

**PENGARUH PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE,
TINGKAT SUKU BUNGA DAN PERINGKAT OBLIGASI
TERHADAP YIELD TO MATURITY OBLIGASI**

Ruth Samantha Hamzah

Universitas Sriwijaya

ruth_shasa@yahoo.com

ABSTRACT

This study is aimed to give better understanding the impact of Good Corporate Governance (GCG) implementation, interest rate, and bond rating on bond Yield to Maturity (BYTM) through controlled variable namely Debt to Equity Ratio (DER) and Return on Equity (ROE). BYTM is an indicator for the investors to foresee the future value of the bond until its payment due. In order to predict how marketable a bond is, investor must consider an array of aspects, be it internally (GCG and rating) or externally (interest rate). GCG variables that had been set in this study consists of four proxies, namely institutional ownership, managerial ownership, the size of independent supervisory board, and audit committee. During a period of 2010-2012, 84 bonds from 16 companies were sampled in this study. This study employed panel regression method to analyze the data. The results of this study has shown that proxies from GCG variables, namely institutional ownership, managerial ownership, the size of independent supervisory board, and audit committee, impart significantly negative effects on BYTM, whereas audit committee gives insignificantly positive impact. Interest rate and bond rating impart significantly positive and significantly negative impacts, respectively. Controlled variables of DER and ROE does not give significant effects.

Keywords: Bond Yield to Maturity, Good Corporate Governance, Interest Rate, Bond Rating

PENDAHULUAN

Dalam menjalankan suatu organisasi atau perusahaan dibutuhkan modal yang besar agar kegiatan usaha dapat berjalan dengan lancar, dana tersebut digunakan untuk pembiayaan modal kerja ataupun melakukan ekspansi. Menurut Husnan (2003), dana atau

modal perusahaan bisa diperoleh melalui pasar uang maupun pasar modal. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Salah satu instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal adalah obligasi dan saham.

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. Sebagai suatu instrumen investasi perubahan *yield* (tingkat hasil) obligasi yang diperoleh investor akan mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Perubahan *yield* tersebut berpengaruh pada tingkat harga pasar obligasi itu sendiri. *Yield* obligasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *yield to maturity* (YTM) Obligasi. *Yield to maturity* merupakan tingkat keuntungan yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo.

Faktor makro ekonomi adalah faktor dari luar perusahaan seperti tingkat suku bunga. Peramalan suku bunga secara langsung mempengaruhi peramalan *yield* dalam *fixed income market*. Seperti disebutkan dalam penelitian Hamid dkk (2006) bahwa tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor yang harus diperhatikan oleh investor karena tingkat suku bunga yang rentan terhadap fluktuasi akan mudah pula mempengaruhi fluktuasi harga obligasi. Meningkatnya suku bunga merupakan berita buruk untuk pasar modal karena investor akan tertarik untuk menanamkan dananya pada pasar uang. Hal ini menyebabkan menurunnya permintaan obligasi dan sekuritas-

sekuritas lain dalam pasar modal (Bodie dkk, 2006).

Obligasi mempunyai risiko yang disebut dengan gagal bayar (*default*) yaitu kegagalan membayar pokok dan kupon obligasi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh salah satu lembaga pemeringkat obligasi, PT Pefindo menghasilkan kesimpulan bahwa semakin tinggi peringkat obligasi semakin rendah pula risiko gagal bayarnya. Kasus gagal bayar obligasi dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan. Risiko gagal bayar bagi investor dapat diminimalisir dengan mengkaji terlebih dahulu sebelum membeli obligasi, salah satunya adalah dengan mempertimbangkan tata kelola perusahaan yang baik.

Apabila penerapan *good corporate governance* telah dilaksanakan dengan baik oleh emiten atau perusahaan penerbit obligasi, maka pengelolaan perusahaan telah dapat dikatakan baik. Penerapan *good corporate governance* tidak secara langsung akan mempengaruhi *yield* suatu obligasi, banyak faktor yang pada akhirnya dapat mempengaruhi *yield* tersebut. Namun diyakini dengan adanya pengelolaan perusahaan yang baik dengan penerapan *good corporate governance* dapat menambah nilai jual perusahaan di mata investor dimana pada akhirnya akan menarik minat investor untuk ikut berpartisipasi ke dalam pasar obligasi.

Peringkat obligasi juga sangat penting bagi investor karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang

suatu perusahaan (Altman, 1989). Di Indonesia sendiri terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu Pefindo dan Moody's Indonesia. Dari hasil beberapa penelitian sebelumnya peringkat obligasi dapat dijadikan salah satu pedoman untuk melihat kelayakan berinvestasi di obligasi tersebut. Peringkat obligasi yang tinggi cenderung menawarkan *Yield to Maturity* obligasi yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi yang berperingkat rendah, karena obligasi dengan peringkat baik cenderung lebih aman dibandingkan dengan obligasi dengan peringkat rendah.

