

PERINGKAT OBLIGASI DITINJAU DARI PRODUKTIVITAS DAN PENERAPAN CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (CGPI)

Muhammad Burhanudin¹, Janiman², Agung Yulianto³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi, Universitas Swadaya Gunung Jati

m.burhanudin@rocketmail.com¹

jinycrb@gmail.com²

agung789@gmail.com³

Abstract

This research objective is to analyze the effect of productivity and the corporate governance perception index (CGPI) implementation on bond rating of company which listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2012-2015. The research object used publishing company bonds registered in IDX during the period of the study. The research population used corporate bonds registered in IDX during years of research. The sample determination used nonprobability sampling method by purposive sampling, sample criteria in the determination of research are publishing company bonds in IDX which have a CGPI score from IICG and corporate bonds in the IDX ranked by PT PEFINDO. The number of sample specified criteria were 39 samples. Research method using ordinal logistic regression analysis. Based on the research result, the productivity proxied by asset turnover has no effect on the rating of the bonds, and the corporate governance perception index (CGPI) implementation proxied by the CGPI score has an effect on the ranking of the bond.

Keywords: Asset turnover; Bond rating; CGPI score; Implementation of the Corporate Governance Perception Index (CGPI); Productivity.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh produktivitas dan penerapan corporate governance perception index (CGPI) terhadap peringkat obligasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012–2015. Objek dalam penelitian berupa perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI selama periode penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini berupa obligasi korporasi (corporate bond) yang terdaftar di BEI selama tahun penelitian. Untuk penentuan sampel menggunakan metode non probability sampling dengan menggunakan purposive sampling, kriteria dalam penentuan sampel penelitian diantaranya, perusahaan penerbit obligasi di BEI yang telah mendapatkan skor CGPI dari IICG dan obligasi korporasi di BEI yang diperingkat oleh PT PEFINDO. Jumlah sampel sesuai kriteria yang ditentukan sebanyak 39 sampel. Metode penelitian menggunakan analisis ordinal logistik regresi. Berdasarkan hasil penelitian, produktivitas yang diproksikan dengan perputaran aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, dan penerapan corporate governance perception index (CGPI) yang diproksikan dengan skor CGPI yang didapat perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: Asset turnover; Peringkat Obligasi; CGPI score; Implementation of the Corporate Governance Perception Index (CGPI); Productivity

Cronicle of Article: Received (October, 2017); Revised (November, 2017); and Published (December, 2017).

©2017 Jurnal Kajian Akuntansi Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati.

Profile and corresponding author: Muhammad Burhanudin, SE.¹ is a student Departement Accounting, Economic Faculty, University of Swadaya Gunung Jati; Janiman, SE., MM² and Agung Yulianto SE.,M.Si.,Ak.,CA³ are a lecturer of Departement Accounting Economic Faculty, University of Swadaya Gunung Jati. *Corresponding Author:* m.burhanudin@rocketmail.com¹, jinycrb@gmail.com², agung789@gmail.com³.

How to cite this article: Burhanudin, M., Janiman & Yulianto, A. (2017). Peringkat Obligasi Ditinjau dari Produktivitas dan Penerapan Corporate Governance Perception Index (CGPI). *Jurnal Kajian Akuntansi*, 1(2): 172-183. Retrieved from <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jka>

PENDAHULUAN

Dunia bisnis modern selalu memberikan fasilitas yang mempermudah serta memperbanyak pilihan tak terkecuali dalam bidang investasi, terdapat beberapa macam instrumen di pasar modal dimana pasar modal sendiri merupakan pasar yang memperdagangkan surat berharga dalam bentuk instrumen keuangan jangka panjang berbentuk modal dan utang. UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan “efek sebagai surat berharga”, seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap *derivative* atas efek. Salah satu dari instrumen di pasar modal antara lain obligasi atau *bond* yang merupakan surat utang, atau dengan kata lain obligasi merupakan sertifikat/surat utang yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor/kreditor tersebut telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan yang harus dikembalikan oleh perusahaan sesuai dengan ketentuan dalam kontrak tersebut. Dalam dunia investasi selalu disertai risiko didalamnya tak terkecuali dalam investasi obligasi, walaupun obligasi memiliki risiko lebih rendah dari pada saham, obligasi tetap merupakan aktiva beresiko. Salah satu cara untuk menilai kelayakan dan risiko obligasi

