struktur *corporate governance*.

GCG tidak hanya dikaitkan dengan peringkat obligasi, tetapi juga dengan biaya utang (*cost of debt*). Dua diantaranya adalah penelitian Aldamen

& Duncan (2012) dengan data perusahaan publik di Australia dan Juniarti & Natalia (2012) dengan data Indonesia. Hasil penelitian Aldamen & Duncan (2012) menunjukkan bahwa meningkatnya GCG akan menurunkan biaya utang. Namun demikian, pada perusahaan kecil dengan GCG lebih baik tidak mendapatkan manfaat dengan menurunnya biaya modal. Hasil penelitian Juniarti & Natalia (2012) menunjukkan bahwa CGPI tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Namun demikian, menurut peneliti masih terlalu dini untuk menyimpulkan bahwa implementasi GCG adalah tidak bermanfaat sehingga membuka peluang di masa mendatang untuk melakukan pengujian lebih lanjut.

Pada studi peringkat obligasi, kinerja keuangan sebagai prediktor peringkat obligasi antara lain dipergunakan oleh Ashbaugh *et al.* (2006), Almilia & Devi (2007), Sunarjanto & Tulasi (2013), Alali *et al.* (2012), Pandutama (2012), Damayanti & Fitriyah (2013), Mungniyati & Pradipta (2013), dan Murcia *et al.* (2014). Proksi kinerja keuangan yang dipergunakan antara lain profitabilitas, likuiditas, *leverage*, solvabilitas maupun produktivitas.

Prediktor selain kinerja keuangan yang dipergunakan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah struktur *corporate governance*, baik struktur kepemilikan perusahaan maupun organ *corporate governance*. Struktur kepemilikan perusahaan antara lain dipergunakan oleh Mungniyati & Pradipta

Tabel 1. Peringkat Obligasi menurut PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
AA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban <i>financial</i> jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
C	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: www.pefindo.go.id(2014)

Prediksi Peringkat Obligasi dengan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dan Karakteristik Obligasi

Tri Gunarsih, Ponco Aditya Prasasti, & Septi Diana Sari

(2013) dengan proksi kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit, Bhojraj & Sengupta (2003) dengan proksi kepemilikan institusi; Ashbaugh *et al.* (2006) dengan proksi *blockholder*, Alali *et al.* (2012) dengan perusahaan Amerika Serikat dan 3 proksi *corporate governance*, yaitu *Gov-score*, *Gomper's G Index* dan *entrenchment score* menyimpulkan bahwa semakin kuat *corporate governance* semakin tinggi peringkat kredit. Damayanti & Fitriyah (2013) dengan proksi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial menyimpulkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan jumlah komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat. Ariwangsa & Abundanti (2013) dengan proksi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial menyimpulkan komisaris independen, kualitas audit dan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Peneliti lain, Sunarjanto & Tulasi (2013) dengan proksi persentase kepemilikan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Organ *corporate governance* sebagai prediktor peringkat obligasi antara lain diteliti oleh Mungniyati & Pradipta (2013) dengan proksi komisaris independen, dewan komisaris, komite audit dan menyimpulkan bahwa kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dan komite audit berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Bhojraj & Sengupta (2003) dengan proksi proporsi komisaris independen serta Damayanti & Fitriyah (2013) dengan proksi jumlah komisaris independen ukuran dewan komisaris independen dan komite audit.

Adanya temuan hasil penelitian yang belum konsisten, memotivasi penulis untuk menguji kembali pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi, menggunakan sampel obligasi

yang terdaftar pada peringkat obligasi oleh PT PEFINDO dan perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang dipublikasikan melalui majalah SWA. Penelitian ini melengkapi penelitian sebelumnya mengenaiprediksi peringkat obligasi dengan menggunakan *corporate governance*. Beberapa penelitian yang dipaparkan sebelumnya, menggunakan struktur *corporate governance* dalam memprediksi peringkat obligasi, baik kepemilikan perusahaan maupun organ *corporate governance*. Penelitian ini berbeda dengan sebelumnya karena menggunakan indeks *corporate governance (corporate governance perception index)*. Prediktor lain yang dipergunakan adalah karakteristik obligasi tanpa menggunakan kinerja keuangan karena sudah dipergunakan untuk memprediksi peringkat obligasi oleh lembaga pemeringkat.

Corporate Governance Perception Index (CGPI) berisikan skor berupa angka mulai dari 0 sampai 100 yang merupakan hasil survei mengenai penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* pada perusahaan-perusahaan publik (emiten), BUMN, dan perusahaan lain di luar kategori emiten dan BUMN yang dilakukan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG, 2014)*. Predikat yang diberikan IICG adalah sangat terpercaya dengan skor 85,00-100; terpercaya dengan skor 70,00-84,99 dan cukup terpercaya dengan skor 55,00-69,99. CGPI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking*. CGPI diselenggarakan oleh IICG bekerjasama dengan majalah SWA sebagai program rutin tahunan.