Penggabungan variabel GCG, peringkat obligasi dan tingkat suku bunga diharapkan dapat menghasilkan tingkat pengembalian (*yield*) obligasi yang diharapkan bagi investor. Penelitian ini melihat prediksi *yield* obligasi yang diharapkan investor dari sisi internal melalui pengelolaan manajemen emiten yaitu penerapan *good corporate governance* dan peringkat obligasi yang didapatkan oleh obligasi tersebut dan juga melalui sisi eksternal, yaitu tingkat suku bunga yang cenderung fluktuatif mengikuti naik turunnya gejolak ekonomi. Agar temuan lebih komprehensif dan berlaku umum, populasi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperingkat oleh PT Pefindo. Penelitian ini menggunakan rasio *leverage* yaitu *Debt to Equity Ratio* dan rasio profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Equity* sebagai variabel kontrol. Variabel kontrol ditambahkan untuk

menetralkan pengaruh variabel independen yaitu GCG, tingkat suku bunga, dan peringkat obligasi terhadap variabel dependennya yaitu *yield to maturity* obligasi, sehingga hasil penelitian terhindar dari unsur bias. Dengan demikian tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh penerapan *Good Corporate Governance*, tingkat suku bunga dan peringkat obligasi terhadap *Yield to Maturity* Obligasi.

LANDASAN TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent*. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda.

Konflik keagenan dapat dihindari dengan suatu mekanisme pengelolaan yaitu *good corporate governance* yang didasarkan pada teori keagenan. Penerapan konsep *good corporate governance* diharapkan memberikan kepercayaan terhadap agen (manajemen) dalam mengelola kekayaan pemilik (investor), dan pemilik menjadi lebih yakin bahwa agen tidak akan melakukan suatu kecurangan untuk

kesejahteraan agen. Penyimpangan keuangan yang dilakukan oleh pihak manajemen akibat adanya perbedaan kepentingan antara principal dan agen menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Konflik kepentingan tersebut dapat diminimalisir melalui suatu mekanisme tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance* tersebut. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (kepemilikan manajerial), maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan itu sendiri. Kemudian dengan adanya kepemilikan saham oleh investor institusional (kepemilikan institusional) dapat mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif dengan kepemilikannya yang besar, sehingga dapat meningkatkan kinerja manajemen. Melalui mekanisme monitoring tersebut akan memberikan arahan pada pihak manajemen oleh dewan komisaris. Fungsi dewan komisaris tersebut dipengaruhi oleh ukuran dewan komisaris. Kesimpulan dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan investor (prinsipal) dan manajemen (*agent*). Investor memiliki harapan bahwa manajemen akan menghasilkan pengembalian dari dana yang mereka investasikan.

Teori Signalling

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut

disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan (Rustiarini, 2010). Teori sinyal menunjukkan adanya hubungan asimetri antara manajemen dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan (Raharja & Sari, 2008).

Asimetri informasi terjadi dikarenakan salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak lainnya. Manajemen selaku pihak intern perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak yang lain di luar perusahaan. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan, pihak eksternal perusahaan seperti calon investor tentu sangat membutuhkan informasi tentang kondisi obligasi. Untuk itu dengan teori sinyal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak dan bagaimana dengan imbal balik (*yield*) obligasi tersebut. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data panel berupa data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), *website* Bank Indonesia, dan data peringkat dari *website* Pefindo.

Populasi dan Sampel

Dari 450 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdapat 38 perusahaan obligasinya masih aktif beredar pada periode penelitian, kemudian dari 38 perusahaan tersebut diperoleh 16 perusahaan yang memiliki data *good corporate governance* yang lengkap pada periode tahun 2010 sampai dengan 2012. Sedangkan obligasi yang aktif beredar dari 16 perusahaan tersebut adalah sejumlah 28 obligasi. Jadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 84 obligasi pada periode tahun 2010 sampai dengan 2012.

Metode Analisis Data

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dengan metode regresi data panel. Ada tiga metode yang bisa digunakan untuk bekerja dengan data panel, yaitu sebagai berikut (Ajija dkk, 2011):

1. *Pooled least square* (PLS). Mengestimasi data panel dengan metode OLS.
2. *Fixed effects* (FE). Menambahkan model *dummy* pada data panel.
3. *Random effects* (RE). Memperhitungkan *error* dari data panel dengan metode *least square*.

