

**PENGARUH PELAKSANAAN *CORPORATE
GOVERNANCE* DAN PENGUNGKAPAN
SUSTAINABILITY REPORTING TERHADAP
*CREDIT RATING***



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

DIEN AMALLIA WIJAYANI
NIM C2C007029

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dien Amallia Wijayani
Nomor Induk Mahasiswa : C2C007029
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH PELAKSANAAN *CORPORATE*
GOVERNANCE DAN PENGUNGKAPAN
SUSTAINABILITY REPORTING TERHADAP
*CREDIT RATING***

Dosen Pembimbing : Drs. P. Basuki Hadiprajitno, MBA, MS. Acc, Akt

Semarang, 8 Juni 2011

Dosen Pembimbing,

(Drs. P. Basuki Hadiprajitno, MBA, MS. Acc, Akt)

NIP 196101091988031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Dien Amallia Wijayani

Nomor Induk Mahasiswa : C2C007029

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH PELAKSANAAN *CORPORATE*
GOVERNANCE DAN *SUSTAINABILITY*
REPORTING TERHADAP PERINGKAT
OBLIGASI PERUSAHAAN DI INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juni 2010

Tim Penguji

1. Drs. P. Basuki Hadiprajitno, MBA, MS.Acc., Akt (.....)
2. Drs. Daljono, M.Si., Akt (.....)
3. Dra. Hj. Indira Januarti, M.Si., Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dien Amallia Wijayani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : “Pengaruh Pelaksanaan *Corporate Governance* dan Pengungkapan *Sustainability Reporting* terhadap *Credit Rating*”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 8 Juni 2011
Yang membuat pernyataan,

Dien Amallia Wijayani
NIM C2C007029

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Semangat, fokus dan doa adalah kunci mencapai tujuan

Skripsi ini penulis persembahkan untuk Bapak dan Mama

Semoga setiap langkah yang penulis lewati dapat memberikan senyuman,

kebahagiaan, dan kebanggaan bagi Bapak dan Mama

ABSTRACT

Credit rating reflects emiten condition related to its obligation. Credit rating is used to assess the default risk of emiten's obligation. This study aims to examine the association between corporate governance and sustainability reporting to credit rating. This study replicated prior study conducted by Overheu and Cotter (2009). Sample used in this study is different from Overheu and Cotter (2009) which were only obligations of nonfinancial company.

Population consists of obligations that have credit rating 2008-2010 assessment from Pefindo. Sample was collected based on purposive sampling. Sample used in this study is 60 obligations. Credit rating data was collected from Pefindo official website dan companies official website. The corporate governance assesment data was collected from IICG website and SWA magazines. While, sustainability reporting data used was the corporate social responsibility disclosure, collected from the annual report and scored by GRI. Data was analysed with multiple regression.

The result of this study indicates that neither corporate governance perception index or corporate social responsibility disclosure has significant association with credit rating assesment.

Keyword : Corporate Governance, Sustainability Reporting, Corporate Social Responsibility, Credit Rating

ABSTRAK

Peringkat obligasi (*credit rating*) mencerminkan keadaan perusahaan penerbit obligasi dan kemungkinan apa yang dapat dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. *Credit rating* mencoba mengukur risiko *default* emiten sehubungan dengan kondisi yang akan dialami emiten dalam hal pemenuhan kewajiban keuangan (gagal bayar). Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh pelaksanaan *corporate governance* (*corporate governance score*) dan *sustainability reporting* terhadap peringkat obligasi perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Overheu dan Cotter (2009). Sampel penelitian ini berbeda dari penelitian Overheu dan Cotter (2009) yang menggunakan sampel obligasi perusahaan nonfinansial.

Populasi penelitian ini adalah obligasi yang memiliki peringkat obligasi tahun 2008-2010 dari Pefindo. Sampel diambil dengan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan sebanyak 60 obligasi. Data mengenai peringkat obligasi diperoleh dari *website* pefindo dan *website* resmi perusahaan. Data mengenai penilaian *corporate governance* diperoleh dari *website* resmi IICG. Sedangkan data *sustainability reporting* yang dipergunakan adalah data *corporate social responsibility* yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang kemudian dinilai berdasarkan GRI. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance perception index* (CGPI) dan *corporate social responsibility* (CSR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci : *Corporate Governance*, *Sustainability reporting*, *Corporate Social Responsibility*, Credit Rating

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan petunjuk-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENGARUH PELAKSANAAN *CORPORATE GOVERNANCE* DAN PENGUNGKAPAN *SUSTAINABILITY REPORTING* TERHADAP *CREDIT RATING*”**. Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat akademis dalam menyelesaikan studi Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa adanya dukungan, bimbingan, dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah, sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan. Semoga penulis selalu dapat berada di jalan yang diridhoi oleh-Nya.
2. Bapak Prof. Drs. H. M. Nasir M.Si., Akt.,Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
3. Bapak Prof. Dr. Muchammad Syarifuddin, M. Si, Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang
4. Bapak Drs. P. Basuki Hadiprajitno, MBA, M. Acc, Akt., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan saran dan masukan sehingga skripsi ini terselesaikan dengan baik
5. Bapak Marsono, S.E., M.Adv. Acc., Akt., selaku dosen wali.

6. Segenap staf pengajar Jurusan Akuntansi yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat.
7. Bapak (Drs. Hadi Setyo Subiyono, M.Kes) dan Mama (Mulyati, S.Pd.,M.M) tercinta yang selalu memberikan semangat, dukungan, kasih sayang, dan doa untuk penulis. Terima kasih atas segala pengertian dan kesabaran yang telah diberikan.
8. Kakak-kakakku: Mbak Erna, Mas Doddy dan Mas Tommy yang selalu memberikan nasehat dan motivasi kepada penulis. Ayo kita bahagiakan Bapak dan Mama.
9. Teman-teman bermainku: Dhania, Coy, Seno, Ryan, Tika, Nadia, Marga, Dini, Yana, Melisa, Kanang, Vivi, Peni, terima kasih telah menciptakan kebahagiaan, kelucuan, kekompakan, dan kenakalan selama masa perkuliahan. Semoga kesuksesan menyertai kita.
10. Seluruh teman-teman Akuntansi 2007.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini memiliki banyak keterbatasan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun demi terciptanya kesempurnaan skripsi ini.

Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis dan pembaca.

Semarang, 8 Juni 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	11
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	11
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	11
1.4 Sistematika Penulisan.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14

2.1	Landasan Teori.....	14
2.1.1	Agency Theory.....	14
2.1.2	Signalling Theory.....	16
2.1.3	Credit Rating.....	17
2.1.4	Perusahaan Pemeringkatan Efek di Indonesia.....	20
2.1.5	Proses Pemeringkatan Obligasi Pefindo.....	22
2.1.6	Corporate Governance.....	26
2.1.7	Corporate Governance Perception Index.....	30
2.1.8	Sustainability Reporting.....	34
2.2	Penelitian Terdahulu.....	36
2.3	Kerangka Pikir Penelitian.....	40
2.4	Perumusan Hipotesis.....	41
BAB III	METODE PENELITIAN.....	45
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	45
3.2	Populasi dan Sampel.....	47
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	48
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	48
3.5	Metode Analisis.....	49
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS.....	56
4.1	Analisis Obyek Penelitian.....	56
4.2	Analisis Data.....	64
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	64
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	67
4.2.3	Uji Normalitas.....	67
4.2.4	Uji Autokorelasi.....	70
4.2.3	Uji Multikolinieritas.....	72
4.2.4	Uji Heteroskedastisitas.....	73
4.3	Hasil Regresi dan Uji Hipotesis.....	75
4.3.1	Koefisien Regresi.....	75

	4.3.2 Koefisien Determinasi.....	76
	4.3.3 Uji Statistik F.....	77
	4.3.4 Uji Statistik t.....	78
	4.4 Pembahasan.....	79
BAB V	PENUTUP.....	87
	5.1 Simpulan.....	87
	5.2 Keterbatasan.....	88
	5.3 Saran.....	88
	DAFTAR PUSTAKA.....	90
	LAMPIRAN-LAMPIRAN	94

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1.1	Konversi Credit Rating.....25
Tabel 2.1.2	Level Corporate Governance.....34
Tabel 2.2	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....38
Tabel 4.1	Penentuan Sampel Penelitian..... 57
Tabel 4.2	Sampel Penelitian..... 58
Tabel 4.3	Daftar Upgrade Peringkat..... 59
Tabel 4.4	Obligasi Berstatus Under Review..... 60
Tabel 4.5	Skor CGPI Sampel Penelitian..... 61
Tabel 4.6	Penilaian CSR..... 62
Tabel 4.7	Hasil Statistik Deskriptif..... 65
Tabel 4.8	Uji Kolmogorov-Smirnov..... 69
Tabel 4.9	Uji Autokorelasi..... 70
Tabel 4.10	Uji Autokorelasi setelah Perbaikan Data..... 71
Tabel 4.11	Uji Multikolinieritas..... 73
Tabel 4.12	Hasil Pengujian Regresi Linier75
Tabel 4.13	Uji Koefisien Determinasi.....76
Tabel 4.14	Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)..... 77
Tabel 4.15	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)..... 78

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1.1 Proses Pemeringkatan Pefindo	25
Gambar 2.1.2 Alur Penilaian CGPI.....	33
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	41
Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan Histogram.....	67
Gambar 4.2 Uji Normalitas dengan Normal P-Plot.....	68
Gambar 4.3 Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson (DW Test).....	71
Gambar 4.4 Uji Heteroskedastisitas.....	74

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Perusahaan Sampel	94
Lampiran B Tabel Skor CGPI Sampel.....	95
Lampiran C Tabel Skor Pengungkapan CSR	96
Lampiran D Data Variabel Penelitian.....	97
Lampiran E Hasil Output SPSS.....	99
Lampiran F Kriteria <i>Global Reporting Initiatives</i>	105

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini dalam melakukan kerjasama, tidak jarang suatu perusahaan mewajibkan perusahaan mitra kerjanya (*counterparty*) untuk memiliki *rating* tertentu. Begitupula dengan investor yang menggunakan *rating* sebagai salah satu indikator untuk mengetahui kredibilitas perusahaan dan untuk menilai ukuran risiko kredit secara relatif. *Rating* juga dapat menjembatani kesenjangan informasi antara investor dengan perusahaan. Dengan diberi peringkat, maka perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis (*benchmark*) (Raharjo, 2004).