diantaranya melalui peringkat obligasi, yang merupakan simbol/kode peringkat yang menunjukkan tingkat risiko obligasi. Obligasi yang terdaftar di pasar modal mayoritas telah memiliki peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat seperti *Pefindo, Fitch, Icria, Moody’s, Standard & Poor’s*. Lembaga pemeringkat tersebut merupakan lembaga pemeringkat yang telah diakui oleh Bank Indonesia. Peringkat obligasi menunjukkan kualitas dari obligasi, yang merupakan kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam melunasi utangnya, selain itu peringkat obligasi merupakan klasifikasi yang digunakan investor dalam menilai kualitas investasi obligasi dari segi *low investment grade, medium investment grade, ataupun high investment grade* (Lestari & Yasa, 2014).

Data pada Bursa Efek Indonesia menunjukkan peringkat obligasi korporasi yang beragam, terdapat beberapa perusahaan yang memiliki peringkat obligasi dalam klasifikasi *low & medium investment grade*, sedangkan yang memiliki peringkat *high investment grade* mayoritas dimiliki oleh perusahaan dengan skala besar. Obligasi korporasi merupakan obligasi yang diterbitkan perusahaan, selain itu ada pula obligasi pemerintah yang terdaftar di pasar modal. Berikut data peringkat obligasi:

Tabel 1. Peringkat Obligasi

No	Kode	Nama Obligasi	Peringkat Obligasi			
			2012	2013	2014	2015
1	ANTM	Obligasi Berkelanjutan I Antam Tahap I 2011 Seri A	idAA	idAA-	idA	idA
2	ELTY	Obligasi Bakrieland Development Tahun 2008 Seri B	idBBB+	-	-	-
3	JMPD	Obligasi Jasa Marga XII Seri Q Tahun 2006	idAA	idAA	idAA	idAA
4	TLKM	Obligasi II Telkom Tahun 2010 Seri B	idAAA	idAAA	-	idAAA
5	WEHA	Obligasi Panorama Transportasi I Tahun 2012	idBBB+	-	-	-
6	BBTN	Obligasi XV Bank BTN 2011	idAA	idAA	idAA	idAA
7	BDKI	Obligasi VI Bank DKI Tahun 2011 Seri B	idA+	idA+	-	idAA-
8	BMRI	Obligasi Subordinasi Rupiah Bank Mandiri I Tahun 2009	idAA+	idAA+	idAA+	idAA+

No	Kode	Nama Obligasi	Peringkat Obligasi			
			2012	2013	2014	2015
9	BNGA	Obligasi I Bank CIMB Niaga Tahun 2011 bunga tetap Seri B	idAAA	-	-	-
10	BNLI	Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap II 2012	idAA	idAA-	-	idAA+
		Obligasi Subordinasi II Bank NISP Tahun 2008	idAA+	-	-	-
11	NISP	Obligasi Berkelanjutan I OCBC NISP Tahap I Tahun 2013 seri B	-	idAAA	-	-
		Obligasi Berkelanjutan I OCBC NISP Tahap I Tahun 2013 seri C	-	-	idAAA	-
		Obligasi Berkelanjutan I OCBC NISP Tahap II Tahun 2015 seri C	-	-	-	idAAA
12	ADMF	Obligasi Berkelanjutan I Adira Dinamika Multi Finance tahap II Tahun 2012 Seri C	idAA+	-	-	-
13	FIFA	Obligasi Berkelanjutan I Federal International Finance bunga tetap Tahap I Tahun 2012 Seri A	idAA+	-	-	-
14	TUFI	Obligasi Berkelanjutan I Mandiri Tunas Finance tahap I Tahun 2013 seri A	-	idAA	idAA	idAA
15	BBRI	Obligasi berkelanjutan I bank BRI tahap I Tahun 2015 seri C	-	-	-	idAAA
16	BJBR	Obligasi VII Bank BJB Tahun 2011 seri B	-	-	-	idAA-

Sumber: www.idx.go.id, www.pefindo.com.

Faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dalam penelitian ini diantaranya produktivitas dan penerapan *corporate governance perception index* (CGPI) perusahaan. Produktivitas merupakan kinerja perusahaan dalam hal efisiensi operasi guna mengukur efektivitas keputusan-keputusan dalam pemanfaatan sumber daya yang dimiliki, atau dengan kata lain produktivitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan sumber daya. Produktivitas ini diproksikan dengan perputaran aktiva sebagaimana tercermin dari penjelasannya, keterkaitan produktivitas dengan peringkat obligasi seperti ketika produktivitas menunjukkan hasil baik dari segi pemanfaatan sumber daya yang dimiliki maka cenderung akan menghasilkan pendapatan yang tinggi pula, dan imbal hasil yang didapat perusahaan cenderung berada pada trend positif,

sehingga akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban yang dimilikinya tak terkecuali dalam hal pembayaran utang obligasi, hal ini akan meningkatkan peringkat obligasi. Selain produktivitas, penerapan *corporate governance* (CG) perusahaan menjadi faktor pengaruh terhadap peringkat obligasi, *corporate governance* merupakan sebuah bentuk dari sistem pengendalian internal dari sebuah organisasi guna mewujudkan kondisi organisasi yang baik dan bermartabat. Penerapan CG dalam penelitian ini diproksikan dengan *corporate governance perception index* (CGPI), yang merupakan program riset dan peneringkatan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset serta penilaian terkait tata kelola perusahaan sebagai upaya perbaikan berkesinambungan yang diselenggarakan oleh *The Indonesian*

Institute for Corporate Governance (IICG) bekerja sama dengan majalah SWA. Keterkaitan CGPI dengan peringkat obligasi seperti ketika perusahaan menerapkan CGPI cenderung memiliki imbal hasil serta kondisi usaha yang sehat, sehingga kemampuan dalam membayar kewajiban-kewajiban perusahaan sangat baik dan lancar, tak terkecuali terhadap utang obligasi yang dimilikinya, hal ini akan meningkatkan peringkat obligasi.

Peringkat obligasi bersifat sering berubah maka tingkat risiko obligasi cenderung sulit diprediksi. Oleh karena itu, faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sering diteliti diantaranya, produktivitas yang merupakan kemampuan pengelolaan sumber daya yang dimiliki. Penelitian Sari (2007) serta Magreta & Nurmawati (2009) menunjukkan bahwa produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian Mahfudhoh & Cahyonowati (2014) menunjukkan produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Selain itu ada pula faktor penerapan CGPI yang merupakan salah satu mekanisme dari *corporate governance* merupakan riset serta penilaian tata kelola perusahaan guna perbaikan berkesinambungan. Penelitian Dali, dkk. (2015) serta Dewi & Yasa (2016) menunjukkan bahwa CGPI memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian Lestari & Yasa (2014) menemukan bukti bahwa penerapan CGPI tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan adanya ketidakkonsistenan pada hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti tertarik untuk menguji kembali dengan judul, Pengaruh Produktivitas dan Penerapan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap Peringkat Obligasi.

Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: apakah produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi dan penerapan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang dilakukan, diantaranya: untuk menganalisis pengaruh produktivitas dan penerapan *corporate governance perception index* (CGPI) terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal didasarkan pada premis bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Dimana pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya, ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer sedangkan pemegang saham tidak mengetahuinya. Ross (1977) menyatakan bahwa teori sinyal mengindikasikan suatu kondisi perusahaan menerbitkan hutang baru, menjadi tanda atau sinyal baru bagi pemegang saham dan kreditor. Guna menghindari adanya ketidaksinkronan dalam informasi, teori sinyal berfungsi dengan sistematis yang menghubungkan antara pengelola perusahaan dengan investor/kreditor, dimana pengelola perusahaan yang memberikan sinyal kepada investor/kreditor berupa informasi mengenai kondisi bisnis pada waktu tertentu.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) mengemukakan keagenan merupakan kontrak antara dua pihak serta adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan selalu diikuti oleh munculnya biaya akibat tidak adanya keselarasan kepentingan pemilik dan pengelola. Teori ini memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan diri sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* (pemilik) dan agen (pengelola), dimana pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen. Peringkat obligasi merupakan sebuah bentuk jaminan yang diberikan oleh agen kepada *principal* dalam hal investasi obligasi, guna

mewujudkan tujuan bersama. Ketika konflik kepentingan diantara keduanya dapat teratasi maka agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan principal.