Dari tiga pendekatan metode data panel, terdapat tiga teknik estimasi model regresi data panel yaitu uji F, uji CHOW, dan uji Hausman. Dua pendekatan yang sering digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel adalah pendekatan FE dan pendekatan RE. Uji F dan uji CHOW digunakan untuk menentukan metode antara pendekatan PLS dan FE, sedangkan uji Hausman digunakan untuk menentukan antara pendekatan RE dan FE.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$YTM_{it} = \alpha + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 KMAN_{it} + \beta_3 UDK_{it} + \beta_4 KAUD_{it} + \beta_5 RATE_{it} + \beta_6 RATING_{it} + \beta_7 DER_{it} + \beta_8 ROE_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

α	: Konstanta
β_1	: Koefisien Kepemilikan Institusional
β_2	: Koefisien Kepemilikan Manajemen
β_3	: Koefisien Ukuran Dewan Komisaris Independen
β_4	: Koefisien Komite Audit
β_5	: Koefisien Tingkat Suku Bunga
β_6	: Koefisien Peringkat Obligasi
β_7	: Koefisien <i>Debt to Equity Ratio</i>
β_8	: Koefisien <i>Return on Equity</i>
YTM	: <i>Yield to Maturity</i> Obligasi
INST	: Kepemilikan Institusional
KMAN	: Kepemilikan Manajerial
UDK	: Ukuran Dewan Komisaris Independen
KAUD	: Komite Audit
RATING	: Peringkat Obligasi

IRATE : Tingkat Suku Bunga
DER : *Debt to Equity Ratio*
ROE : *Return on Equity*
it : *Institutional* (perusahaan), *time* (waktu)
 ε : *Error Term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Regresi Data Panel

Uji F-Statistik

Dengan menggunakan rumus perhitungan F statistik berdasarkan hasil pengolahan data didapatkan nilai F hitung (F statistik) sebesar 5,367 ($R_r^2=0.76$, $R_{ur}^2=0.86$, $m=6$, $n=84$, $k=7$) dengan nilai F tabel sebesar 2.237 sehingga nilai F hitung lebih besar dibandingkan F tabel. Apabila nilai F hitung lebih besar

daripada F tabel maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan H_a diterima, berarti metode data yang lebih baik digunakan adalah *Fixed Effect* (FE).

Uji Hausman

Selanjutnya uji Hausman digunakan untuk menentukan metode yang lebih baik digunakan antara FE atau RE. Hasil dari uji Hausman ditunjukkan pada Tabel di bawah ini:

Tabel 1
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	6	1.0000

Sumber: Hasil Penelitian (diolah)

Berdasarkan tabel 1, nilai *Probability Cross-section random* adalah sebesar 1.000 lebih besar dari Alpha (α) 0.05 dengan demikian hipotesis nol (H_0) diterima sehingga model mengikuti *Random Effects*. Jika dilihat dari nilai *Chi-Square Statistic* adalah 0.0000 dimana nilai kritis *Chi-Square* dengan *degree of freedom* (df) sebesar 6 pada $\alpha=5\%$ adalah 12.5916. Dengan demikian nilai statistik Hausman lebih kecil dibandingkan *Chi-Square* ($0.0000 < 12.5916$) maka model yang

tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effects* (RE).

Pemilihan Model Akhir

Hasil dari hasil pengujian statistic dan hausman menunjukkan model akhir yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini adalah RE. Jadi model yang digunakan dalam penelitian ini mengikuti model *Random Effects* sehingga persamaan regresi data panel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$YTM_{it} = 0.8411 - 0.0520 \text{ INST} - 1.2349 \text{ KMAN} - 0.1021 \text{ UDK} + 0.0086 \text{ KAUD} + 0.0061 \text{ IRATE} - 0.5911 \text{ RATING} - 0.0003 \text{ DER} + 0.0071 \text{ ROE} + \varepsilon$$

Pembahasan

Uji Regresi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui bahwa variabel independen dalam penelitian (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris independen, komite

audit, tingkat suku bunga dan peringkat obligasi) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependennya (*yield to maturity* obligasi). Hasil dari pengujian regresi simultan dapat dilihat pada tampilan tabel di bawah ini:

Tabel 2
Hasil Uji F

F-statistic	27.68889
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Hasil Penelitian (diolah)

Dari tabel 2 nilai F statistik atau F hitung yang didapat adalah sebesar 27.68889 sedangkan nilai F tabel adalah 2.21 (sig. 0.05, df1=6; df2=77). Maka nilai F hitung lebih besar dari F tabel ($27.68889 > 2.21$) dan taraf signifikansi sebesar 0.00000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ atau tingkat kepercayaan 95% ($0.00000 < 0.05$), sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Karena probabilitas (0.00000) jauh lebih kecil dari 0.05,

maka model regresi data panel bisa dipakai untuk memprediksi *yield to maturity* obligasi. Dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris independen, komite audit, tingkat suku bunga dan peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.