Kemampuan perusahaan melunasi pinjaman menjadi faktor penentu yang digunakan oleh *lenders* untuk memberikan pinjaman. Kebangkrutan yang dialami oleh perusahaan-perusahaan besar seperti Enron dan Lehman Brothers memicu perusahaan untuk lebih memperhatikan keadaan keuangan perusahaan sebelum mengeluarkan keputusan investasi. *Credit rating* merupakan salah satu indikator yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam mengelola permasalahan ekonomi yang dialami perusahaan tersebut. *Credit rating* perusahaan dapat memberikan informasi mengenai keadaan perusahaan terutama mengenai pembayaran pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. (Business Credit Service, 2009). *Credit rating* perusahaan merefleksikan opini yang dimiliki oleh *rating*

agency mengenai kelayakan kredit (*creditworthiness*) perusahaan dan kelayakan perusahaan dalam menerbitkan obligasi. (Standard and Poor's, 2004).

Lembaga pemeringkat kredit atau juga disebut dengan *credit rating agency* (CRA) adalah suatu perusahaan yang menerbitkan peringkat kredit bagi para penerbit obligasi. Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Jasa ini sangat bernilai bagi investor kecil yang menghadapi tingginya biaya (relatif terhadap investasinya) dalam menilai *creditworthiness* obligasi. Oleh karena itu agen pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver *et al.*, 2004 dalam Zuhrotun dan Baridwan, 2005). Penerbit dari obligasi yang dapat diperdagangkan pada pasar sekunder tersebut biasanya merupakan perusahaan, kota, lembaga nirlaba, ataupun pemerintahan suatu negara. Peringkat kredit tersebut mengukur kelayakan kredit dan kemampuan pembayaran kembali utang, serta berpengaruh pada suku bunga yang dibebankan pada utang tersebut.

Penilaian *credit rating* dilakukan oleh perusahaan pemeringkat kredit yang independen. Di Indonesia, perusahaan pemeringkat kredit tersebut adalah PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia. Pemeringkat kredit menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar (Zuhrohtun dan Baridwan, 2005).

PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) berdiri secara resmi sejak bulan Desember 1993. Pefindo merupakan *credit rating agency* pertama di Indonesia dengan lisensi dari Bapepam No. 39/PM-PI/1994. Pendirian Pefindo dilatarbelakangi oleh inisiatif dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan bank sentral (Bank Indonesia). Inisiatif pendirian Pefindo merupakan respon atas peraturan Bapepam tentang permintaan rating utang (*debt*) dan obligasi terdaftar yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat independen (Pefindo, 2009).

Berdasarkan pada keputusan direksi PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) No: Kep-01/PEF-DIR/I/2010 tentang kode etik perseroan PT Pefindo, Pefindo menjamin bahwa peringkat suatu perusahaan atau surat utang dihasilkan melalui suatu analisis yang mendalam terhadap seluruh informasi yang diketahui dan relevan dengan menggunakan metodologi pemeringkatan yang telah dipublikasi. Pefindo menggunakan metodologi pemeringkatan yang baku, sistematis dan apabila dimungkinkan hasil pemeringkatan tersebut dapat divalidasi berdasarkan data historis. Hasil pemeringkatan dikeluarkan berdasarkan hasil keputusan Komite Pemeringkatan, bukan dari keputusan analisis secara individu. Hasil pemeringkatan tersebut merefleksikan seluruh informasi yang diketahui dan relevan serta diyakini validitasnya oleh Pefindo.

Tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) menjadi poin yang cukup penting bagi perusahaan untuk mendapatkan *image* dan penilaian yang baik dari para *stakeholders*, investor, lembaga keuangan dan pemerintah. Hal ini sesuai dengan pernyataan dalam Fitch Rating (2004), “Lembaga pemeringkat kredit memperhatikan tata kelola perusahaan karena tata kelola

perusahaan yang buruk dapat mengganggu posisi keuangan perusahaan dan mewariskan hutang kepada para *stakeholders* sehingga perusahaan memiliki risiko yang besar untuk mengalami kerugian.

Di Indonesia, penerapan *good corporate governance* (GCG) mendapatkan atensi yang besar dari pemerintah. Pada tahun 1999, Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKG) yang dibentuk berdasarkan Keputusan Menko Ekuin No. KEP/31/M.EKUIIN/08/1999 telah mengeluarkan Pedoman Good Corporate Governance (GCG) yang pertama. Hingga saat ini, pedoman tersebut telah beberapa kali disempurnakan. Pada awal tahun 2004 dikeluarkan Pedoman GCG Perbankan Indonesia dan pada awal tahun 2004 dikeluarkan Pedoman GCG Perasuransian Indonesia.

Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*). (KNKG, 2006). Dalam rangka memenuhi prinsip transparansi, pihak manajemen perusahaan menyediakan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) mengenai informasi-informasi tambahan di dalam *annual reports* mereka (Arifin, 2003). Salah satu faktor yang memotivasi perusahaan untuk secara sukarela mengungkapkan informasi mengenai *corporate governance* adalah adanya indikasi menurunnya risiko investasi dan *external financing costs* dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan pelaksanaan *corporate governance* yang efektif memberikan sinyal

keunggulan tata kelola perusahaan. Pelaksanaan *corporate governance* yang efektif mengandung arti bahwa perusahaan memiliki pengawasan yang baik, dan menunjang stabilitas perusahaan dan pasar, memacu tingkat kepercayaan investor, dan menurunkan *perceived risk*. (Overheu dan Cotter, 2009).

Good Corporate Governance dimungkinkan pula memberikan pengaruh terhadap risiko kegagalan kredit (*default risk*) dan kualitas pengungkapan informasi. *Good Corporate Governance* mengurangi kemungkinan kegagalan kredit (mengurangi *default risk*), meningkatkan kualitas pengungkapan informasi perusahaan yang relevan (menurunkan *information risk*) dan dengan cara demikian, menurunkan *cost of debt* (Ashbaugh, *et al.*, 2006). Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian Aldamen, *et al.* (2010), yang dilakukan di Australia, bahwa peningkatan *corporate governance* mengurangi keberadaan *default and information risk* dengan cara menurunkan *cost of debt* perusahaan.

Selain pengungkapan mengenai *corporate governance*, isu akuntansi mengenai *sustainability management* sedang marak diperbincangkan. Akhir-akhir ini di kalangan eksekutif perusahaan, kata reposisi sedang ramai digemakan. Reposisi yang dimaksud bukanlah hanya untuk membentuk citra, melainkan juga supaya perusahaan lebih dekat ke masyarakat. Pengimplementasian dari pandangan bisnis ini adalah dengan *corporate social responsibility* (CSR). Perusahaan tidak hanya mencari profit, tetapi juga mengupayakan bagaimana menyalurkan profit tersebut sehingga masyarakat bisa meraih manfaatnya. Menurut Timotheus Lesmana Wanadjaja, Wakil Sekretaris Jenderal Konsorsium CSR, dalam Akuntansi Indonesia (2008), perusahaan yang menerapkan CSR

diharapkan memiliki nilai-nilai kemanusiaan dan lebih memperhatikan lingkungan sehingga konsep *sustainable development* akan terbangun dari perusahaan yang memikirkan prinsip ataupun menjalankan CSR. Pengkajian mengenai CSR ini sejalan dengan penjelasan menurut Anis Chariri (2009), paradigma bisnis tidak lagi mengacu pada *single P (profit)*, tetapi berubah menjadi *Triple P (Profit, People, and Planet)*. Hal ini berakibat pada tujuan bisnis yang tidak hanya bermanfaat bagi perusahaan tetapi juga bagi manusia/pekerja, dan lingkungannya. Pandangan ini didasarkan pada konsep *Sustainable development*, yaitu konsep pembangunan dimana untuk memenuhi kebutuhan hidup manusia sekarang tidak boleh mengganggu kemampuan generasi yang akan datang dalam memenuhi kebutuhan hidup mereka. Atas dasar pemikiran ini muncullah konsep *sustainability management*, atau *corporate social responsibility*, atau *corporate citizenship*.

Di kebanyakan negara maju, penerapan CSR pada korporasi bersifat sukarela karena ditunjang oleh kesadaran yang tinggi dari pelaku usaha dan regulasi yang mengatur aspek sosial dan lingkungan hidup terkait aktivitas bisnis sudah berjalan dengan baik. Sedangkan, di Indonesia, dengan pertimbangan masih buruknya kesadaran pelaku usaha dalam bidang yang terkait SDA dalam menerapkan GCG, CSR merupakan materi yang telah diwajibkan. Menurut Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 (UU PT) yang disahkan pada tanggal 20 Juli 2007, menyatakan bahwa bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan. Perseroan

yang tidak melaksanakan kewajiban tersebut akan dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Dengan adanya peraturan ini, perusahaan, khususnya perseroaan terbatas yang bergerak dibidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam, harus melaksanakan tanggungjawab sosialnya kepada masyarakat.

Perusahaan diperbolehkan menggunakan *corporate social responsibility* dan *sustainability reporting* sebagai alat analisis *reputation risk management* (Bebbington et.al., 2008). Deegan (2002) dalam Overheu dan Cotter (2009) menyatakan bahwa perusahaan bisa saja menggunakan *corporate social and environmental (sustainability) reporting* untuk melegitimasi bermacam aspek perusahaan. Schneider (2008) menyatakan bahwa pasar (*market*) akan menilai risiko yang dimiliki perusahaan dengan menganalisis *firm's environmental performance*. Manajemen yang *proactive* melaporkan sustainability perusahaan akan mendapatkan *image* positif dari masyarakat. Perusahaan yang memiliki mengungkapkan informasi lebih tentang *sustainability* perusahaan akan mengalami perbedaan di antara perusahaan yang tidak menginformasikan *sustainability*.