Untuk meningkatkan kualitas penerapan prinsip-prinsip GCG oleh perusahaan di Indonesia, IICG melalui program CGPI berupaya membantu perusahaan melakukan tinjauan atas pelak-

sanaan *corporate governance* yang telah dilakukannya dan membandingkan dengan perusahaan lainnya. Hasil tinjauan dan perbandingan ini dapat memberikan manfaat berikut pada perusahaan: (1) membenahan faktor-faktor internal organisasi yang belum sesuai dan belum mendukung terwujudnya GCG. (2) Pemetaan masalah-masalah strategis yang terjadi di perusahaan dalam penerapan GCG, khususnya berkaitan dengan pengelolaan pengetahuan sebagai masukan dalam penyusunan kebijakan yang diperlukan. (3) Peningkatan kesadaran bersama di kalangan internal perusahaan dan seluruh stakeholder terhadap urgensi dan manfaat GCG dalam pengelolaan risiko kearah pertumbuhan yang berkelanjutan. (4) Peningkatan kepercayaan investor dan publik. (5) Penggunaan hasil CGPI sebagai indikator atau standar mutu yang ingin dicapai dalam bentuk pengakuan dari masyarakat terhadap penerapan prinsip-prinsip GCG. (6) Perwujudan komitmen dan tanggung jawab bersama serta upaya yang mendorong seluruh anggota perusahaan untuk menerapkan GCG. (7) Penataan organisasi perusahaan yang belum sesuai dan belum mendukung terwujudnya GCG. (8) Peningkatan kesadaran dan komitmen bersama dari internal perusahaan dan stakeholder terhadap penerapan GCG.

Penilaian riset atas CGPI oleh IICG (IICG, 2014), dilakukan melalui penerapan prinsip dasar *transparency, accountability, responsibility, independency, and fairness*, yang dicerminkan dan diukur dengan enam cakupan penilaian riset dan pemeringkatan, yaitu: (1) komitmen terhadap tata kelola perusahaan. Komitmen terhadap tata kelola perusahaan adalah sistem *corporate governance* yang mendorong anggota perusahaan untuk menyelenggarakan GCG dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. (2) Hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan kunci. Hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan kunci adalah sistem *corporate governance* yang dapat melindungi dan memfasilitasi pemenuhan hak-hak pemegang saham. (3). Perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang

saham. Perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham adalah sistem *corporate governance* yang dapat menjamin adanya perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Semua pemegang saham harus diberikan kesempatan yang sama untuk mendapatkan tanggapan yang efektif terhadap pelanggaran hak-hak pemegang saham. (4) Peran *stakeholders* dalam tata kelola perusahaan. Peran *stakeholders* dalam tata kelola perusahaan adalah sistem *corporate governance* yang dapat mengakui hak-hak para *stakeholder* yang telah ditetapkan oleh hukum atau melalui perjanjian kerjasama, dan mendorong kerja sama yang aktif antara perusahaan dan para *stakeholder* dalam penciptaan kesejahteraan, lapangan kerja, kondisi keuangan perusahaan yang sehat serta meningkatkan kualitas penyelenggaraan tanggung jawab sosial perusahaan. (5) Pengungkapan dan transparansi. Pengungkapan dan transparansi adalah sistem *corporate governance* yang dapat menjamin terlaksananya kelengkapan pengungkapan dengan tepat waktu dan akurat atas semua informasi material yang berkaitan dengan perusahaan melalui berbagai media. (6) Tanggung jawab dewan komisaris dan dewan direksi. Tanggung jawab dewan komisaris dan dewan direksi adalah sistem *corporate governance* yang dapat menjamin pelaksanaan tanggung jawab dewan komisaris dan dewan direksi terhadap pengelolaan perusahaan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

CGPI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan GCG, yaitu penerapan prinsip dasar *transparency, accountability, responsibility, independency, and fairness* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Program ini mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* (CG) melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking*. Dengan peningkatan kualitas CG, diharapkan akan

Prediksi Peringkat Obligasi dengan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dan Karakteristik Obligasi

Tri Gunarsih, Ponco Aditya Prasasti, & Septi Diana Sari

meningkatkan kualitas pengelolaan perusahaan yang pada akhirnya akan menurunkan risiko perusahaan, termasuk risiko keuangan perusahaan. Turunnya risiko keuangan perusahaan akan meningkatkan peringkat obligasi karena lembaga pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan, secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risks*) dan risiko finansial (*financial risks*).