Peringkat Obligasi

Guna menilai kelayakan dari sebuah obligasi seorang investor dapat memperhatikan melalui peringkat obligasi, peringkat obligasi merupakan suatu penilaian tentang masa depan atas risiko

dari obligasi yang mungkin terjadi (Keown, *et al.*, 2002:246). Menurut Hartono (2016:230) peringkat obligasi (*bond rating*) adalah “simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen pemeringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi”. Obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia mayoritas diperingkat oleh PT PEFINDO, berikut definisi peringkat dari PT PEFINDO.

Tabel 2. Definisi Peringkat PEFINDO

RAT.	Penjelasan
_{id} AAA	Peringkat _{id} AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi yang ditetapkan oleh PT PEFINDO, didukung oleh kemampuan obligor yang <i>superior</i> atau paling kuat relative
_{id} AA	Peringkat _{id} AA memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat dengan kategori tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat
_{id} A	Peringkat _{id} A mengisyaratkan bahwa obligor memiliki kemampuan yang kuat
_{id} BBB	Peringkat _{id} BBB didukung kemampuan obligor yang cukup memadai relative
_{id} BB	Peringkat _{id} BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor agak lemah <i>relative</i> tidak menentu.
_{id} B	Peringkat _{id} B menunjukkan parameter perlindungan yang lemah
_{id} CCC	Peringkat _{id} CCC menunjukkan kemampuan obligor pada kategori rawan atau cenderung tidak mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
_{id} D	Peringkat _{id} D mencerminkan bahwa efek utang yang macet

Sumber: www.pefindo.com

Peringkat dari _{id}AA hingga _{id}B dapat dimodifikasi dengan penambahan simbol *plus* (+) atau *minus* (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat. Peringkat obligasi dalam penelitian merupakan variabel yang memiliki urutan dan dibagi menjadi tiga kategori diantaranya *high investment grade* (AAA, AA+) dengan kode 2, *medium investment grade* (AA,AA-,A+,A) dengan kode 1, dan *low investment grade* (A-,BBB+,BBB,BBB-) dengan kode 0 (Lestari & Yasa, 2007).

Produktivitas

Produktivitas memberikan informasi mengenai efisiensi relatif pengelolaan aktiva yang dimiliki dalam menghasilkan pendapatan perusahaan, dengan demikian apakah perusahaan selama periode tertentu telah menggunakan aktiva secara efektif atau tidak (Kuswadi, 2005:76).

Produktivitas diprosikan dengan perputaran aktiva yang merupakan kemampuan untuk mengukur aktiva yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (Lambrecht, 2005:153).

Corporate Governance Perception Index (CGPI)

The Indonesian Institute for Corporate Governance (2016) mendefinisikan CGPI sebagai program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* (CG) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking* sebagai upaya perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*). Adapun kategori pemeringkatan CGPI sebagai berikut.

Tabel 3. Kategori Peningkatan CGPI

Kategori	Skor CGPI
Sangat Terpercaya	85-100
Terpercaya	70-84
Cukup Terpercaya	55-69

Sumber: Effendi, 2016

Hipotesis Penelitian

Pengaruh Produktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Produktivitas menunjukkan efisiensi dan efektifitas pengelolaan aset suatu perusahaan. Jika perusahaan mampu menunjukkan produktivitas yang baik, maka mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga peringkat obligasi yang diperolehnya juga terpercaya. Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan produktivitas yang diprosikan dengan perputaran aktiva membagi antara pendapatan dengan total asset memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Sari (2007) serta Magreta & Nurmayanti (2009) produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