Uji Regresi Parsial (Uji t) Kepemilikan Institusional

Tabel 3
Uji Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Yield to Maturity* Obligasi

Hipotesis	Koefisien (probabilitas)	Keterangan
Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi	-0.052043 (0.0000)	Diterima

Sumber: Hasil Penelitian (diolah)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa proksi dari variabel

Good Corporate Governance (GCG) yaitu kepemilikan institusional

signifikan terhadap YTM obligasi. Hal ini ditunjukkan pada tabel 3 di atas, dimana nilai probabilitas atau taraf signifikansi sebesar 0.0000 lebih kecil dibandingkan $\alpha=0.05$ dengan nilai t hitung sebesar -10.26849 lebih besar dibandingkan t tabel 1.664 ($10.268 > 1.664$). Kemudian koefisien variabel kepemilikan institusional adalah sebesar -0.052043. Nilai negatif pada koefisien menunjukkan hubungan antara kepemilikan institusional terhadap YTM obligasi adalah negatif, sesuai dengan hipotesis di dalam penelitian ini yaitu apabila kepemilikan institusional meningkat maka YTM obligasi akan menurun. Sehingga hubungan kepemilikan institusional terhadap YTM obligasi secara parsial adalah negatif signifikan terhadap YTM obligasi.

Hasil penelitian yang signifikan menandakan bahwa proses *monitoring* telah berjalan dengan optimal. Kepemilikan institusional sebagai pemegang saham mayoritas

akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan menurunkan YTM obligasi. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mewakili resiko investasi yang lebih rendah sehingga investor dapat terhindar dari resiko *default* (gagal bayar obligasi). Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal yang positif bagi investor sehingga investor bersedia membeli saham perusahaan tersebut. Resiko investasi yang rendah akan menyebabkan YTM obligasi yang ditawarkan menjadi rendah. Bagi perusahaan dengan nilai perusahaan yang rendah, maka resiko investasi akan meningkat sehingga menyebabkan penawaran YTM obligasi meningkat.

Kepemilikan Manajerial

Tabel 4
Uji Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Yield to Maturity Obligasi

Hipotesis	Koefisien (probabilitas)	Keterangan
Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi	-1.234921 (0.0000)	Diterima

Sumber: Hasil Penelitian (diolah)

Pada tabel uji hipotesis kepemilikan manajerial di atas dapat dilihat nilai dari t hitung adalah sebesar -5.185026 lebih besar dibandingkan dengan t tabel yaitu sebesar 1.664 ($5.185 > 1.664$) dengan taraf signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$. Dari nilai statistik tersebut dapat

dijelaskan bahwa proksi kedua dari variabel GCG yaitu kepemilikan manajerial secara parsial signifikan terhadap YTM obligasi. Nilai dari koefisien kepemilikan manajerial menunjukkan arah negatif sebesar -1.234921, memiliki arti bahwa hubungan kepemilikan manajerial

terhadap YTM obligasi adalah negatif. Semakin besar jumlah kepemilikan manajerial maka YTM obligasi akan semakin kecil dan sebaliknya. Hasil ini sejalan dengan hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap YTM obligasi, maka hipotesis diterima. Hasil uji parsial menjelaskan kepemilikan manajerial negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi.

Hubungan kepemilikan manajerial dalam penelitian ini adalah negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity* (YTM) obligasi dan menunjukkan arah koefisien negatif atau sesuai dengan hipotesis yang dibentuk bahwa semakin besar kepemilikan manajerial akan menurunkan YTM obligasi dan juga sebaliknya. Semakin besarnya kepemilikan saham oleh manajerial ternyata dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang

saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Asumsi ini didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Jansen dan Meckling (1976). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham yang semakin tinggi belum tentu akan menyebabkan penyelewengan terhadap hak pengendalian (*controlling*). Semakin besar kepemilikan manajerial maka pihak manajerial cenderung untuk berusaha lebih giat untuk kepentingan manajerial yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Oleh karena itu perusahaan cenderung memiliki kinerja yang baik, dengan kinerja perusahaan yang baik maka perusahaan akan memberikan sinyal yang baik bagi investor sehingga perusahaan mendapatkan kepercayaan dari investor akan *image* perusahaan yang baik. Hal ini akan menyebabkan penawaran terhadap harga obligasi perusahaan meningkat, jika harga obligasi naik maka YTM yang dihasilkan akan menurun.

Ukuran Dewan Komisaris Independen

Tabel 5
Uji Hipotesis Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Independen Terhadap *Yield to Maturity* Obligasi

Hipotesis	Koefisien (probabilitas)	Keterangan
Ukuran Dewan Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi	-0.102111 (0.0000)	Diterima

Sumber: Hasil Penelitian (diolah)

Pada tabel 5 di atas dapat dilihat nilai probabilitas (taraf signifikansi) sebesar 0.0000 lebih kecil dibandingkan 0.05, sedangkan nilai t hitung yang didapatkan adalah sebesar -5.263271 lebih besar dibandingkan t tabel 1.664 ($5.263 > 1.664$). Berdasarkan nilai tersebut dapat dikatakan bahwa ukuran dewan komisaris independen secara parsial signifikan terhadap YTM obligasi. Sedangkan nilai dari koefisien ukuran dewan komisaris independen menunjukkan -0.102111 dengan tanda negatif yang memiliki arti bahwa variabel ini memiliki hubungan yang berbanding terbalik atau berpengaruh negatif terhadap YTM obligasi. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang dibentuk, sehingga hipotesis dinyatakan diterima serta didapatkan hubungan ukuran dewan komisaris independen secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi.