Sebagian besar penelitian terdahulu yang membahas mengenai *credit rating* hanya berfokus pada hubungan *credit rating* terhadap *corporate governance* (Ashbaugh, et al., 2006; Overheu dan Cotter, 2009; Aldamen, et al., 2010; Ouni dan Omri, 2010), *cost of debt* (Aldamen, et al., 2010), dan *financial attribute* (Ouni dan Omri, 2010). Perbedaan sampel yang digunakan,

kondisi dan budaya, serta teknik analisis memungkinkan hasil yang berbeda pada penelitian-penelitian terdahulu.

Ashbaugh, *et al.* (2006) menguji faktor-faktor *corporate governance* yang berhubungan dengan *credit rating* yang diterima perusahaan di Amerika Serikat. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa *credit rating* perusahaan berhubungan negatif dengan jumlah *blockholders*, berhubungan positif dengan kelemahan *shareholder rights*, berhubungan positif dengan transparansi keuangan perusahaan, berhubungan positif dengan *board independence*, dan berhubungan negatif dengan kekuatan CEO. Penelitian ini juga memberikan penjelasan mengenai karakteristik *governance* yang mempengaruhi *cost of debt* di Amerika dan alasan mengapa perusahaan tetap melaksanakan *corporate governance* yang buruk walaupun telah mendapatkan *credit rating* yang rendah.

Aldamen, *et al.* (2010) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap *cost of debt* dengan menggunakan variabel kontrol berupa *default risk*, *information risk* dan ukuran perusahaan (*size*). Dengan menggunakan sampel 205 perusahaan yang listed di *Australian Stock Exchange (ASX)* tahun 2007. Aldamen, *et al.* menemukan adanya pengaruh positif antara *cost of debt* dengan *default risk* dan *information risk*. Pelaksanaan *corporate governance* mengindikasikan adanya penurunan dari *default risk* dan *information risk*. Sedangkan, untuk perusahaan berskala kecil, *corporate governance* tidak memiliki andil apa-apa dalam penilaian *cost of debt* (Aldamen, *et al.*, 2010).

Sementara itu, Ouni dan Omri (2010) menguji apakah *financial attribute* dan *corporate governance* berpengaruh terhadap *credit rating*. Dalam penelitian

ini, variabel yang mewakili *financial attribute* meliputi *liquidity*, *tangibility*, *profitabilitas*, ukuran perusahaan dan *research and development expenses*. Sedangkan, karakteristik *corporate governance* yang diujikan dalam penelitian ini meliputi *size of board*, *board's independence control*, *property of the manager*, *block holdings*, dan *bonus of the manager*. Dengan menggunakan sampel 571 perusahaan Amerika, *financial attribute* dan *corporate governance* terbukti memiliki peran dalam mencapai *credit ratings target* yang diinginkan perusahaan.

Dari beberapa penelitian di atas, hingga saat ini, penelitian yang mengaitkan antara isu-isu penting dalam akuntansi dalam sepuluh tahun terakhir (meliputi *corporate governance* dan *sustainability*) dan *credit rating* masih jarang dilakukan. Hal tersebut berakibat pada menjamurnya bermacam asumsi mengenai hubungan ketiganya tanpa ada bukti empiris. Oleh karena itu, penelitian ini dibuat dengan mereplikasi penelitian serupa oleh Overheu dan Cotter (2009). Tujuan replikasi ini adalah untuk mengetahui hasil penelitian di Indonesia dan membandingkannya dengan hasil penelitian sebelumnya di Australia. Perbedaan sampel dan regulasi antara Indonesia dan Australia memungkinkan hasil yang berbeda dalam penelitian ini.

Penelitian ini akan menguji hubungan antara pelaksanaan *corporate governance* dan pengungkapan *sustainability reporting* terhadap *credit rating*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Overheu dan Cotter (2009) terletak pada sampel yang diambil dan karakteristik variabel yang diuji. Penelitian Overheu dan Cotter (2009) mengambil sampel 82 perusahaan teratas non keuangan yang terdaftar di Australia Stock Exchange (ASX) dikurangi dengan

perusahaan yang tidak memiliki informasi yang lengkap. Sementara itu, penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang memiliki *credit rating* (peringkat obligasi) 2008-2010 Pefindo. Dalam penelitian ini, pengukuran pelaksanaan *corporate governance* dilakukan dengan menggunakan *corporate governance perception index* yang didasarkan pada peraturan *corporate governance* di Indonesia. Penggunaan *corporate governance perception index* (CGPI) ini akan menguji apakah praktik *corporate governance* berpengaruh terhadap penilaian *credit rating*.

Penelitian ini menarik untuk dilakukan karena masih jarang penelitian yang melibatkan tiga variabel ini di Indonesia. Selain itu, isu-isu mengenai *credit rating*, *sustainability*, dan *corporate governance* masih menjadi pembicaraan hangat.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, masalah yang diteliti dalam penelitian ini selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah hubungan pelaksanaan *corporate governance* terhadap *credit rating*?
2. Apakah hubungan pengungkapan *sustainability reporting* terhadap *credit rating*?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji secara empiris hubungan pelaksanaan *corporate governance* terhadap *credit rating*.
2. Menguji secara empiris hubungan pengungkapan *sustainability reporting* terhadap *credit rating*.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Sedangkan manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi pengembangan teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi, antara lain :

- a. Mengembangkan teori yang berhubungan dengan akuntansi pada umumnya, dan *corporate governance* serta *sustainability management* pada khususnya.
- b. Memperkuat penelitian-penelitian *corporate governance* sebelumnya yang menguji hubungan antara pelaksanaan tata kelola perusahaan terhadap *credit rating* perusahaan.
- c. Memperkuat penelitian-penelitian *sustainability management* sebelumnya yang menguji hubungan *sustainability report* dan reputasi risiko perusahaan (*perceived risk*).

- d. Memberi bukti empiris mengenai pengaruh pelaksanaan *corporate governance* terhadap *credit rating*.
- e. Memberi bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan *sustainability reporting* terhadap *credit rating*.
- f. Membandingkan hasil penelitian serupa yang sebelumnya telah dilakukan di Australia (Overheu dan Cotter, 2009).

2. Bagi pengembangan praktek

Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan, diantaranya :

- a. Bagi perusahaan, untuk lebih mengetahui arti penting pelaksanaan *corporate governance* demi terainya predikat terbaik dalam *credit rating*.
- b. Bagi investor, untuk lebih bisa menganalisis risiko kegagalan kredit perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan investasi dengan tepat.
- c. Bagi regulator, untuk lebih mengembangkan peraturan mengenai *corporate governance* dan *sustainability management*, agar tidak tertinggal dengan perkembangan akuntansi yang terjadi di seluruh belahan bumi.

1.4 Sistematika Penulisan

Bab I pendahuluan berisi latar belakang mendasari munculnya masalah dalam penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

Bab II tinjauan pustaka membahas mengenai teori-teori yang melandasi penelitian dan menjadi dasar acuan teori untuk menganalisis dalam penelitian. Bagian ini terdiri dari landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pikir penelitian, dan pengembangan hipotesis.

Bab III metode penelitian berisi tentang variabel penelitian, definisi operasional, penentuan sampel, jenis data, sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data yang digunakan untuk menganalisis sampel.

Bab IV hasil dan pembahasan akan diuraikan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis, dan interpretasi hasil penelitian.

Bab V penutup akan diuraikan simpulan yang merupakan penyajian singkat apa yang diperoleh dalam pembahasan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Agency Theory

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent* (Jensen and Meckling, 1976). Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Investor mendelegasikan kewenangan kepada agen/manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

“A contract under which one or more persons (the principal/s) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involve delegating some decisions making authority to the agent.” (Jensen dan Meckling, 1976)

Pada teori agensi, baik *principal* maupun *agent* diasumsikan sebagai orang-orang ekonomi yang rasional dan semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadinya masing-masing. Dari situasi ini timbullah konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* (Andarini, 2009). Investor berharap manajer akan menghasilkan *return* dari uang yang mereka investasikan. Oleh karena itu, kontrak yang baik antara investor dan manajer adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi-spesifikasi apa sajakah yang harus dilakukan

manajer dalam mengelola dana para investor, dan spesifikasi tentang pembagian *return* antara manajer dengan investor.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi jika pihak-pihak yang saling bekerja sama memiliki tujuan dan pembagian kerja yang berbeda. Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989). Pertama adalah masalah keagenan yang timbul pada saat (a) keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan dari prinsipal dan agen berlawanan dan (b) merupakan suatu hal yang sulit atau mahal bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi tentang apa yang benar-benar dilakukan oleh agen. Prinsipal tidak dapat memverifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Selain itu, masalah pembagian risiko timbul pada saat prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Dengan demikian, prinsipal dan agen mungkin memiliki preferensi tindakan yang berbeda yang dikarenakan adanya perbedaan preferensi terhadap risiko.

Teori keagenan dilandasi dengan tiga asumsi (Eisenhardt, 1989), yaitu: asumsi sifat manusia (*human assumptions*), asumsi keorganisasian (*organizational assumptions*), dan asumsi informasi (*information assumptions*). Asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) *self-interest*, yaitu sifat manusia untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri, (2) *bounded-rationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, dan (3) *risk aversion*, yaitu sifat manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) konflik sebagian tujuan antar partisipan, (2) efisiensi sebagai suatu kriteria efektivitas, dan (3)

asimetri informasi antara pemilik dan agen. Asumsi informasi merupakan asumsi yang menyatakan bahwa informasi merupakan suatu komoditas yang dapat dibeli.