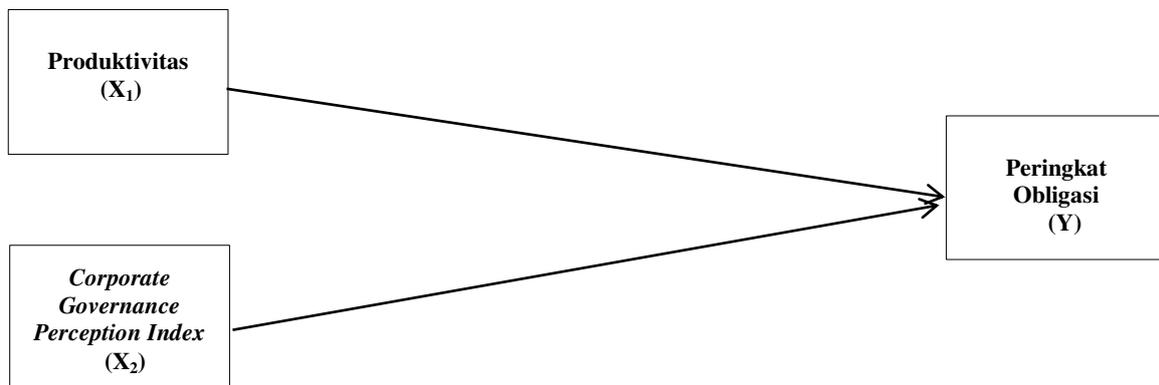
H₁: Produktivitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Penerapan Corporate Governance Perception Index (CGPI) terhadap Peringkat Obligasi

Jika perusahaan mempunyai tata kelola yang baik, maka akan memperoleh persepsi yang baik dari *stakeholdernya*. Perusahaan tersebut cenderung akan memperoleh peringkat obligasi yang dipercaya. Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan Penerapan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang diprosikan dengan skor CGPI perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Dali, dkk. (2015) serta Dewi & Yasa (2016) CGPI memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis penelitian sebagai berikut

H₂: *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini, sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan merupakan penelitian dasar (*basic research*). Adapun jenis dari penelitian menurut tingkat eksplanasi/penjelasannya termasuk pada

penelitian asosiatif merupakan penelitian yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2016:36), dengan hubungan kausal yang merupakan hubungan yang

bersifat sebab akibat (Sugiyono, 2016:37). Populasi dari penelitian yang dilakukan berupa obligasi korporasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015. Penentuan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: obligasi korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang telah mendapatkan skor CGPI tahun 2012-2015 dari IICG, obligasi korporasi yang diperingkat oleh PT PEFINDO tahun 2012-2015. Untuk analisis data menggunakan ordinal logistik regresi

yang merupakan perluasan dari logistik regresi.

Adapun variabel dependen dan independen dalam penelitian ini, sebagai berikut: variabel dependen berupa peringkat obligasi korporasi dengan modifikasi klasifikasi peringkat yang merupakan perluasan dari *binary* klasifikasi berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yasa (2007). Berikut klasifikasi peringkat obligasi dalam penelitian:

Tabel 4. Klasifikasi Peringkat Obligasi

Peringkat	Klasifikasi	Skor
Id AAA	High	2
Id AA+	high	2
Id AA	Medium	1
Id AA-	Medium	1
Id A+	Medium	1
Id A	Medium	1
Id A-	Low	0
Id BBB+	Low	0
Id BBB	Low	0
Id BBB-	Low	0

Sumber : Yasa (2007)