Komite Audit

Tabel 6
Uji Hipotesis Pengaruh Komite Audit
Terhadap *Yield to Maturity* Obligasi

Hipotesis	Koefisien (probabilitas)	Keterangan
Komite audit berpengaruh negatif terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi	0.008689 (0.4438)	Ditolak

Sumber: Hasil Penelitian (diolah)

Pada proksi variabel GCG yang keempat yaitu komite audit didapatkan nilai probabilitas (taraf signifikansi) sebesar 0.4438 lebih besar dibandingkan 0.05 ($0.4438 > 0.05$) dan nilai t hitung sebesar 0.7699 lebih kecil

Berdasarkan hasil olah data penelitian pada tabel 5 ukuran dewan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi. Hasil ini sesuai dengan teori bahwa semakin besar proporsi ukuran dewan komisaris independen maka YTM yang dihasilkan akan menurun. Keberadaan dewan komisaris independen mendukung prinsip *responsibility* dalam penerapan GCG karena jumlah komisaris independen yang semakin banyak diharapkan dapat memaksimalkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan menurunkan resiko kegagalan membayar obligasi (*default*), maka obligasi yang ditawarkan akan semakin aman dengan tingkat spekulasi yang lebih rendah. Oleh karena itu, YTM yang ditawarkan juga akan lebih kecil dibandingkan obligasi dengan tingkat spekulasi tinggi.

dibandingkan t tabel 1.664 ($0.7699 < 1.664$), sehingga komite audit secara parsial tidak signifikan terhadap YTM obligasi. Nilai koefisien yang dihasilkan sebesar 0.008689 dengan tanda positif, artinya adalah hubungan komite

audit dan YTM obligasi adalah berbanding lurus. Apabila jumlah komite audit meningkat, maka YTM obligasi juga akan meningkat begitu pula sebaliknya. Hasil ini tidak sejalan dengan hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan komite audit berpengaruh negatif terhadap YTM obligasi, berarti hipotesis ditolak. Jadi, dapat dikatakan bahwa komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap YTM obligasi.

Hasil penelitian menunjukkan komite audit (KAUD) memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap YTM obligasi. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang menjelaskan bahwa seharusnya semakin besar jumlah anggota komite audit maka semakin kecil YTM obligasi yang dihasilkan. Komite audit dapat menjadi *controller* atau pengawas dalam setiap kebijakan dan keputusan yang diambil perusahaan. Pada kenyataannya, masih banyak anggota komite audit yang belum memiliki pengetahuan yang cukup dalam memahami masalah pengendalian

internal dan risiko perusahaan. Sehingga banyaknya jumlah komite audit tidak menjadi jaminan atas penurunan YTM obligasi. Bahkan masih terdapat anggota komite audit dengan latar belakang akuntansi dan keuangan yang kurang memadai. Selain itu, proses pemilihan anggota komite audit masih belum jelas dan transparan sehingga anggota komite audit tersebut tidak dapat dipastikan independensinya. Intervensi atas independensi komite audit dapat memberi kesempatan bagi perusahaan dalam memanipulasi laporan keuangan. Hal ini akan memberikan dampak negatif bagi perusahaan yang akan menurunkan kinerja perusahaan. Pada akhirnya dengan kinerja perusahaan yang menurun akan memberikan sinyal yang buruk bagi investor, sehingga investor tidak bersedia membeli obligasi yang ditawarkan dengan harga tinggi. Jika obligasi dibeli dengan harga rendah, maka YTM obligasi dihasilkan akan menjadi lebih tinggi dengan tingkat spekulasi dan resiko *default* yang lebih tinggi pula.

Tingkat Suku Bunga

Tabel 7
Uji Hipotesis Tingkat Suku Bunga
Terhadap *Yield to Maturity* Obligasi

Hipotesis	Koefisien (probabilitas)	Keterangan
Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi	0.006185 (0.0187)	Diterima

Sumber: Hasil Penelitian (diolah)

Berdasarkan tabel di atas didapatkan penjelasan bahwa variabel tingkat suku bunga

berpengaruh positif dan signifikan terhadap YTM obligasi. Hal ini ditunjukkan dari nilai probabilitas

sebesar 0.0187 lebih kecil dibandingkan 0.05 ($0.0187 < 0.05$) dan pada tabel 7 dapat dilihat nilai t hitung yang lebih besar daripada t tabel ($2.402 > 1.664$) sehingga, dapat dijelaskan tingkat suku bunga secara parsial signifikan terhadap YTM obligasi. Nilai koefisien sebesar 0.006185 menunjukkan tanda positif dimana dapat diartikan hubungan antara tingkat suku bunga dan YTM obligasi adalah berbanding lurus, yaitu apabila tingkat suku bunga naik maka YTM obligasi juga akan meningkat sesuai dengan hipotesis dalam penelitian sehingga hipotesis dinyatakan diterima.