Teori keagenan lebih menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan pemilik dengan agen. Kontrak yang efisien adalah kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak yang berisi tentang hak dan kewajiban, sehingga dapat meminimumkan konflik keagenan.

2.1.2 Signalling Theory

Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Jasa ini sangat bernilai bagi investor kecil yang menghadapi tingginya biaya (relatif terhadap investasinya) dalam menilai *creditworthiness* obligasi.

Salah satu faktor yang memotivasi perusahaan untuk secara sukarela mengungkapkan informasi mengenai *corporate governance* adalah adanya indikasi menurunnya risiko investasi dan *external financing costs* dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan pelaksanaan *corporate governance* yang efektif memberikan sinyal keunggulan tata kelola perusahaan.

Menurut Subramaniam, et al. (2009) dalam Andarini (2010), ketika digunakan dalam praktek pengungkapan perusahaan, signalling theory mengusulkan bahwa akan secara umum menguntungkan bagi perusahaan untuk

mengungkapkan praktek corporate governance yang baik, sehingga dapat menciptakan kualitas perusahaan yang baik pula dalam pasar.

2.1.3 Credit Rating

Obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang 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 (Bursa Efek Surabaya, 2001). Obligasi merupakan sarana bagi perusahaan penerbit untuk mendapatkan modal perusahaan. Perusahaan penerbit obligasi akan mendapatkan suntikan dana dari investor melalui pembelian obligasi perusahaan. Di satu sisi, investor akan mendapatkan pengembalian atas kepemilikan obligasi tersebut yang meliputi pinjaman pokok dan bunga sesuai dengan nominal obligasi yang dimiliki. Obligasi merupakan surat berharga yang memberikan pendapatan tetap kepada pemilikinya selama jangka waktu berlakunya surat utang tersebut. Hal ini disebabkan pendapatan yang diterima pemilik obligasi (pokok dan bunga) tidak terpengaruh oleh perubahan harga sekuritas utang yang bersangkutan.

Sebelum melakukan pembelian atas obligasi, salah satu faktor yang harus diperhatikan oleh investor ialah *credit rating*. Peringkat obligasi (*credit rating*) merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan (Linandarini, 2010). Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Tingkat keamanan dalam pembelian obligasi meliputi dua poin penting yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman secara tepat

waktu. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

Definisi *rating* menurut Andreas Gottschling (2006) ialah penilaian mengenai legalitas dan keadaan ekonomi pada masa kini dan masa depan konsumen yang disimbolkan dengan menggunakan kode huruf seperti AAA, BB, CC, dan sebagainya. Penilaian ini dapat digunakan untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi, menentukan *probability of default* (kemungkinan kegagalan kredit), menentukan harga, *me-manage credit portfolio*, dan sebagai pemenuhan atas peraturan pemerintah (Bapepam) mengenai permintaan rating utang (*debt*) dan obligasi terdaftar yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat independen.

Dipandang dari sisi penerbit obligasi, pemeringkatan obligasi memberikan manfaat dalam analisis keuangan perusahaan dan pengambilan keputusan perusahaan. Pemeringkatan obligasi dijadikan sebagai indikator *default* (kegagalan kredit) yang memiliki pengaruh langsung dan terukur terhadap penetapan tingkat bunga obligasi dan biaya modal perusahaan. Selanjutnya, pemeringkatan obligasi akan memberikan *alarm* bagi perusahaan dalam mengeluarkan keputusan penerbitan obligasi baru. Obligasi yang masuk dalam peringkat (level) bawah memberikan petunjuk bahwa obligasi baru belum dapat diterbitkan. Peringkat obligasi (*credit rating*) mencerminkan keadaan penghutang (perusahaan penerbit obligasi) dan kemungkinan apa yang dapat dan akan dilakukan sehubungan hutang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *credit rating* mencoba mengukur risiko *default* emiten sehubungan dengan

kondisi yang akan dialami emiten dalam hal pemenuhan kewajiban keuangan (gagal bayar).

Di sisi lain, bagi investor, adanya agen pemeringkat akan membantu dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan emiten dilihat dari aspek ekonomi dan keuangan. Hal ini dapat meminimalisasi asimetri informasi bagi investor. Pemeringkatan dari tiap obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat (*rating agencies*) memberikan gambaran tentang kredibilitas (*creditworthiness*) dan mempengaruhi penjualan obligasi yang bersangkutan (Fabozzi, 2000).

Credit rating perusahaan ditentukan oleh penilaian agen pemeringkat kredit mengenai kemungkinan distribusi arus kas masa depan kepada *bondholders*, yang berkaitan dengan aliran kas masa depan perusahaan. (Ashbaugh, *et al.*, 2006). *Credit rating* menunjukkan kelayakan kredit perusahaan (*creditworthiness*). Kelayakan kredit ditentukan oleh penilaian atas kecukupan (*sufficiency*) aliran kas perusahaan di masa depan untuk menutup *debt costs* dan *principal payment*.

Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi. Investor dapat menggunakan jasa agen pemeringkat yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi, yang merupakan petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang diminati.

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan Kasnic Credit Rating Indonesia. Lembaga

pemeringkat tersebut membantu investor dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan ekonomi dan finansial penerbit (*issuer*) obligasi. Peringkat obligasi menunjukkan kualitas kredit perusahaan penerbit. Semakin tinggi peringkat yang diperoleh, semakin baik kualitas kredit. Secara umum, peringkat obligasi dibagi menjadi dua kelompok tingkatan, yaitu *investment grade* (AAA-BBB (S&P)) dan *non-investment grade* atau *speculative grade* (BB+-D (S&P)). Apabila obligasi berada dalam *investment grade*, obligasi tersebut tergolong memiliki peringkat tinggi (*high grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang rendah (*high creditworthiness*). Sebaliknya, apabila obligasi memiliki peringkat yang termasuk dalam *non-investment grade*, obligasi tersebut merupakan obligasi berperingkat rendah (*low grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi (*low creditworthiness*).

2.1.4 Perusahaan Pemeringkat Efek di Indonesia

Perusahaan pemeringkat efek adalah lembaga independen yang menerbitkan peringkat yang memberikan informasi mengenai risiko kredit untuk berbagai surat hutang (peringkat obligasi atau *bond rating*) maupun peringkat untuk perusahaan itu sendiri (peringkat perusahaan atau *general obligation rating*). Kesenjangan informasi antara emiten dan investor dapat dijumpai oleh perusahaan pemeringkat dengan menyediakan informasi atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan. Di beberapa negara, perusahaan pemeringkat efek berperan sebagai penunjang utama pertumbuhan pasar obligasi melalui edukasi, penyebaran informasi, serta kegiatan riset (Sungkana, 1995).

Lembaga-lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia melalui Surat Edaran Bank Indonesia No. 7/8/DPNP tanggal 31 Maret 2005, antara lain Standard & Poor's Ratings (S&P), Filch Ratings, Kasnic Credit Rating Indonesia (Kasnic) atau disebut juga Moody's Indonesia dan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Dalam menentukan peringkat, masing-masing perusahaan pemeringkat efek bisa menerapkan klasifikasi pemeringkatan yang berbeda-beda sesuai dengan peraturan yang berlaku. Pembahasan selanjutnya akan difokuskan pada perusahaan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) sebagaimana data untuk keperluan penelitian bersumber dari data-data Pefindo.

PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 atas inisiatif dari Departemen Keuangan, BapepamLK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) dan Bank Indonesia. Untuk menjaga independensi dan keobjektifan Pefindo, maka institusi-institusi pendukung tersebut tidak berhubungan dengan manajemen dan operasi Pefindo. Pada tanggal 13 Agustus 1994, Pefindo mendapatkan izin operasi (No. 39/PM-PI/1994) untuk menjadi salah satu institusi pendukung dari pasar modal dan pasar uang Indonesia.

Tujuan utama dari Pefindo adalah untuk menyediakan peringkat yang objektif, independen, dan terpercaya terkait dengan risiko kredit dari surat hutang publik melalui kegiatan pemeringkatan. Selain itu, Pefindo juga menyediakan dan menerbitkan informasi kredit mengenai pasar modal.

2.1.5 Proses Pemeringkatan Obligasi Pefindo

Pefindo menerapkan metodologi penilaian terhadap sektor perusahaan, lembaga keuangan dan perusahaan asuransi yang menitikberatkan pada risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan.