Beberapa penelitian dengan proksi struktur *corporate governance* mendukung pernyataan bahwa peningkatan mekanisme *corporate governance* akan meningkatkan peringkat obligasi, dengan kata lain, terdapat pengaruh positif antara mekanisme *corporate governance* dengan peringkat obligasi. Misalnya, Bhojraj & Sengupta (2003) menemukan bahwa dengan kepemilikan institusi dan komisaris independen sebagai proksi dari mekanisme *corporate governance* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Mekanisme *corporate governance* yang efektif dapat memengaruhi peringkat obligasi melalui dampaknya terhadap risiko kegagalan. Perusahaan dengan praktik GCG yang baik merupakan perusahaan dengan level *disclosure* dan transparansi tinggi. Hal lain, mekanisme *governance* cenderung akan mengurangi potensi konflik kepentingan antara manajemen dengan pemilik melalui monitoring efektif. Hal ini bisa mengurangi penyalahgunaan dana, meningkatkan produktivitas dan pengungkapan serta membuat manajemen menyusun perencanaan jangka panjang. Hal ini akan dipersepsikan secara positif oleh *bondholder* berakibat pada berkurangnya persepsi risiko kegagalan sehingga meningkatkan peringkat kredit.

Penelitian lain, Alali *et al.* (2012) dengan perusahaan di Amerika Serikat menyimpulkan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang semakin kuat memiliki peringkat kredit yang semakin tinggi. Ariwangsa & Abundanti (2013), Damayanti & Fitriyah (2013), dan Mungniyati & Pradipta (2013) dengan proksi komisaris independen, dewan komisaris, komite audit dan menyimpulkan

bahwa kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dan komite audit berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Elbannan (2009) melakukan penelitian mengenai pengendalian internal terhadap pelaporan keuangan, *corporate governance* dan peringkat kredit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* yang kuat berhubungan positif dengan kualitas pengendalian internal yang pada gilirannya akan meningkatkan peringkat kredit. Dengan demikian kualitas *corporate governance* akan meningkatkan peringkat kredit.

Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) menguji apakah perusahaan dengan GCG kuat memiliki peringkat utang lebih tinggi dibandingkan dengan GCG lebih lemah. Salah satu hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa peringkat kredit berhubungan positif dengan *board independence*, *board stock ownership*, dan *board expertise* sebagai proksi dari mekanisme GCG. Mendasarkan pada paparan sebelumnya, hipotesis pertama penelitian ini adalah:

H₁: mekanisme *corporate governance* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengelompokkan obligasi, selain mendasarkan pada jenis obligasi sebagaimana dipaparkan pada pendahuluan, dapat dikelompokkan mendasarkan pada peringkat obligasi. Berdasarkan peringkat, obligasi dibagi menjadi 2 yaitu subordinasi dan non subordinasi. Menurut Brigham & Houston (2010), istilah subordinasi artinya "dibawah" atau "lebih lemah" dan dalam kejadian kebangkrutan, utang subordinasi memiliki klaim atas aset hanya setelah utang senior dibayar penuh. Ketika suatu perusahaan dinyatakan bangkrut (*pailit*), aset yang dimiliki perusahaan dapat dilikuidasi dan hasil likuidasi tersebut akan digunakan untuk membayar kewajiban/tagihan kepada pihak-pihak yang terkait (Damodaran, 2001). Prioritas pembayaran tagihan dari hasil likuidasi tersebut adalah kepada pemerintah untuk pembayaran kewajiban pajak, utang senior, utang subordinasi, dan utang tanpa jaminan. Subordinasi adalah risiko tidak ter-

bayarnya utang obligasi karena obligasi subordinasi akan dibayarkan sesudah utang lain dibayarkan. Sehingga jenis obligasi subordinasi memiliki risiko yang tinggi dibandingkan dengan obligasi non subordinasi. Hal ini menyebabkan obligasi subordinasi mempunyai *rating* obligasi yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi non subordinasi. Hasil penelitian Sengupta (1998) dan Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) menunjukkan subordinasi berpengaruh negatif terhadap peringkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis:

H₂: jenis obligasi subordinasi memiliki peringkat obligasi yang lebih rendah dibandingkan peringkat obligasi non subordinasi.

Menurut Fabozzi (2000), obligasi korporasi diklasifikasikan berdasarkan jenis penerbit (*issuer*). Terdapat empat klasifikasi umum yang digunakan oleh layanan informasi obligasi, yaitu: utilitas, transportasi, industri, serta perbankan dan lembaga keuangan. Perusahaan tenaga listrik, perusahaan distribusi gas, perusahaan air minum dan perusahaan telekomunikasi adalah contoh utilitas. Penerbangan, kereta api, perusahaan truk dan segala infrastruktur transportasi adalah contoh transportasi. Industri adalah kelas yang mencakup semuanya dan paling heterogen terhadap pengelompokan karakteristik investasinya, mencakup semua jenis manufaktur, *merchandise* dan *service companies*. Penelitian yang dilakukan Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) menggunakan perusahaan keuangan (*financial*) dan utilitas sebagai pengontrol risiko default yang lebih rendah karena perusahaan keuangan (*financial*) dan utilitas dianggap sebagai perusahaan yang beroperasi dalam *regulated Industries* (perusahaan yang diawasi dan diatur oleh peraturan pemerintah) dan kemungkinan terjadinya risiko default rendah. Sehingga jenis industri (*financial* atau utilitas) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: perusahaan yang berada pada jenis industri *financial* atau utilitas memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang berada pada jenis industri lainnya.