Hasil penelitian ini mendukung teori bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap YTM obligasi. Tingkat suku bunga pasar dan harga

obligasi bergerak dengan arah yang berlawanan. Jadi jika suku bunga naik, maka harga pasar obligasi akan turun, demikian pula sebaliknya. Jika suku bunga turun maka harga pasar obligasi akan naik. Tingkat suku bunga inilah yang selalu memicu ketidakstabilan (*volatility*) harga suatu obligasi. Apabila investor meramalkan tingkat suku bunga akan meningkat, maka investor akan dapat memperkirakan bahwa harga obligasi akan cenderung menurun. Di samping itu, tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. Hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negatif dan hubungan antara harga obligasi dengan YTM adalah juga negatif.

Peringkat Obligasi

Tabel 8
Uji Hipotesis Peringkat Obligasi
Terhadap *Yield to Maturity* Obligasi

Hipotesis	Koefisien (probabilitas)	Keterangan
Peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi	-0.591108 (0.0000)	Diterima

Sumber: Hasil Penelitian (diolah)

Pada tabel 8 dapat dilihat nilai koefisien sebesar -0.591108 dengan tanda negatif. Dapat diartikan bahwa hubungan antara peringkat obligasi dan YTM obligasi adalah berbanding terbalik, apabila semakin meningkat peringkat obligasi maka YTM obligasi akan semakin menurun atau kecil dan sebaliknya. Hasil ini sejalan dengan hipotesis yang dibentuk, maka hipotesis dinyatakan

diterima. Berdasarkan nilai probabilitas 0.0000 lebih kecil dibandingkan 0.05 dan nilai t hitung -16.509 (tabel 4.5) lebih besar dibandingkan t tabel 1.664. Sehingga dapat dijelaskan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi.

Pada penelitian ini, variabel peringkat (RATING) memiliki hubungan negatif dan signifikan

terhadap YTM obligasi. Hipotesis pada variabel ini diterima dan sesuai dengan penjelasan di atas bahwa peringkat obligasi yang lebih rendah akan menghasilkan YTM yang lebih tinggi. Karena peringkat obligasi mewakili nilai dari suatu obligasi di mata investor, maka investor akan cenderung memilih berinvestasi pada obligasi berperingkat tinggi yang dianggap lebih aman dengan risiko gagal bayar yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi dengan peringkat rendah. Perusahaan

dengan kinerja yang baik (peringkat yang tinggi) akan menawarkan obligasi dengan harga yang lebih tinggi, sehingga YTM yang dihasilkan akan lebih rendah. Hal tersebut mengindikasikan bahwa peringkat obligasi yang dikeluarkan atau diperingkat oleh suatu lembaga pemeringkat (dalam penelitian ini peneliti menggunakan lembaga pemeringkat PT Pefindo) dapat menjadi pertimbangan investor dalam keputusan melakukan transaksi obligasi.

Variabel Kontrol

Tabel 9

Hasil Uji t Terhadap Variabel Kontrol

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Sig.
DER	-0.000321	-0.264207	0.7923
ROE	0.007139	0.469833	0.6398

Sumber: Hasil Penelitian (diolah)

Debt to Equity Ratio (DER)

Pada tabel 9 dapat dilihat nilai koefisien sebesar 0.000321 dengan tanda positif. Dapat diartikan bahwa hubungan antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap YTM obligasi adalah negatif, semakin meningkat DER maka YTM obligasi akan semakin menurun atau kecil dan sebaliknya. Berdasarkan nilai probabilitas 0.7923 lebih besar dibandingkan 0.05 dan nilai t hitung -0.2642 (tabel 4.5) lebih kecil dibandingkan t tabel 1.664 ($0.2642 < 1.664$), sehingga didapatkan penjelasan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap YTM obligasi.

Return on Equity (ROE)

Berdasarkan tabel 9 dapat dilihat nilai koefisien sebesar 0.007139 bernilai positif, berarti

hubungan antara *return on equity* (ROE) dan YTM obligasi adalah positif. Semakin besar nilai ROE semakin tinggi nilai YTM yang dihasilkan dan juga sebaliknya. Nilai t hitung yang diperoleh sebesar 0.469833 lebih kecil dibandingkan t tabel 1.664 dan nilai probabilitas sebesar 0.6398 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0.05 ($0.6398 > 0.05$), sehingga dapat diartikan bahwa ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap YTM obligasi.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 dalam model penelitian ini adalah sebesar 0.747058 yang berarti bahwa sebesar 74.7% variasi perubahan *yield to maturity* obligasi dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran

dewan komisaris independen, komite audit, tingkat suku bunga dan peringkat obligasi, sedangkan sisanya variasi sebesar 25.3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan atas hasil penelitian diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1) *Good Corporate Governance* (GCG) yang terdiri dari empat proksi memperoleh kesimpulan bahwa kepemilikan institusional (KIND), kepemilikan manajerial (KMAN), ukuran dewan komisaris independen (UDK) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi, sedangkan komite audit (KAUD) secara parsial tidak berpengaruh terhadap YTM obligasi.
- 2) Tingkat suku bunga memiliki hubungan positif signifikan terhadap YTM obligasi.
- 3) Peringkat obligasi memiliki hubungan negatif signifikan terhadap YTM obligasi.
- 4) Variabel kontrol yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Equity* (ROE) tidak signifikan terhadap YTM obligasi.