Dalam penelitian yang dilakukan, variabel independen berupa produktivitas dan penerapan *corporate governance perception index* (CGPI). Produktivitas merupakan sebuah kinerja operasional yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola atau memberdayakan sumber daya yang dimiliki perusahaan (Kuswadi, 2005:76). Produktivitas merupakan rasio aktivitas dalam analisis laporan keuangan yang diproksikan dengan perputaran aktiva perusahaan. Ketika produktivitas tinggi cenderung menghasilkan imbal hasil yang tinggi pula bagi perusahaan. *Corporate governance perception index* (CGPI) merupakan suatu

mekanisme penerapan tata kelola perusahaan yang beretika dan bermartabat. Merupakan indeks penilaian terhadap penerapan corporate governance yang diberikan oleh lembaga independen *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), diselenggarakan berdasarkan peningkatan serta perbaikan tata kelola perusahaan, dan diproksikan dengan skor CGPI yang didapat perusahaan. Ketika perusahaan menerapkan *good corporate governance* (GCG) dan mendapat skor CGPI, cenderung mewujudkan kondisi bisnis yang baik dan sehat serta menghasilkan imbal hasil yang tinggi.

Tabel 5. Operasional Variabel dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran	Skala
Peringkat Obligasi (Y)	- High Investment ($_{id}AAA, _{id}AA+$) = 2 - Medium Investment ($_{id}AA, _{id}AA-, _{id}A+, _{id}A$) = 1 - Low Investment ($_{id}A-, _{id}BBB+, _{id}BBB, _{id}BBB-$) = 0	Ordinal
Produktivitas (X_1)	$\frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio

Variabel	Pengukuran	Skala
Corporate Governance Perception Index (CGPI) (X ₂)	$\frac{\sum \text{Indeks yang dipublikasi}}{100} \times 100 \%$	Rasio

Sumber: www.pefindo.com, Mahfudhoh & Cahyonowati (2014), Dali, dkk. (2015).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Tabel berikut menunjukkan deskripsi objek dalam penelitian ini :

Tabel 6. Sampel Penelitian

Keterangan	Tahun			Sampel	
	2012	2013	2014	2015	
Perusahaan penerbit obligasi di BEI	95	111	107	103	416
Data tidak memenuhi kriteria:					
Obligasi korporasi dari perusahaan yang tidak mendapat skor CGPI dari IICG	81	100	101	90	(372)
Obligasi korporasi yang tidak diperingkat PEFINDO	1	2	0	2	(5)
Jumlah Pengamatan				39	

Sumber: www.idx.co.id, www.pefindo.com, www.IICG.com

Berdasarkan pada tabel pemilihan sampel diatas, maka diperoleh 39 data sebagai sampel penelitian, yang merupakan sampel obligasi korporasi.

Statistik Deskriptif

Berikut tabel statistik deskriptif dalam penelitian ini :

Tabel 7. Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
RATING	39	0	2	1.36	.584
PRODUKTIV	39	.07	.69	.2279	.18567
CGPI	39	67.40	93.29	84.7000	5.87994
Valid N	39				

Sumber: data sekunder diolah SPSS

Variabel dependen dalam penelitian ini berupa peringkat obligasi (RATING), peringkat obligasi menunjukkan bahwa nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 2, dengan nilai rata-rata sebesar 1,36 serta nilai deviasi standar sebesar 0,584, oleh karena itu data peringkat obligasi tidak variatif.

Variabel independen pertama dalam penelitian ini berupa produktivitas (PRODUKTIV), produktivitas menunjukkan nilai terendah sebesar 0,07 dan nilai tertinggi sebesar 0,69 dengan nilai rata-rata

sebesar 0,2279. Untuk nilai deviasi standar sebesar 0,18567, hal ini menunjukkan tingkat variasi data produktivitas sebesar 0,18567 di bawah nilai rata-rata, oleh karena itu data produktivitas tidak variatif. Variabel independen kedua dari penelitian ini adalah penerapan *corporate governance perception index* (CGPI), menunjukkan bahwa nilai terendah sebesar 67,40 dan nilai tertingginya sebesar 93,29 dengan nilai rata-rata sebesar 84,7000, oleh karena itu data penerapan CGPI tidak variatif.