Tanggal jatuh tempo (*maturity*) obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan 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 dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Almilia & Devi, 2007). Menurut Yulianingsih (2013), umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan umur obligasi yang lebih panjang, karena dengan umur obligasi yang panjang bisa saja perusahaan mengalami penurunan kinerja perusahaan yang menyebabkan perusahaan mengalami risiko gagal bayar dalam memenuhi kewajibannya. Hasil penelitian Yulianingsih (2013) menunjukkan bahwa umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *maturity* dengan umur 1-5 tahun lebih tinggi peringkat obligasinya dibandingkan dengan yang berumur lebih dari 5 tahun.

METODE

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi perusahaan yang terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO per akhir tahun dari tahun 2008-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan (emiten) yang menerbitkan obligasi dan obligasinya terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO per akhir tahun dari tahun 2008-2012. Emiten juga

Prediksi Peringkat Obligasi dengan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dan Karakteristik Obligasi

Tri Gunarsih, Ponco Aditya Prasasti, & Septi Diana Sari

Tabel 2. Sampel Penelitian

Kriteria	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Jumlah obligasi yang beredar dan terdaftar di PEFINDO per akhir tahun	96	114	118	134	145	607
Obligasi dari emiten yang tidak masuk peringkat CGPI	(80)	(103)	(101)	(106)	(104)	(494)
Total	16	11	17	28	41	113

masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* periode tahun 2008--2012, yang dipublikasikan melalui majalah SWA.

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) obligasi yang perusahaan penerbitnya terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO per akhir tahun dari tahun 2008-2012. (2) Perusahaan penerbit obligasi masuk dalam peringkat *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* periode tahun 2008-2012. Dengan kriteria tersebut, didapatkan total sampel sebanyak 113 sebagaimana Tabel 2.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi dengan 4 klasifikasi sebagaimana Mungniyati & Pradipta (2013). Skala pengukuran yang digunakan adalah menggunakan skala ordinal sebagaimana Tabel 3.

Tabel 3. Klasifikasi Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Klasifikasi
AAA	4
AA+	3
AA	3
AA	3
A+	2
A	2
A	2
BBB+	1
BBB	1
BBB	1

Variabel independen dalam penelitian ini adalah mekanisme *corporate governance* dan karakter

istik obligasi. Mekanisme *corporate governance* dengan proksi skor CGPI. Jenis obligasi dengan proksi obligasi subordinasi dan non subordinasi yang diukur menggunakan *dummy* seperti penelitian Sengupta (1998) dan Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) yaitu obligasi subordinasi diberi kode 1 sedangkan obligasi non subordinasi diberi kode 0. Jenis industri dengan menggunakan variabel *dummy*, sebagaimana Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) yaitu memberi kode 1 untuk perusahaan lembaga keuangan atau utilitas dan kode 0 untuk perusahaan lain diluar kedua industri tersebut. *Maturity* dengan menggunakan variabel *dummy*, 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari data IICG melalui majalah SWA. sedangkan peringkat obligasi diperoleh dari database agen pemeringkat PT PEFINDO yang tersedia secara *online* pada *website* www.pefindo.com.

Penelitian ini menggunakan regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*) dengan persamaan sebagai berikut.

$$\text{Logit}(p_1) = \alpha + \alpha_1 \text{CGPI} + \alpha_2 \text{JNS_OBLIGASI} + \alpha_3 \text{JNS_INDUSTRI} + \alpha_4 \text{MATURITY} + \varepsilon$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2) = \alpha + \alpha_1 \text{CGPI} + \alpha_2 \text{JNS_OBLIGASI} + \alpha_3 \text{JNS_INDUSTRI} + \alpha_4 \text{MATURITY} + \varepsilon$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2+p_3) = \alpha + \alpha_1 \text{CGPI} + \alpha_2 \text{JNS_OBLIGASI} + \alpha_3 \text{JNS_INDUSTRI} + \alpha_4 \text{MATURITY} + \varepsilon$$

Keterangan:

- p = probabilitas peringkat obligasi yaitu: p_1 =probabilitas peringkat 1 (BBB+, BBB, BBB-), p_2 = probabilitas peringkat 2 (A+, A, A-) dan p_3 =probabilitas peringkat 3 (AA+, AA, AA-).
- CGPI = Skor penerapan GCG melalui survei CGPI
- JNS_OBLIGASI = *dummy* yaitu obligasi subordinasi diberi kode 1 sedangkan obligasi non subordinasi diberi kode 0
- JNS_INDUSTRI = *dummy* yaitu perusahaan lembaga keuangan atau utilitas diberi angka 1 dan perusahaan lain diluar kedua industri diberi angka 0
- MATURITY = *dummy* memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

5,05913. Hasil ini menunjukkan rata-rata perusahaan telah memiliki peringkat perusahaan yang terpercaya.