Dalam melakukan pemeringkatan obligasi, Pefindo memiliki prosedur pemeringkatan yang baku. Prosedur tersebut berisi langkah-langkah yang dilakukan Pefindo sebelum menerbitkan *credit rating* perusahaan. Adapun langkah-langkah proses pemeringkatan oleh Pefindo adalah sebagai berikut :

a. *Rating Request*

Proses pemeringkatan biasanya didahului dengan permintaan formal oleh perusahaan yang memerlukan peringkat.

b. *Administration Fulfillment*

Pefindo akan mengirimkan *draft contract* dan surat yang berisi pernyataan-pernyataan yang harus dipenuhi. Perusahaan harus menyerahkan laporan keuangan perusahaan selama 3 sampai 5 tahun yang sudah diaudit, beberapa pertanyaan terinci dan data operasional yang terdapat pada kuesioner, serta dokumen-dokumen lain seperti prospektus, memo informasi, dan sebagainya.

c. *Analitic Team Assignment*

Proses pemeringkatan dimulai setelah Pefindo menerima kontrak yang sudah ditandatangani, serta semua persyaratan. Pefindo akan menunjuk tim analis yang memiliki pengalaman di industri atau sektor yang terkait dengan perusahaan.

d. *Analytical Process*

Proses pemeringkatan termasuk kunjungan ke fasilitas operasional utama perusahaan. Jika diperlukan, tim analis juga bisa mencari data dan informasi dari sumber lain yang terpercaya. Selain itu, tim analis akan mengadakan *Management Meeting* dengan pihak manajemen perusahaan agar bisa mendapatkan penilaian yang lebih baik mengenai penilaian kualitatif akan tingkat pengetahuan, kapabilitas, komitmen, kebijakan manajemen perusahaan, serta ukuran-ukuran kualitatif lain yang memiliki pengaruh terhadap peringkat.

e. *Rating Committe*

Tim analis akan mengadakan *Rating Committee Meeting* untuk mempresentasikan dan mengajukan peringkat perusahaan kepada anggota komite untuk dilakukan proses pemungutan suara. Peringkat akhir yang ditujukan untuk didasarkan pada suara terbanyak dari anggota komite

f. *Notification to Issuer*

Selanjutnya, tim analis akan memberitahu hasil pemeringkatan kepada perusahaan terkait. Hasil pemeringkatan tersebut biasanya dipaparkan dalam *Rating Rationale*, yaitu laporan satu halaman yang berisi beberapa ikhtisar laporan keuangan (*financial highlights*) dan penjelasan *supporting factors* dan *mitigating factors* dari hasil pemeringkatan tersebut.

g. *Appeal*

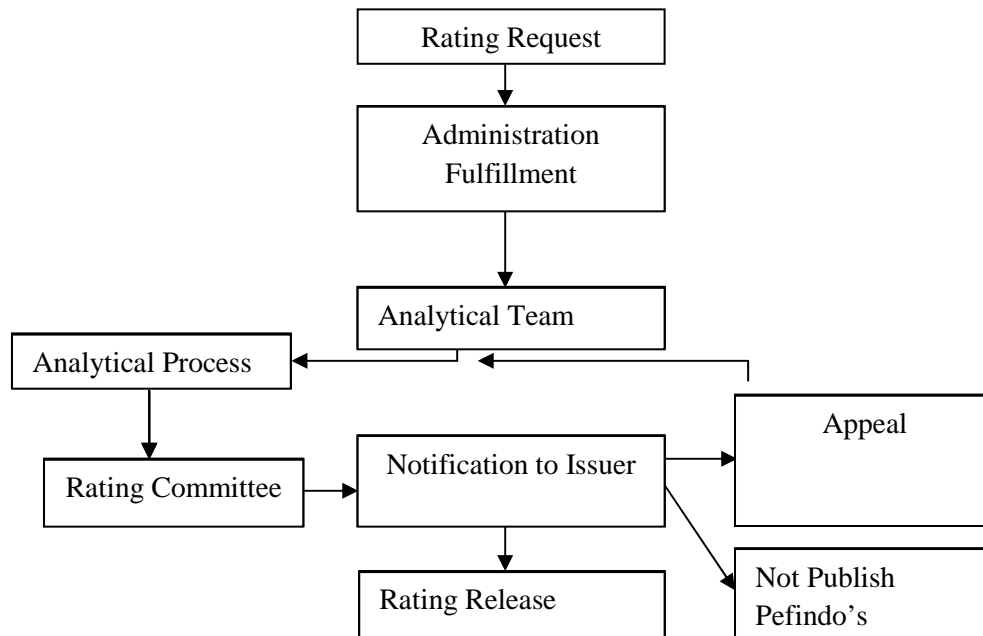
Perusahaan akan mendapatkan satu kali kesempatan untuk mengajukan banding (*appeal*) terhadap hasil peringkat dengan memberikan informasi

atau data penting yang baru. Selanjutnya, tim analis akan mempresentasikan dan mengajukan kembali kepada komite peringkat. Namun, tidak ada jaminan bahwa peringkat baru berdasarkan tambahan informasi tersebut akan mengubah keputusan peringkat terdahulu.

h. Rating Release or Not Publish

Hasil pemeringkatan dapat dipublikasikan atau tidak dipublikasikan, tergantung persetujuan dari perusahaan. Jika perusahaan menyetujui untuk mempublikasikan hasil peringkat tersebut, maka Pefindo akan membuat siaran pers (*press release*) kepada media dan anggota milis Pefindo. Press release tersebut berupa laporan singkat yang merupakan ringkasan dari *Rating Rationale*. Laporan *Rating Rationale* selengkapnya akan dipublikasikan di *website* Pefindo serta bentuk-bentuk publikasi lainnya seperti *Credit Insight*, *Rating Highlight*, dan sebagainya. Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk tidak mempublikasikan hasil peringkat, maka Pefindo akan menjaga hasil pemeringkatan tersebut.

Gambar 2.1.1
Proses Pemeringkatan Pefindo



Sumber : Pefindo

Setiap rating yang diberikan Pefindo terhadap obligasi perusahaan memiliki definisi atau keterangan tertentu. Berikut ini adalah tabel *rating* obligasi beserta konversi indeks yang dikeluarkan oleh Pefindo.

Tabel 2.1.1
Credit Rating

Peringkat	Peringkat	Indeks
Highest Grade	idAAA	18
High Grade	idAA+	17
	idAA	16
	idAA-	15

Upper Medium Grade	idA+	14
	idA	13
	idA-	12
Medium Grade	idBBB+	11
	idBBB	10
	idBBB-	9
Lower Medium Grade	idBB+	8
	idBB	7
	idBB-	6
Speculative Grade	idB+	5
	idB	4
	idB-	3
Poor Standing	idCCC	2
Selective Default	idSD	1
In Default	idD	0

Sumber: Pefindo

2.1.6 Corporate Governance

Corporate governance merupakan suatu mekanisme pengelolaan yang didasarkan pada teori keagenan. Penerapan konsep *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.

Menurut KNKG (2006), setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas Good Corporate Governance (GCG) diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi serta kewajaran dan kesetaraan diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Transparansi kondisi perusahaan, baik kondisi keuangan maupun manajemen, merupakan upaya menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis. Dalam penerapan *good corporate governance*, perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Pemangku kepentingan perusahaan ini meliputi karyawan, mitra bisnis, masyarakat, dan pengguna produk/jasa perusahaan (KNKG, 2006).

Setiap kegiatan perusahaan diharapkan dapat dipertanggungjawabkan secara transparan dan wajar. Perusahaan seharusnya dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain, sehingga akuntabilitas perusahaan dapat tercapai dan berdampak pada tercapainya kinerja yang berkesinambungan.

Perusahaan merupakan salah satu pelaku perekonomian di suatu negara. Oleh karena itu, selain menjaga hubungan dengan mitra bisnis dan konsumen, perusahaan juga harus memiliki hubungan yang baik dengan negara/pemerintah. Perusahaan seharusnya memberikan timbal balik kepada seluruh pelaku

perekonomian tersebut sebagai bentuk dari tanggung jawab perusahaan agar tercapai hubungan simbiosis mutualisme. Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen* (KNKG,2006).

Dalam tubuh organisasi, terdapat organ-organ perusahaan yang memiliki peranan penting dan saling terhubung oleh satu benang merah tujuan perusahaan. Seluruh keputusan dan kegiatan yang dilakukan oleh masing-masing organ tersebut berporos pada kesinambungan perusahaan dalam menjalankan bisnis perusahaan. Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

Disamping tanggung jawabnya terhadap konsumen, masyarakat dan pemerintah, perusahaan memiliki tanggung jawab yang besar pula terhadap para pemegang saham. Hal ini terkait dengan tanggung jawab keagenan yang dimiliki perusahaan tersebut. Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan. Bentuk dari asas kewajaran dan kesetaraan ini adalah penerapan perlakuan yang setara dan wajar kepada pemangku kepentingan sesuai dengan manfaat dan kontribusi yang diberikan kepada perusahaan serta pemberian kesempatan yang sama dalam penerimaan karyawan, karir karyawan dan pemberian tugas secara profesional tanpa membedakan suku, agama, ras, golongan, gender, dan kondisi fisik.

Corporate governance timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana (*principal/investor*) bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien. Selain itu dengan *corporate governance*, perusahaan memberikan kepastian bahwa manajemen (*agent*) bertindak yang terbaik demi kepentingan perusahaan. *Forum for Corporate Governance in Indonesia/FCGI* (2001b) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, sehingga menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Nilai tambah yang dimaksud adalah *corporate governance* memberikan perlindungan efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi.

Penerapan *corporate governance* memiliki empat manfaat (FCGI, 2001), yaitu: (1) meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*, (2) mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*, (3) mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia, dan (4) pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders's values* dan dividen.

Sifat masalah keagenan secara langsung berhubungan dengan struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan yang tersebar tidak akan memberikan insentif kepada pemilik untuk memonitor pengelolaan manajemen. Hal ini disebabkan para pemilik akan menanggung sendiri biaya pengawasan (*monitoring cost*), sehingga semua pemilik akan menikmati manfaat. Investor institusi mempunyai peranan dalam menyediakan mekanisme yang dapat dipercaya terhadap penyajian informasi kepada investor. Peranan itu terjadi disebabkan karena investor institusi merupakan investor yang *sophisticated*, dan mempunyai daya pengendali yang lebih baik dibanding investor individu.

Adanya indikasi peningkatan kepercayaan yang ditimbulkan dari pengungkapan *corporate governance* ini menciptakan adanya hubungan antara pelaksanaan *corporate governance* dan penilaian *credit rating* oleh Pefindo. Penilaian Pefindo mengenai *corporate governance* disesuaikan dengan standar yang digunakan oleh Standard&Poor's. Hal ini dilakukan agar hasil penilaian dari *corporate governance* yang dilakukan Pefindo dapat dikomparasikan atau ditandingkan dengan penilaian yang diberlakukan secara internasional.

“The CGS score is also only conducted in an international basis of comparison conducted by S&P’s. PEFINDO is involved in the CGS assessments with Standard and Poor’s (S&P) for the Indonesian companies, but do not specifically issue its own scoring system.” (Pefindo, 2010).