Pengujian Model Fit

Tabel 8. Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	66.392			
Final	46.304	20.088	2	.000

Sumber: data sekunder diolah SPSS

Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai -2 *Log Likelihood Intercept Only* yang hanya memasukan konstanta pada penelitian sebesar 66.392 dan pada model *final* mengalami penurunan menjadi 46.304, hal

tersebut menunjukkan model fit dengan data. Untuk itu pengujian dengan model *final* lebih baik dalam menganalisis faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Tabel 9. Goodness-of-Fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	77.800	74	.359
Deviance	46.304	74	.995

Sumber: data sekunder diolah SPSS

Untuk tabel *goodness of fit* menunjukkan nilai signifikansi pearson dan deviance diatas 0,05 yang berarti model ini telah

sesuai dengan data empiris atau model ini telah layak digunakan.

Koefisien Determinasi

Tabel 10. Pseudo R-Square

Cox and Snell	.403
Nagelkerke	.492
McFadden	.303

Sumber: data sekunder diolah SPSS

Tabel di atas menunjukkan nilai koefisien determinasi dengan Pseudo R Square, yang diinterpretasikan seperti nilai R Square pada regresi berganda, untuk analisis ordinal logistik regresi menggunakan nilai McFadden sebagai nilai koefisien determinasi. Diketahui nilai McFadden

sebesar 0.303 atau sebesar 30,3% berarti bahwa variabel peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen produktivitas dan penerapan CGPI dalam penelitian, sedangkan sisanya sebesar 69,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Parameter Estimate

Tabel 11. Parameter Estimate

	N	Estimate	Wald	Sig.
Threshold	[RATING = 0]	23.277	9.985	.002
	[RATING = 1]	28.745	11.778	.001
Location	PRODUKTIV	-2.738	1.930	.165
	CGPI	.338	11.730	.001*

Sumber: data sekunder diolah SPSS

Diketahui bahwa variabel produktivitas (PRODUKTIV) tidak signifikan dengan nilai *p value* > 0,05 yaitu sebesar 0,165 dan memiliki nilai koefisien negatif (-2,738). Sedangkan variabel penerapan *corporate*

governance perception index (CGPI) menunjukkan hasil signifikan dengan nilai *p value* < 0,05 yaitu sebesar 0,001 dan memiliki nilai koefisien positif 0,338. Berdasarkan hasil uji dengan ordinal logistik

regresi, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Logit (p1)} = 23,277 - 2,738\text{PRODUKTIV} + 0,338\text{CGPI} \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{Logit (p1+p2)} = 28,745 - 2,738\text{PRODUKTIV} + 0,338\text{CGPI} \dots\dots\dots(2)$$

Persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Kenaikan 1 unit CGPI akan menaikkan *odd ratio* $^{**}(\exp 0,338) = 1,402140503$ peringkat obligasi dengan klasifikasi peringkat 2 (_{id}AAA dan _{id}AA+) dengan catatan variabel lain tidak mengalami perubahan.

$^{**})\exp = \text{eksponensial} = 2,71828.$

Pembahasan

Pengaruh Produktivitas terhadap peringkat obligasi

Hasil pengujian *ordinal logistic regression* menunjukkan bahwa produktivitas yang diproksikan dengan perputaran aktiva memiliki nilai koefisien negatif sebesar (-2,738) dengan tingkat signifikansi 0,165 dan nilai *statistic wald* sebesar 1,930. Tingkat signifikansi untuk variabel produktivitas berdasarkan hasil uji regresi lebih besar dari tingkat α 0,05 atau tidak signifikan. Hal ini dapat diartikan bahwa produktivitas tidak mempengaruhi peningkatan peringkat obligasi perusahaan, dan secara parsial produktivitas tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi perusahaan.

Hal tersebut dikarenakan dalam sampel penelitian sebagian besar memiliki produktivitas yang rendah ditunjukkan dengan nilai rata-rata produktivitas sebesar 0,2279 cenderung mendekati nilai produktivitas terendah sebesar 0,07 daripada nilai produktivitas tertinggi sebesar 0,69. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahfudhoh & Cahyonowati (2014) bahwa produktivitas yang diproksikan dengan perputaran aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Penerapan *corporate governance perception index* (CGPI) terhadap peringkat obligasi