Pada Tabel 5, disajikan *crosstabulasi* data jenis obligasi. Hal ini dilakukan karena variabel jenis obligasi berupa variabel kategori (non metrik). Obligasi subordinasi memiliki total 13 obligasi yang terdiri dari masing-masing 6 obligasi pada peringkat 2 (A+, A, A-) dan peringkat 3 (AA+, AA, AA-), 1 obligasi pada peringkat 1 (BBB+, BBB, BBB-), dan tidak terdapat obligasi pada peringkat 4 (AAA). Obligasi non subordinasi memiliki total 100 obligasi yang terdiri dari 9 obligasi pada peringkat 1 (BBB+, BBB, BBB-), 16 obligasi pada peringkat 2 (A+, A, A-), 65 obligasi pada peringkat 3 (AA+, AA, AA-) dan 10 obligasi pada peringkat 4 (AAA).

Data statistik deskriptif pada Tabel 6 menunjukkan jenis industri perusahaan keuangan (*financial*) atau utilitas memiliki total 78 obligasi yang terdiri dari 3 obligasi pada peringkat 1 (BBB+, BBB, BBB-), 16 obligasi pada peringkat 2 (A+, A, A), 49 obligasi pada peringkat 3 (AA+, AA, AA-), dan 10 obligasi pada peringkat 4 (AAA). Perusahaan diluar kedua industri tersebut memiliki total 35 obligasi yang terdiri dari 7 obligasi pada peringkat 1 (BBB+, BBB, BBB-), 6 obligasi pada peringkat 2 (A+, A, A-), 20 obligasi pada peringkat 3 (AA+, AA, AA-) dan tidak terdapat obligasi pada peringkat 4 (AAA).

Pada Tabel 7 menunjukkan sebanyak 77 obligasi perusahaan memiliki umur obligasi (*maturity*) antara satu sampai lima tahun. Terbanyak pada peringkat 3 (AA+, AA, AA-) yaitu sebanyak 45 obligasi dan paling sedikit pada peringkat 4 (AAA) yaitu 7 obligasi. Terdapat 36 obligasi perusahaan mempunyai umur obligasi (*maturity*) lebih dari lima

HASIL

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 4, jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 113 obligasi perusahaan. Variabel independen yang berupa skor CGPI menunjukkan nilai terkecil sebesar 68,82 pada obligasi PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk dan nilai terbesar sebesar 91,91 pada obligasi PT Bank Mandiri Tbk. Rata-rata skor CGPI perusahaan adalah 81,2981. Tingkat variasi data ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar

Tabel 4. Statistik Deskriptif CGPI

Keterangan	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std Dev
CGPI	113	68,82	91,91	81,2981	5,05913

Prediksi Peringkat Obligasi dengan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dan Karakteristik Obligasi

Tri Gunarsih, Ponco Aditya Prasasti, & Septi Diana Sari

tahun. Terbanyak pada peringkat 3 (AA+, AA, AA-) yaitu 26 obligasi dan paling sedikit pada peringkat 1 (BBB+, BBB, BBB-) yaitu 1 obligasi.

Model Fit

Pengujian ini akan menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan skor CGPI dan karakteristik obligasi yang diproksikan dengan jenis obligasi subordinasi, jenis industri *financial* atau utilitas, dan *maturity* terhadap peringkat obligasi. Analisis pertama yang dilakukan adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 Log Likelihood (-2LL) awal (*intercept only*) dengan -2 Log Likelihood (-2LL) pada model final. Adanya pengurangan nilai antara -2LL awal (*intercept only*) dengan nilai -2LL pada

model final menunjukkan bahwa model *fit* dengan data (Ghozali, 2006).

Tabel 8 menunjukkan perbandingan antara nilai -2LL pada model *intercept only* dengan -2LL pada model final. Dari Tabel 8 diketahui bahwa angka -2LL awal (*intercept only*) yang hanya memasukkan konstanta saja adalah sebesar 228,988 dan pada -2LL akhir, angka -2LL mengalami penurunan menjadi 121,802. Penurunan sebesar 107,187 ini signifikan pada 0,00 yang berarti model dengan variabel independen lebih baik dibandingkan hanya model dengan *intercept* saja. Jadi dapat disimpulkan bahwa model *fit*.