2.1.7 Corporate Governance Perception Index

Corporate Governnace Perception Index (CGPI) merupakan riset dan pemeringkatan penerapan GCG perusahaan di Indonesia. Pelaksanaan CGPI

dilandasi oleh pemikiran tentang pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan telah menerapkan *good corporate governance*. IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*), sebagai penyelenggara CGPI, menjalin kerjasama dengan majalah SWA dan KNKG dalam melakukan sosialisasi hasil penilaian dan dalam merumuskan pedoman penilaian *corporate governance*.

Penilaian CGPI didasarkan pada prinsip dasar *transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness*. Keenam prinsip ini diukur dengan enam cakupan penilaian, meliputi:

1. Komitmen terhadap tata kelola perusahaan.
Meliputi: kelengkapan fungsional organisasi, pemantauan dan evaluasi penerapan CG.
2. Hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan.
Meliputi: Informasi laporan perusahaan, pelaksanaan RUPS, Agenda RUPS dan pengumuman notulensi RUPS.
3. Perlakuan setara terhadap seluruh pemegang saham.
Meliputi: ada tidaknya praktik *insider trading*, informasi transaksi dengan pihak ketiga kepada pemegang saham, dan hak pemegang saham minoritas.
4. Peran stakeholders dalam tata kelola perusahaan.
Meliputi: Kesejahteraan pegawai, etika kerja dan budaya kerja, hubungan dengan stakeholders eksternal, ESOP dan program *corporate social responsibility (CSR)*.
5. Pengungkapan dan transparansi.

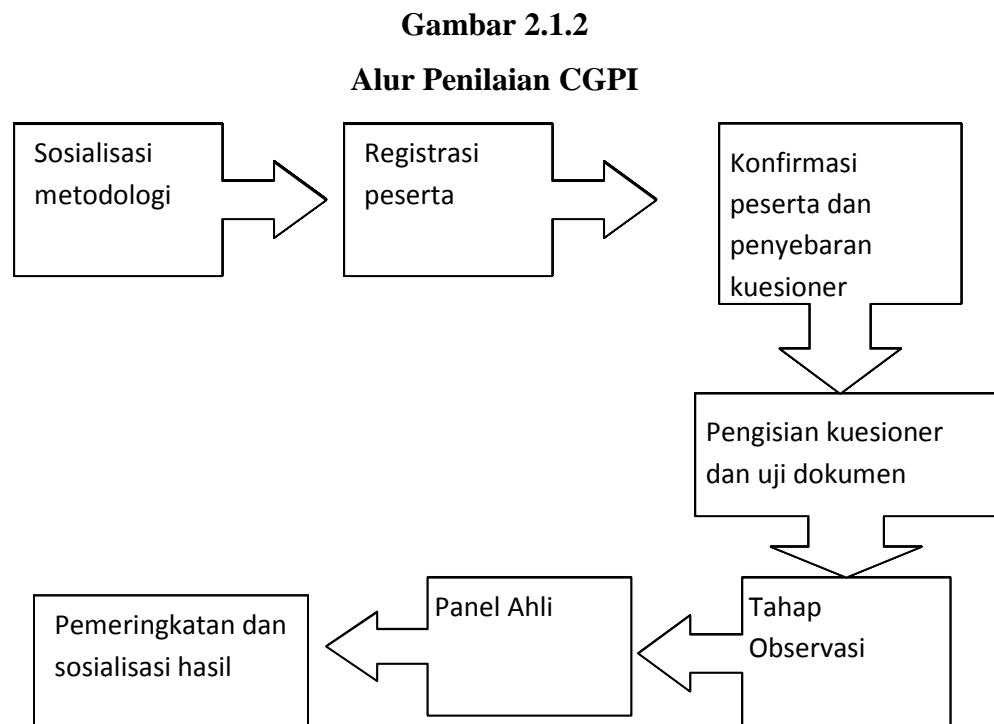
Meliputi: pengungkapan informasi mengenai kebijakan remunerasi, nominasi, seleksi komisaris, kepemilikan saham dewan komisaris dan dewan direksi, kualitas laporan tahunan, informasi mengenai pengelolaan risiko, tinjauan perusahaan secara umum dan khusus, pelaksanaan GCG, informasi kepemilikan saham perusahaan, ketepatan waktu penyampaian informasi, dan informasi mengenai perangkapan jabatan.

6. Tanggung jawab dewan komisaris dan dewan direksi.

Meliputi: Kejelasan fungsi dan tanggung jawab komite fungsional, dewan komisaris, dan dewan direksi.

Tahapan penilaian CGPI diawali dengan adanya penyampaian metodologi penilaian dan diakhiri dengan penganugerahan predikat perusahaan. Publikasi metodologi penilaian CGPI diikuti dengan tahap pendaftaran dan konfirmasi peserta CGPI. Tahap selanjutnya adalah penyebaran dan pengisian kuesioner. Pengisian kuesioner dilakukan oleh manajemen perusahaan dan pihak eksternal. Penyerahan isian kuesioner ini disertai dengan penyerahan dokumen-dokumen perusahaan yang berkaitan dengan regulasi, kebijakan, pedoman, dan praktik GCG dalam perusahaan. Tahapan berikutnya adalah observasi yang dilakukan melalui peninjauan langsung ke seluruh perusahaan peserta CGPI untuk memastikan praktik penerapan GCG sebagai sistem pengelolaan bisnis di perusahaan tersebut. Setelah keseluruhan tahapan penilaian CGPI selesai, hasil yang diperoleh dibahas dalam forum panel ahli untuk menentukan pemeringkatan di antara seluruh peserta CGPI sehingga diperoleh perusahaan mana saja yang

masuk dalam katagori sangat terpercaya, terpercaya dan cukup terpercaya. Sosialisasi hasil pemeringkatan ini diumumkan kepada perusahaan peserta CGPI disertai dengan penyerahan penghargaan CGPI. Adapun alur proses penilaian CGPI dapat dilihat pada gambar 2.1.2 berikut.



Sumber: IICG

Predikat penilaian CGPI didesain menjadi tiga katagori, yaitu sangat terpercaya, terpercaya dan cukup terpercaya. Adapun rincian penilaian tersebut adalah sebagai berikut.

Tabel 2.1.2
Level Corporate Governance

Skor	Level
55-69	Cukup Terpercaya
70-84	Terpercaya
85-100	Sangat Terpercaya

Sumber: IICG

2.1.8 Sustainability Reporting

Hampir seluruh perusahaan yang ada di setiap negara berusaha untuk menjalankan kegiatan bisnisnya sebaik mungkin guna meraih keuntungan serta *goal* yang ingin dicapai. Hal ini juga terkait dengan prinsip *going concern* yang dimiliki setiap perusahaan. Demi kelangsungan bisnis, perusahaan akan selalu melakukan inovasi bahkan ekspansi.

Dalam kondisi nyata, perusahaan akan menghadapi bermacam-macam faktor yang mendukung ataupun menghalangi tercapainya *going concern* perusahaan. Faktor-faktor tersebut muncul sebagai perwujudan dari berbagai risiko dan beragam peluang yang tercipta akibat kondisi sosial, lingkungan maupun ekonomi terkini. Semakin pesat kemajuan teknologi saat ini, mendorong munculnya risiko dan peluang itu berkembang cepat. Hal ini tentunya menjadi stimulator para manajemen perusahaan untuk memenangkan setiap persaingan yang timbul dan siap menghadapi berbagai risiko dan peluang agar perusahaan tetap bisa mencetak laba dan menjalankan kegiatan manajemen secara seimbang.

Beberapa tahun terakhir ini, selain *good corporate governance*, isu ekonomi yang sedang merebak ialah masalah *sustainability*. Perusahaan semakin sadar akan pentingnya kelangsungan bisnis mereka dan kontribusi mereka terhadap lingkungan sosial. Dalam rangka mempertahankan bisnis mereka, perusahaan tentunya sangat memperhatikan reputasi atau *image* perusahaan di dalam kehidupan bermasyarakat. Reputasi baik yang dimiliki perusahaan diharapkan akan menunjang bisnis mereka. Hal ini membuat perusahaan akan melakukan kegiatan-kegiatan yang bersifat sosial dan bermanfaat bagi masyarakat.

Menurut Anis Chariri (2009), bisnis yang dibangun haruslah menguntungkan tidak hanya bagi perusahaan tetapi bermanfaat juga bagi manusia/pekerja, dan lingkungannya. Pandangan ini didasarkan pada konsep *Sustainable development*, yaitu konsep pembangunan dimana untuk memenuhi kebutuhan hidup manusia sekarang tidak boleh mengganggu kemampuan generasi yang akan datang dalam memenuhi kebutuhan hidup mereka. Atas dasar ide ini muncullah konsep *sustainability management*, atau *corporate social responsibility*, atau *corporate citizenship*.

Ada beberapa alasan yang mendorong perusahaan mengimplementasikan *sustainability management*. Alasan tersebut didasarkan pada manfaat yang diyakini dapat diperoleh dari praktik tersebut, yaitu : (1) Untuk menunjukkan kepedulian sosial terhadap masyarakat dan lingkungan, (2) bagi *stakeholders*, membangun kepercayaan, dan memperkuat hubungan serta komunikasi, (3) mengurangi risiko korporat dan melindungi nama baik (reputasi), (4) Analisis

investasi bagi investor (*Socially Responsible Investment/SRI*), (5) Menghasilkan daya saing yang tinggi dalam perolehan kapital/pinjaman, SDM, dan pemasok. Beberapa manfaat inilah yang mendorong meningkatnya praktik *sustainability management*.

Untuk mengungkapkan pelaksanaan kegiatan *sustainability development*, perusahaan membutuhkan media yang memungkinkan mereka berkomunikasi dengan masyarakat. Perusahaan menggunakan pelaporan CSR atau *sustainability reporting* untuk mengungkapkan kegiatan-kegiatan sosial perusahaan sehingga masyarakat mengetahui secara rinci pelaksanaan *sustainability development* perusahaan.