Hasil pengujian *ordinal logistic regression* menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance perception index* (CGPI) yang diproksikan dengan skor CGPI dari IICG memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,338 dengan tingkat signifikansi 0,001 dan nilai *statistic wald* sebesar 11,730. Tingkat signifikansi untuk variabel penerapan *corporate governance perception index* (CGPI) berdasarkan hasil uji regresi lebih kecil dari tingkat α 0,05 atau signifikan. Hasil pengujian terhadap variabel penerapan *corporate governance perception index* (CGPI) menunjukkan bahwa CGPI memiliki pengaruh terhadap kemungkinan meningkatkan pemerolehan peringkat obligasi. Berdasarkan sampel penelitian, sebagian besar perusahaan mendapatkan skor CGPI dengan kategori tinggi dan cenderung mengalami peningkatan, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai rata-rata skor CGPI sebesar 84,70 yang lebih mendekati nilai tertinggi skor CGPI sebesar 93,29 daripada nilai terendah skor CGPI sebesar 67,40. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dali, dkk. (2015) serta penelitian Dewi & Yasa (2016) bahwa penerapan *corporate governance perception index* (CGPI) memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil data penelitian dan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis *ordinal logistic regression* dengan variabel dependen peringkat obligasi dan variabel independen produktivitas dan penerapan *corporate governance perception index* (CGPI), diketahui hanya penerapan *corporate governance perception index* (CGPI) yang memiliki pengaruh dalam meningkatkan pemerolehan peringkat obligasi perusahaan, sedangkan produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap meningkatkan pemerolehan peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini dijadikan sebagai rujukan bagi perkembangan ilmu Akuntansi serta bagi peneliti selanjutnya, sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan lebih dalam melakukan penelitian selanjutnya terkait dengan bahasan peringkat obligasi. Peneliti selanjutnya diharapkan mempertimbangkan beberapa masukan dalam penelitian selanjutnya, dikarenakan terdapat keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan, diantaranya terbatasnya faktor pengaruh yang digunakan dalam memprediksi pemerolehan peringkat obligasi, sehingga menyebabkan rendahnya nilai variasi data variabel independen terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya perlu menambahkan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dalam penelitian baik faktor akuntansi ataupun faktor non akuntansi, seperti *leverage*, likuiditas, profitabilitas, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit (Dali, dkk., 2015). Untuk praktisi bisnis baik itu pihak perusahaan ataupun pihak investor/kreditor penelitian ini dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan bisnis ataupun keputusan investasi, dengan memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi, agar dapat memperkirakan pemerolehan peringkat obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Dali, C. L., Ronni, S., & Malelak, M. I. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi. *Finesta*, 3(1), 30-35.
- Dewi & Yasa. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2), 1063–1090.
- Effendi, M. A. (2016). *The Power of Good Corporate Governance Teori dan implementasi* (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Efferin., Darmadji., Tan., S. (2008). Metode Penelitian Akuntansi : Mengungkap Fenomena Dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif. In *Metode Penelitian Akuntansi* (1st ed., p. 365). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (10th Ed.). Yogyakarta: Bpfe-Yogyakarta.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Keown, A.J, Martin, J.D, Petty, J.W, Scott, D.F. (2004). Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi. ed 9, Jilid 1. Jakarta: PT Indeks Kelompok GRAMEDIA.
- Kuswadi. (2005). Meningkatkan Laba Melalui Pendekatan Akuntansi Keuangan dan Akuntansi Biaya. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Lestari, K. Y., & Yasa, G. W. (2014). Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *Akuntansi Universitas Udayana*, 8(1), 227–249.
- Magreta, & Nurmayanti, P. (2009). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi

Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 143–154.

Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1–13.

Lambrecht, M.B. (2005). *The Basel II Ensuring Access to Finance for Your Business*. Aldershot, England: Gower Publishing Limited.

Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.

Sari, M. P. (2007). Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 14(2), 172–182.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). Research Methods for Business: A Skill Building Approach. In *Research methods for business* (7th ed., p. 436). Chichester, West Sussex, United Kingdom: John Wiley & Sons.

Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

UU No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat 5. Pasar Modal.

Winardi, R. D. (2013). Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Skripsi UIN Syarif Hidayatullah; Jakarta*.

www.idx.go.id

www.IICG.org

www.pefindo.com