Tabel 9. Nilai *Pseudo R Square*

Cox and Snell	0,613
Nagelkerke	0,700
McFadden	0,456

Tabel 5. *Crosstab* Jenis Obligasi

		Peringkat				Total
		1	2	3	4	
Jenis Obligasi	0	9	16	65	10	100
	1	1	6	6	0	13
Total		10	22	71	10	113

Tabel 6. *Crosstab* Jenis Industri

		Peringkat				Total
		1	2	3	4	
Jenis Industri	0	7	6	20	0	35
	1	3	16	49	10	78
Total		10	22	71	10	113

Tabel 7. *Crosstab* *Maturity*

		Peringkat				Total
		1	2	3	4	
<i>Maturity</i>	0	1	6	26	3	36
	1	9	16	45	7	77
Total		10	22	71	10	113

Tabel 8. Perbandingan Nilai -2LL awal dengan -2LL akhir

<i>Model</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Chi-Square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Intercept Only</i>	228,988			
<i>Final</i>	121,802	107,187	4	0,000

Tabel 9 menunjukkan nilai *Pseudo R Square*. Nilai *Pseudo R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada regresi berganda (Ghozali, 2006). Dilihat dari Tabel 9 nilai *Pseudo R Square* adalah sebesar 0,456 (nilai Mc Fadden). Nilai ini mengandung arti bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 45,6%. Sisanya sebanyak 55,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Kecilnya variabel peringkat obligasi yang mampu dijelaskan oleh variabel independen mekanisme *corporate governance* dan karakteristik obligasi karena penilaian mekanisme *corporate governance* yang dilihat dari skor CGPI melalui survei yang dilakukan oleh majalah SWA dan beberapa karakteristik obligasi hanya sebagian faktor dari berbagai faktor-faktor lain yang mampu memengaruhi peringkat obligasi.

PEMBAHASAN

Tabel 10 menunjukkan bahwa dengan menggunakan $\alpha=5\%$, semua variabel independen signifikan secara statistis kecuali *maturity*. Pengaruh masing-masing variabel terhadap peringkat obligasi dijelaskan sebagai berikut.

Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 1 berhasil didukung karena variabel skor CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi ordinal logistik menunjukkan skor CGPI sebagai implementasi dari mekanisme *corporate governance* memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,952 dengan

tingkat signifikansi 0,00. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan hasil secara statistik signifikan. Interpretasi koefisien dengan *odd ratio* yaitu sebesar $(\exp 0,952) = 1,8076$, artinya semakin tinggi skor CGPI, semakin tinggi probabilitas untuk mendapatkan peringkat tinggi.

Dengan menerapkan praktik tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), perusahaan akan lebih terbuka dalam penyampaian informasi dan terdapat kesetaraan informasi kepada para *stakeholder* (investor). Penerapan CG juga dapat menghindari benturan kepentingan (*conflict of interest*) didalam perusahaan. Dengan menerapkan praktik tata kelola perusahaan yang baik tentunya akan memperkuat fondasi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Perusahaan yang memiliki reputasi yang baik dan dapat dipercaya akan mempunyai kredibilitas yang baik pula termasuk kredibilitas surat utangnya. Tentunya perusahaan yang kuat fondasinya dalam menjalankan bisnis akan dapat melanjutkan bisnisnya secara berkelanjutan dan menjadikan perusahaan berumur panjang dan dapat dipercaya. Dengan begitu nantinya lembaga pemeringkat efek akan memberikan penilaian yang baik atas obligasi yang diterbitkan. Semakin tinggi peringkat yang diberikan maka semakin rendah risiko kredit yang akan terjadi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Bhojraj & Sengupta (2003), Alali *et al.* (2012), Ariwangsa & Abundanti (2013), Damayanti & Fitriyah (2013), dan Mungniyati & Pradipta (2013). Semuanya menggunakan proksi mekanisme CG yang berbeda dengan yang peneliti lakukan, namun semua penelitian tersebut memiliki hasil yang konsisten, yaitu penerapan CG memiliki pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Tabel 10. Hasil Uji *Ordinal Logistic Regression*

		<i>Estimate</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Wald</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Threshold</i>	[peringkat=1]	43,533	7,981	29,750	1	0,000
	[peringkat=2]	46,575	8,251	31,861	1	0,000
	[peringkat=3]	54,009	9,217	34,339	1	0,000
<i>Location</i>	CGPI	0,952	0,102	33,755	1	0,000
	JNS_OBLIGASI	-4,115	0,964	18,214	1	0,000
	JNS_INDUSTRI	2,571	0,666	14,926	1	0,000
	MATURITY	-1,242	0,664	3,496	1	0,062

Pengaruh Jenis Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 2 berhasil didukung. Hasil pengujian regresi ordinal logistik menunjukkan jenis obligasi subordinasi memiliki nilai koefisien negatif sebesar 4,115 dengan tingkat signifikansi 0,00. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan hasil secara statistik signifikan. Interpretasi koefisien dengan *odd ratio* yaitu sebesar $(\exp -4,115) = 0,016326$, artinya bahwa kecenderungan terjadinya peringkat obligasi tinggi pada jenis obligasi subordinasi sebesar 0,016326 kali kecenderungan terjadinya peringkat obligasi tinggi pada jenis obligasi non subordinasi. Artinya jenis obligasi subordinasi memiliki probabilitas lebih rendah untuk mendapatkan peringkat tinggi dibandingkan dengan jenis obligasi non subordinasi. Dengan begitu hipotesis 2 diterima, yaitu jenis obligasi subordinasi memiliki peringkat obligasi yang lebih rendah dibandingkan peringkat obligasi non subordinasi.