Saran

Merujuk pada hasil penelitian dapat diajukan beberapa saran bagi penelitian selanjutnya, yaitu:

- 1) Bagi penelitian selanjutnya proksi dari variabel GCG yaitu kepemilikan manajerial dapat digolongkan menjadi ada atau tidak ada kepemilikan manajerial. Hal ini disebabkan

karena kebanyakan perusahaan di Indonesia memiliki kepemilikan manajerial dengan kepemilikan minoritas, sehingga dengan dilakukan penggolongan kepemilikan manajerial diharapkan hasil yang diperoleh pada penelitian selanjutnya akan lebih akurat.

- 2) Bagi penelitian selanjutnya apabila menggunakan data tahunan, tahun pengamatan dapat dibatasi menjadi dua tahun atau menggunakan periode penelitian secara bulanan agar jumlah sampel yang diobservasi menjadi lebih besar dan beragam sehingga hasil penelitian dapat lebih mewakili kondisi yang ada. Semakin lama jangka waktu penelitian dengan menggunakan data tahunan sampel obligasi yang didapatkan akan semakin berkurang, hal ini diakibatkan adanya obligasi yang sudah jatuh tempo.
- 3) Bagi penelitian selanjutnya variabel tingkat suku bunga dapat digunakan sebagai variabel pemoderasi, untuk melihat apakah variabel tingkat suku bunga dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara GCG dan peringkat obligasi terhadap YTM obligasi, serta dapat menambahkan variabel makro lain yang memiliki pengaruh terhadap YTM obligasi sebagai variabel pemoderasi seperti tingkat inflasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul R, Dyah W. Sari, Rahmat H. Setianto dan Martha R. Primanti. 2011. *Cara*

- Cerdas Menguasai EVIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Algifari. 2009. *Analisis Regresi: Teori, Kasus dan Solusi*. Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Alijoyo, Antonius dan Subarto Zaini. 2004. *Komisaris Independen. Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Altman, E. I. 1989. Measuring Corporate Bond Mortality and Performance. *Journal of Finance* 44: 909–922.
- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Arifin, Zainal. 2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Beiner, S. et al. 2003. Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism. *Journal of Accounting Research*, pp.256-285.
- Bhojraj, Sanjeev dan Partha Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business* 76 (Juli): 455-475.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. 2006. *Investasi*. Buku 2, Edisi keenam, Alih Bahasa: Tim Penerjemah Salemba Empat. Jakarta: Salemba Empat.
- Bradley, M., Dong Chen, George Dallas dan Elizabeth Snyderwine. 2007. The Relation between Corporate Governance and Credit Risk, Bond Yields and Firm Valuation. *Working Paper*. <http://www.ssrn.com>. Diakses pada tanggal 16 Februari 2014.
- Brigham, Eugene F dan Joel F.Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh. Jakarta: PT Salemba Empat.
- Bursa Efek Surabaya. 2001. *Mengenal Obligasi, OTC Fixed Income Service*. Bursa Efek Surabaya.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Tarigan Josua. 2007. Kepemilikan manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9, No. 1, Mei 2007: 1-8*.
- Crabtree, Aaron D dan Maher, John J. 2005. Earning Predictability, Bond Ratings and Bond Yields. *Review of Quantitative Finance And Accounting*, Vol. 25, h. 233-253
- Darmawati dkk. 2005. Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 8 (Jan): 65-81.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review* (Jan): 57-74.
- Evans, John, Robert Evans dan Serena Loh. Corporate Governance and Declining Firm Performance. *International Journal of Business Studies* (June): 1-18.

- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Fabozzi, Frank, Franco Modigliani dan Michael G. Ferry. 1999. *Pasar dan Lembaga Keuangan*. Edisi pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Faerber, Esme. 2000. *Fundamentals of the Bond Market*. New York: McGraw Hill.
- FCGI. 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Jilid I. FCGI, Edisi ke 3.
- FCGI. 2001. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Jilid II. FCGI. Edisi ke 2.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP UNDIP, Semarang.
- Gujarati, D. N. 2004. *Basic Econometrics*. New York: McGraw Hill.
- Gustini, Emilia. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi di BEI. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Sriwijaya.
- Hamid, Abdul, Rodoni, Ahmad, W, Dewi Titi dan Hidayat, Edi. 2006. Analisis Durasi dan Convexity Untuk Mengukur Sensitivitas Harga Obligasi Korporasi Terhadap Perubahan Tingkat Suku Bunga (Studi Empiris Pada Obligasi-Obligasi di Indonesia). *Jurnal Maksi, Vol. 6, No. 2, h. 117-142*.
- Hartono, J. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPF.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YPKN.
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, John M. 2000. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Buku Satu. Jakarta: Salemba Empat.
- Ibrahim, Hardiasman. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006. *Tesis*. Program Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360*.
- Kadir, Syamsir. 2007. Pengaruh Faktor Struktural dan Fundamental Ekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Pasar Modal Indonesia. *Disertasi*. Program Doktor Ilmu Ekonomi, UNPAD.
- Kasmir. 2003. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Keown, dkk. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*, Jilid 1, Edisi Kesembilan. Jakarta: PT Indeks.
- Khairandy, Ridwan dan Camelia Malik. 2007. *Good Corporate*

- Governance*. Yogyakarta: Penerbit Kreasi Total Media.
- Khurana, Inder K dan Raman, K. K. 2003. Are Fundamentals Priced in The Bond Market?. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 20, No.3, h. 465-494.
- Kusuma, Hadri dan Asrori. 2005. Pengaruh Durasi dan Konveksitas Terhadap Sensitivitas Harga Obligasi. *Jurnal Sinergi*, Vol. 7, No. 2, Hal. 35-52.
- Manurung, dkk. 2008. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. Perbanas.
- Nurfauziah dan Setyarini, A.F. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 2, No. 9, Desember pp. 241-256.
- PEFINDO. 2009. Rating Methodology sektor korporasi. www.pefindo.com
- Potter, G. 1991. Accounting Earnings Announcement, Institutional Investors Concentration and Common Stock Returns. *Journal of Accounting Research*, Vol.30, No. 1. p.146-155.
- Priambodo, R. E. A. 2006. Relevansi ORI Secara Makro dan Mikro, Usahawan. No. 11, TH. XXXV, November, hal. 42-47.
- Purnamawati, I Gusti A. 2013. Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Rasio *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi VOKASI*, Vol 2, No.1, April 2013, ISSN 2337 – 537X.
- Raharja, dan Sari, M.P. 2008. Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik Terhadap Peringkat Obligasi (PT Pefindo). *Jurnal Maksi*, 8 (1): 87-104.
- Rahardjo, Supto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Ratih, Sulistiastuti Dyah. 2006. *Saham dan Obligasi*. Edisi Pertama, Cetakan Kedua. Yogyakarta: Penerbit UAJ.
- Rinaningsih. 2008. Pengaruh Praktek Corporate Governance Terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi). *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. 23-24 Juli.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2010. Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto.
- Rohmana, Yana. 2010. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan Eviews*. Bandung: Laboratorium Pendidikan Ekonomi dan Koperasi FPEB UPI.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Schleifer, A., dan R.W. Vishny. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy* 94 (31).

- Setyapurnama, Raden Y. S. 2005. Pengaruh Corporate Governance dan Kualitas Audit Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi. *Tesis*. Program Ilmu Akuntansi, Universitas Gadjah Mada.
- Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M. Vianey Norpratiwi. 2004. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 9 (Mei): 01-28.
- Sharpe, William F, Gordon J Alexander, dan Jeffery V. Bailey. 2005. *Investasi*. Buku 1, Edisi Keenam, Alih bahasa: Henry Njooliangtik dan Agustiono. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Sirait, Dita Eka P. 2011. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Rasio Hutang terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi Konvensional di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2010. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Supriyono, R. A. 1998. *Manajemen Strategi dan Kebijakan Bisnis*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama, Cetakan Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Terry, Sihotang D. 2011. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Peringkat dan Yield Obligasi di BEI. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, Vol. 6 No.1, Juni 2011.
- Thompson, G Rodney dan Vaz, Peter. 1990. Dual Bond Ratings: A test of The Certification Function of rating Agencies. *The Financial Review*, Vol. 25, No. 3, h. 457-471.
- Ujiyantho, Muh. Arif dan Bambang Agus Pramuka. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar. 26-28 Juli.
- Wibisono, Y. 2005. *Modul Pelatihan Ekonometrika Dasar*. Depok: Lab. Ilmu Ekonomi FE-UI.
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Kedua, Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.
- www.idx.co.id. Diakses pada tanggal 8 Desember 2014.
- www.bi.go.id. Diakses pada tanggal 3 Mei 2014.
- www.bapepam.go.id. Diakses pada tanggal 15 Februari 2013.
- www.pefindo.com. Diakses pada tanggal 20 Maret 2014.
- Yanti, Dwi. 2011. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Peringkat Obligasi terhadap Yield Obligasi. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Sriwijaya.
- Ziebart, David A dan Reiter, Sara A. 1992. Bond Ratings, Bond Yields and Financial Information. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 9, No. 1, h. 252-282.