Sustainability reporting dapat digunakan oleh manajemen untuk membentuk *image* (pencitraan) perusahaan. Melalui teks naratif, perusahaan secara aktif berusaha membentuk *image* positif dan menghindari *image* negatif (Gardner and Martinko 1988). Cara yang digunakan perusahaan untuk mengirimkan pesan melalui *sustainability reporting* merupakan strategi komunikasi perusahaan yang digunakan untuk membangun kepercayaan publik (Chariri, 2009).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian bertemakan *credit rating* mengenai pengaruh *corporate governance* telah banyak dilakukan di beberapa negara. Secara umum, penelitian-penelitian terdahulu membahas mengenai *corporate governance* (Ashbaugh, *et al.*, 2006; Overheu dan Cotter, 2009; Aldamen, *et al.*, 2010; Ouni

dan Omri, 2010), *cost of debt* (Aldamen, et al., 2010), dan *financial attribute* (Ouni dan Omri, 2010).

Ashbaugh, et al. (2006) menguji faktor-faktor *corporate governance* yang berhubungan dengan *credit rating* yang diterima perusahaan di Amerika Serikat. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa *credit rating* perusahaan berhubungan negatif dengan jumlah *blockholders*, berhubungan positif dengan kelemahan *shareholder rights*, berhubungan positif dengan transparansi keuangan perusahaan, berhubungan positif dengan *board independence*, dan berhubungan negatif dengan kekuatan CEO. Penelitian ini juga memberikan penjelasan mengenai karakteristik *governance* yang mempengaruhi *cost of debt* di Amerika dan alasan mengapa perusahaan tetap melaksanakan *corporate governance* yang buruk walaupun telah mendapatkan *credit rating* yang rendah.

Aldamen, et al. (2010) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap *cost of debt* dengan menggunakan variabel kontrol berupa *default risk*, *information risk* dan ukuran perusahaan (*size*). Dengan menggunakan sampel 205 perusahaan yang listed di *Australian Stock Exchange (ASX)* tahun 2007. Aldamen, et al. menemukan adanya pengaruh positif antara *cost of debt* dengan *default risk* dan *information risk*. Pelaksanaan *corporate governance* mengindikasikan adanya penurunan dari *default risk* dan *information risk*. Sedangkan, untuk perusahaan berskala kecil, *corporate governance* tidak memiliki andil apa-apa dalam penilaian *cost of debt*. (Aldamen, et al., 2010).

Sementara itu, Ouni dan Omri (2010) menguji apakah *financial attribute* dan *corporate governance* berpengaruh terhadap *credit rating*. Dalam penelitian

ini, variabel yang mewakili *financial attribute* meliputi *liquidity*, *tangibility*, *profitabilitas*, ukuran perusahaan dan *research and development expenses*. Sedangkan, karakteristik *corporate governance* yang diujikan dalam penelitian ini meliputi *size of board*, *board's independence control*, *property of the manager*, *block holdings*, dan *bonus of the manager*. Dengan menggunakan sampel 571 perusahaan Amerika, *financial attribute* dan *corporate governance* terbukti memiliki peran dalam mencapai *credit ratings target* yang diinginkan perusahaan. Secara ringkas, hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.2.

Tabel 2.2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Dependen	Variabel Independen	Metode Analisis	Hasil
Aldamen, et al. (2010)	<i>Corporate Governance, Risk Assessment and Cost of Debt</i>	<i>Cost of Debt</i> Perusahaan	Karakteristik <i>Corporate Governance</i> meliputi independensi dewan, CEO <i>duality</i> , ukuran dewan, <i>board meeting</i> , komite nominasi, komite remunerasi, independensi komite audit, <i>financial expertise of the audit committee</i> , <i>audit committee meetings</i> , ukuran komite	Regresi Logistik	<i>corporate governance</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>default</i> <i>risk and information risk</i> sebagai dimensi dalam penilaian risiko (<i>dimensions of risk assessment</i>)

			<p>audit, <i>audit committee charter</i>, auditor eksternal, <i>blockholders</i> dan <i>insider ownership</i>.</p> <p>Penilaian risiko meliputi default risk and information risk.</p>		
Ouni dan Omri (2010)	<i>Financial Attributes, Corporate Governance and Target Credit Rating</i>	Pencapaian <i>credit ratings target</i>	<p>Elemen <i>financial attributes</i> meliputi inovasi, likuiditas, <i>tangibility</i>, profitabilitas dan ukuran.</p> <p>Karakteristik <i>corporate governance</i> meliputi ukuran dewan, independensi dewan, <i>manager's property</i>, <i>blockholdings</i> dan <i>manager's bonus</i></p>	Regresi Logistik	<i>financial attribute</i> dan <i>corporate governance</i> terbukti memiliki peran dalam mencapai <i>credit ratings target</i> yang diinginkan perusahaan
Overheu dan Cotter (2009)	<i>Corporate Governance, Sustainability and the Assessment of Default Risk</i>	Penilaian atas Risiko Kegagalan (<i>default risk</i>)	Prinsip <i>corporate governance</i> meliputi <i>disclosure</i> , independensi, audit	Regresi	Penilaian atas risiko kegagalan (<i>credit rating</i>) secara signifikan, tidak

			eksternal, dan prosedur. Faktor sustainability, yaitu pengungkapan CSR		dipengaruhi oleh <i>corporate governance</i> dan <i>sustainability</i> yang dilakukan perusahaan.
Ashbaugh, et al. (2006)	<i>The Effect of Corporate Governance on Firm's Credit Ratings</i>	Penilaian <i>credit rating</i> perusahaan	Karakteristik governance meliputi <i>audit/non-audit fees</i> and <i>share ownership data</i> .	Regresi	<i>Credit rating</i> perusahaan berhubungan negatif dengan jumlah <i>blockholders</i> , berhubungan positif dengan kelemahan <i>shareholder rights</i> , berhubungan positif dengan transparansi keuangan perusahaan, berhubungan positif dengan <i>board independence</i> , dan berhubungan negatif dengan kekuatan CEO.

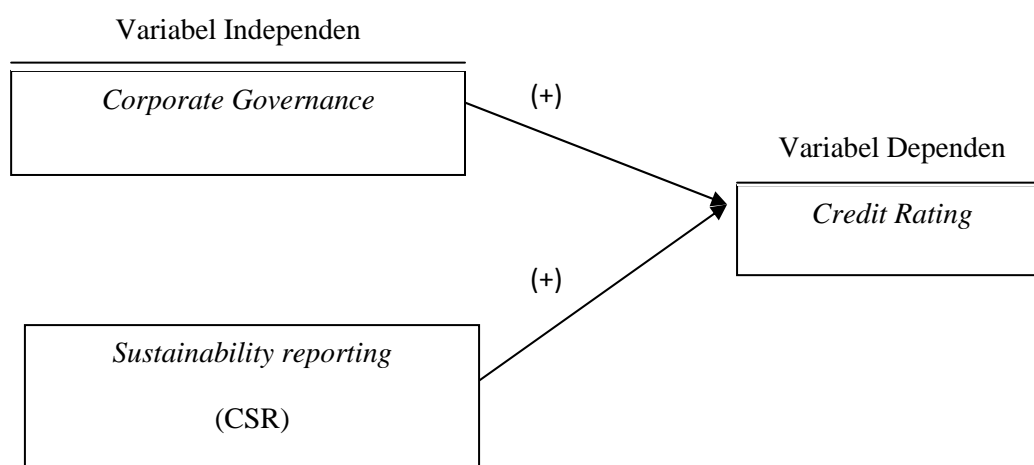
2.3 Kerangka Pikir Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan pelaksanaan *corporate governance* dan pengungkapan *sustainability reporting* terhadap *credit*

rating perusahaan yang diterbitkan Pefindo. Faktor-faktor terkait *corporate governance* dan *sustainability report* dijadikan sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

Variabel-variabel yang termasuk dalam *corporate governance* meliputi aspek *fairness, transparency, accountability* dan *responsibility*. Sedangkan variabel yang termasuk dalam pengungkapan *sustainability report* meliputi penilaian pelaporan CSR perusahaan dengan konsep yang digunakan GRI (*Global Reporting Initiatives*). Adapun kerangka pikir yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu:

Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran



2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Hubungan Credit Rating dengan Corporate Governance

Praktek *Good Corporate Governance* yang diterapkan oleh perusahaan dapat diasumsikan sebagai salah satu cara yang efektif dalam mencegah ataupun menyelesaikan masalah keagenan yang mengancam hubungan manajemen dan

para pemangku kepentingan dalam perusahaan tersebut. Adanya indikasi peningkatan kepercayaan yang ditimbulkan dari pengungkapan *corporate governance* menciptakan adanya hubungan antara pelaksanaan *corporate governance* dan penilaian *credit rating*.

Tata kelola manajemen perusahaan dikatakan baik dengan menilai ketercapaian prinsip-prinsip *corporate governance*. Tata kelola keuangan dan prospek perusahaan akan dapat diestimasi melalui analisis pelaksanaan *corporate governance*. Kepercayaan investor mengenai kondisi perusahaan inilah yang dapat diindikasikan sebagai faktor pemicu sebuah perusahaan menerima peringkat kredit yang baik.

Beberapa penelitian di Amerika Serikat menemukan adanya hubungan positif antara aspek *corporate governance* terhadap *firm value* (Lundholm dan Myers 2002; Botosan 1997; Botosan dan Plumlee 2002; Lang dan Lundholm 1996, 2000 dalam Overheu dan Cotter, 2009) dan beberapa penelitian tersebut memberikan informasi pelengkap mengenai analisis hubungan antara aspek *corporate governance* dan *perceived credit risk* serta penjelasan mengenai hubungan *corporate governance* dengan *cost of debt* (Sengupta 1998; Bhojraj and Sengupta 2003; Gompers, Ishii and Metrick 2003; Ashbaugh, *et al.* 2006, and Anderson, *et al.* 2004 dalam Overheu dan Cotter, 2009). Dalam penelitian Ashbaugh, *et al.*, *credit rating* perusahaan memiliki hubungan positif dengan *shareholder rights*, transparansi keuangan perusahaan, dan *board independence*. Namun, penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa *credit rating* perusahaan berhubungan negatif dengan kekuatan CEO dalam perusahaan.