Dalam kejadian kebangkrutan perusahaan, utang subordinasi memiliki klaim atas aset hanya setelah utang senior dibayar penuh. Subordinasi adalah risiko tidak terbayarnya utang obligasi, karena obligasi subordinasi akan dibayarkan sesudah utang lain dibayarkan. Sehingga jenis obligasi ini memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan jenis obligasi senior atau subordinasi. Maka jenis obligasi subordinasi akan memiliki peringkat yang lebih rendah dibandingkan dengan jenis obli-

gasi non subordinasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sengupta (1998) dan Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) yang menunjukkan subordinasi berpengaruh negatif terhadap peringkat.

Pengaruh Jenis Industri terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 3 berhasil didukung. Hasil pengujian regresi ordinal logistik menunjukkan jenis industri memiliki nilai koefisien positif sebesar 2,571 dengan tingkat signifikansi 0,00. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan hasil secara statistik signifikan. Interpretasi koefisien dengan *odd ratio* yaitu sebesar $(\exp 2,571) = 13,0789$, artinya kecenderungan terjadinya peringkat obligasi tinggi pada jenis industri *financial* atau utilitas sebesar 13,0789 kali kecenderungan terjadinya peringkat obligasi tinggi pada jenis industri lain. Artinya jenis industri *financial* atau utilitas memiliki probabilitas lebih tinggi untuk mendapatkan peringkat tinggi dibandingkan dengan jenis industri lain.

Perusahaan *financial* dan utilitas adalah perusahaan yang dikategorikan *regulated industries* atau perusahaan yang diawasi dan diatur secara ketat oleh pemerintah. Hal ini disebabkan karena sektor *financial* dan utilitas tersebut memberikan dampak yang besar bagi perekonomian dan kegagalan dalam pengelolaan sektor tersebut dapat mengakibatkan dampak yang besar bagi perekonomian suatu negara. Perusahaan *regulated industries*

memiliki risiko kegagalan perusahaan yang rendah dan tentunya memiliki peringkat obligasi yang baik karena kemungkinan risiko gagal bayar rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ashbaugh-Skaife *et al.* (2006) yang menunjukkan jenis obligasi *financial* atau utilitas berpengaruh positif terhadap peringkat.

Pengaruh *maturity* (umur obligasi) terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 4 tidak berhasil didukung karena *maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi ordinal logistik menunjukkan *maturity* memiliki nilai koefisien negatif sebesar 1,242 dengan tingkat signifikansi 0,062. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan hasil secara statistik tidak signifikan. Artinya dapat disimpulkan bahwa H4 tidak berhasil didukung, sehingga hipotesis 4 ditolak.

Pada obligasi perusahaan yang *investment grade*, umur obligasi tidak mempunyai pengaruh yang kuat terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti panjang atau pendeknya umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diberikan lembaga pemeringkat. Sehingga investor dapat mengabaikan umur obligasi dalam berinvestasi obligasi.

Penelitian ini tidak konsisten terhadap penelitian yang dilakukan Yulianingsih (2013) yang menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Tetapi penelitian ini sejalan dengan penelitian Almilia & Devi (2007) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *maturity* dan peringkat obligasi.

Dari pembahasan 4 variabel, dengan signifikansi $\alpha=5\%$ hanya 3 variabel yang signifikan yaitu mekanisme *corporate governance* dengan proksi

CGPI, jenis obligasi yang dikelompokkan ke dalam subordinasi dan non subordinasi dan jenis industri yang dikelompokkan berdasarkan pada kelompok industri utilitas, transportasi, industri, serta perbankan dan lembaga keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa 3 variabel tersebut bisa dipergunakan sebagai prediksi dari peringkat obligasi. Dengan demikian, CGPI dan karakteristik obligasi dengan proksi jenis obligasi dan jenis industri bisa dipergunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu keuangan dalam 2 hal, yaitu: pertama, investasi, yaitu pengambilan keputusan investasi bagi investor, khususnya investasi pada obligasi, yang merupakan surat utang jangka menengah-panjang. Untuk pemilihan investasi pada obligasi dengan peringkat tinggi, bisa berdasarkan pada IICG dan karakteristik obligasi. Kedua, struktur modal, yaitu dari sudut pandang perusahaan. Perusahaan yang menginginkan peringkat obligasi meningkat, bisa dilakukan dengan meningkatkan praktek GCG dan masuk kelompok obligasi non subordinasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* dan karakteristik obligasi terhadap peringkat obligasi. pengukuran *corporate governance* menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang merupakan hasil pemeringkatan *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Sedangkan karakteristik obligasi yang dipergunakan adalah jenis obligasi subordinasi, jenis industri *financial* atau utilitas dan *maturity* menggunakan variabel *dummy*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan (emiten) yang menerbitkan obligasi dan obligasinya terdaftar dalam peringkat

Prediksi Peringkat Obligasi dengan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dan Karakteristik Obligasi

Tri Gunarsih, Ponco Aditya Prasasti, & Septi Diana Sari

obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO per akhir tahun dari tahun 2008 sampai -2012 dan emiten masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* periode tahun 2008-2012, yang dipublikasikan melalui majalah SWA. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan bahwa variabel independen mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan skor CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa dengan $\pm 5\%$, skor CGPI bisa dipergunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi skor CGPI semakin tinggi peringkat obligasi.

Variabel independen karakteristik obligasi yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah jenis obligasi subordinasi dan jenis industri *financial* atau utilitas. Jenis obligasi subordinasi memiliki peringkat obligasi yang lebih rendah dibandingkan peringkat obligasi non subordinasi. Jenis industri *financial* atau utilitas memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi dibandingkan jenis industri lain. Sedangkan untuk variabel umur obligasi (*maturity*) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, yang berarti panjang atau pendeknya umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang diberikan lembaga pemeringkat.

Saran

Pada investor yang tertarik melakukan investasi pada obligasi, bisa mendasarkan pada praktik GCG serta karakteristik obligasi dalam memprediksikan peringkat obligasi. Semakin bagus praktik GCG akan semakin meningkat peringkat obligasi serta jenis obligasi subordinasi dan jenis industri *financial* atau utilitas juga memiliki probabilitas meningkatnya peringkat obligasi. Pada perusahaan, untuk meningkatkan peringkat obligasi, bisa dilakukan dengan meningkatkan praktik GCG serta masuk dalam karakteristik non subordinasi.

Sampel dalam penelitian masih relatif kecil, meskipun sudah mencukupi. Peneliti selanjutnya bisa menggunakan sampel yang lebih besar. Sampel dapat diambil dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan menggunakan data peringkat obligasi dari agen pemeringkat lain selain PT Pefindo sehingga variasi data peringkat obligasi yang diperoleh menjadi lebih banyak. Dengan demikian akan memperkuat temuan penelitian ini sebagai bagian dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya investasi dan struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Alali, F., Anandarajan, A., & Jiang, W. 2012. The Effect of Corporate Governance on Firm's Credit Ratings: Further Evidence using Governance Score in the United States. *Accounting and Finance* 52(2): 291-312.
- Aldamen, H. & Duncan, K. 2012. Does Adopting Good Corporate Governance Impact the Cost of Intermediated and Non-intermediated Debt? *Accounting and Finance*, 52(1): 49-76.
- Almilia, L.S. & Devi, V. 2007. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Prosiding*. Seminar Nasional Manajemen SMART Universitas Maranatha Bandung.
- Ariwangsa, I.P.K.. & Abundanti, N. 2013. The Effect of Corporate Governance Mechanism on Bond Ratings of Public Companies In Indonesia. *Forum Manajemen*, 11(2).
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D.W., & Lafond, R. 2006. The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1): 203-243.
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Rating and Yield: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, 76(3): 455-476.
- Brigham, E.F & Houston, J.F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.

- Damodaran, A. 2001. *Corporate Finance, Theory and Practice*. John Wiley & Sons, Inc.
- Elbannan, M.A. 2009. Quality of Internal Control Over Financial Reporting, Corporate Governance and Credit Ratings. *International Journal of Disclosure and Governance* 6(2): 127-149.
- Fabozzi, F.J. 2000. *Bond markets, Analysis and Strategies*. Prentice-Hall, Inc.
- Damayanti, E.K. & Fitriyah. 2013. Pengaruh Corporate Governance dan Rasio Akuntansi terhadap Peringkat Obligasi. *Iqtishoduna*, 9(1).
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Juniarti & Natalia, T.L. 2012. Corporate Governance Perception Index (CGPI) and Cost of Debt. *International Journal of Business and Social Science*, 3 (18): 223-232.
- Mungniyati & Pradipta, A. 2013. The Effect of Corporate Governance, Financial Ratio, Firm Size and Audit Quality on Bond Rating. *Media Bisnis* 5(1): 99-105.
- Murcia, F.C.S., Murcia, F.D., Rover, S., & Borba, J.A. 2014. The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence. *Brazilian Administration Review*, 11(2): 188.
- Pandutama, A. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4): 82-87.
- Sengupta, P. 1998. Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. *The Accounting Review*, 73(4): 459-474.
- Sunarjanto, N.A. & Tulasi, D. 2013. Kemampuan Rasio Keuangan dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(2): 230-242.
- Yulianingsih, G. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Listing di BEI. *Jurnal mahasiswa Universitas Andalas*, 1(1).
- www.idx.co.id, diakses tanggal 5 Januari 2014
- www.iicg.org diakses tanggal 6 Januari 2014
- www.new.pefindo.com ,diakses tanggal 5 Januari 2014
- www.pefindo.go.id,diakses tanggal 5 Januari 2014