Berdasar pada penjelasan di atas, dapat diasumsikan bahwa pelaksanaan *corporate governance* menjadi faktor dalam penilaian *credit rating*. Sehingga dapat diperoleh rumusan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Corporate Governance Perception Index* berhubungan positif dengan *Credit Rating*.

2.4.2 Hubungan Credit Rating dengan Sustainability

Terlaksananya kegiatan CSR perusahaan merupakan wujud nyata pelaksanaan *sustainability* perusahaan. Salah satu manfaat dari pengungkapan *sustainability report* atau CSR adalah untuk meningkatkan kepercayaan *stakeholders*, sehingga muncullah kemungkinan bahwa pengungkapan CSR perusahaan akan meningkatkan *credit rating* perusahaan. Seperti yang diketahui, pemeringkatan kredit perusahaan diindikasikan memiliki hubungan dengan tingkat kepercayaan investor.

Apabila motivasi dari pengungkapan informasi sukarela adalah untuk meningkatkan kredibilitas dan reputasi manajemen perusahaan, *perceived risk* perusahaan akan menurun di mata *lenders*. Perusahaan diperbolehkan menggunakan *corporate social responsibility* dan *sustainability reporting* sebagai alat analisis *reputation risk management* (Bebbington, *et.al.* (2008).

Deegan (2002) dalam Overheu dan Cotter (2009) menyatakan bahwa perusahaan bisa saja menggunakan *corporate social and environmental (sustainability) reporting* untuk melegitimasi bermacam aspek perusahaan. Schneider (2008) menyatakan bahwa pasar (*market*) akan menilai risiko yang

dimiliki perusahaan dengan menganalisis *firm's environmental performance*. Manajemen yang *proactive* melaporkan *sustainability* perusahaan akan mendapatkan *image* positif dari masyarakat. Perusahaan yang memiliki mengungkapkan informasi lebih tentang *sustainability* perusahaan akan mengalami perbedaan di antara perusahaan yang tidak menginformasikan *sustainability*.

Dari ulasan di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Credit Rating* berhubungan positif dengan *corporate social responsibility disclosure*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari :

1. Variabel dependen

Terdapat satu variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu peringkat obligasi (*credit rating*) perusahaan. Penggunaan peringkat obligasi ini dimaksudkan untuk menunjukkan penilaian atas risiko kegagalan kredit perusahaan.

2. Variabel independen

Terdapat dua variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *corporate governance perception index* (CGPI) dan *corporate social responsibility disclosure* (CSR).

3. Variabel kontrol

Terdapat dua variabel kontrol dalam penelitian ini, yaitu ukuran perusahaan (*size*) dan *leverage*.

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

3.1.2.1 Credit Rating Perusahaan (PEFRATE)

Dalam penelitian ini, *credit rating* yang digunakan adalah *credit rating* yang dikeluarkan oleh Pefindo.

3.1.2.2 *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*

Pada penelitian ini, *corporate governance perception index* dikeluarkan oleh IICG (*Indonesia Institute of Corporate Governance*). Prinsip dasar penilaian *corporate governance* meliputi *fairness, transparency, accountability* dan *responsibility*.

3.1.2.3 *Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR D)*

Sustainability report merupakan pengungkapan sukarela mengenai kegiatan perusahaan. *Sustainability reporting* dalam penelitian ini, diukur dengan melakukan penilaian *Corporate Social Responsibility (CSR)* atau *sustainability report* dengan menggunakan kriteria baku yang telah dikeluarkan oleh GRI (*Global Reporting Initiative*). Nilai yang digunakan dalam penelitian ini adalah

$$CSR D = \frac{\text{nilai CSR}}{79}$$

Nilai CSR dinilai dari pemenuhan laporan CSR terhadap kriteria GRI. Sedangkan, penyebut persamaan tersebut berasal dari nilai maksimum dari GRI. Kriteria GRI diungkapkan dalam lampiran.

3.1.2.4 **Ukuran Perusahaan (SIZE)**

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan besar kecilnya skala ekonomi suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan (SIZE) diukur dengan menghitung log natural jumlah aset yang dimiliki perusahaan (Overheu dan Cotter, 2009).

3.1.2.5 Leverage (LEV)

Leverage digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Variabel ini (LEV) diukur dengan membagi jumlah utang dengan total aset yang dimiliki perusahaan. (Overheu dan Cotter, 2009).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, peristiwa, atau sesuatu yang menarik peneliti untuk diteliti. Menurut J. Supranto, populasi merupakan kumpulan dari seluruh elemen yang menjadi pusat penelitian, biasanya berupa orang, barang, unit organisasi, dan perusahaan. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh obligasi yang mendapatkan pemeringkatan kredit 2008-2010 oleh Pefindo. Populasi ini diambil untuk mengetahui pengaruh yang diciptakan oleh penilaian CGPI dan CSRD terhadap penilaian atas *default risk* perusahaan Indonesia.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode mengumpulkan sampel yang sesuai kriteria yang telah ditentukan. Adapun beberapa kriteria sampel penelitian ini, yaitu :

1. Obligasi yang diterbitkan selama tahun 2010 – 2008.
2. Obligasi yang mendapatkan pemeringkatan oleh Pefindo.
3. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang menyajikan laporan tahunan dalam mata uang rupiah.

4. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki penilaian CGPI.
5. Memiliki informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan peringkat kredit (*credit rating*) yang dikeluarkan oleh Pefindo, laporan tahunan (*annual report*), dan laporan CGPI oleh IICG. Laporan peringkat kredit (*credit rating*), diperoleh dari database dan *website* resmi Pefindo. Laporan tahunan (*annual report*) merupakan rekaman historis mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Laporan tahunan (*annual report*) diperoleh dari Pojok BEI Fakultas Ekonomi UNDIP, *website* resmi BEI, dan *website* resmi perusahaan. Sedangkan, data penilaian CGPI diperoleh dari *website* resmi majalah SWA dan *website* resmi IICG. Data sekunder lainnya diperoleh dari penelitian-penelitian sebelumnya, artikel, buku teks, dan referensi lain yang mendukung penelitian ini.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan pustaka yang diperoleh di perpustakaan, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *website* resmi SWA, *website* resmi IICG, *website* resmi BEI, *website* resmi perusahaan, *website* resmi Pefindo, dan Pojok BEI Fakultas Ekonomi UNDIP. Data kepustakaan yang dikumpulkan berupa

konsep-konsep dan teori-teori yang dapat digunakan untuk penelitian ini didapat dari buku, dokumen, jurnal, dan sebagainya.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (mean), minimum, dan maksimum untuk menggambarkan variabel-variabel penelitian.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik seharusnya memenuhi asumsi-asumsi yang disyaratkan berikut ini, yaitu bebas dari uji autokorelasi, uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah jika distribusi data normal atau mendekati normal.

Untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak, analisis yang dapat digunakan adalah dengan melihat grafik *normal P plot of regression statistics*. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat

penyebaran data (titik pada sumbu diagonal dari grafik). Bila titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, berarti model regresi telah memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2006).

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan apabila tidak berhati-hati. Oleh sebab itu, uji grafik dianjurkan dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik yang dapat digunakan adalah dengan melihat nilai kurtosis dan skewness dari residual atau dengan menggunakan uji non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H₀ : data residual berdistribusi normal

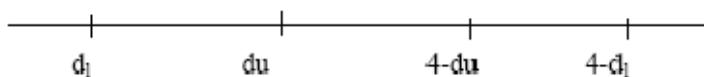
H_A : data residual tidak berdistribusi normal

Dengan melihat nilai probabilitas signifikansi data residual, Jika angka probabilitas $< \alpha = 0,05$ maka variabel tidak terdistribusi secara normal. Sebaliknya, bila angka probabilitas $> \alpha = 0,05$ maka H_A ditolak yang berarti variabel terdistribusi secara normal (Ghozali, 2006).

3.5.2.2 Uji Autokorelasi

Untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi tersebut terjadi autokorelasi atau tidak, diperlukan uji autokorelasi yang bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, dapat dikatakan terdapat problem autokorelasi (Ghozali, 2006). Autokorelasi muncul karena penelitian yang berurutan sepanjang waktu berkaitan

satu sama lainnya. Pada penelitian ini digunakan uji Durbin-Watson (DW test). Jika d lebih kecil dibandingkan dengan d_l atau lebih besar dari $4-d_l$, maka H_0 ditolak yang berarti terdapat autokorelasi. Jika DW terletak di antara D_U dan $4-D_U$, berarti tidak terjadi autokorelasi.



Keterangan :

d_l : Nilai batas bawah tabel Durbin Watson

d_u : Nilai batas atas tabel Durbin Watson

3.5.2.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik seharusnya bebas dari multikolinieritas. Deteksi terhadap ada tidaknya multikolinieritas (Ghozali, 2006) yaitu :

- a. Nilai R square (R^2) yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris yang sangat tinggi, tetapi secara individual tidak terikat
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (lebih dari 0,09), maka merupakan indikasi adanya multikolinieritas
- c. Melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), suatu model regresi yang bebas dari masalah multikolinieritas apabila

mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan nilai VIF lebih dari 10.

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut terjadi heteroskedastisitas yang bertujuan untuk mengetahui terjadinya varian tidak sama untuk variabel bebas yang berbeda (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda (heteroskedastisitas).

Untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatter Plot* dengan ketentuan:

- a. Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain menggunakan grafik *scatterplots*, uji heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Gleyser. Jika probabilitas signifikan > 0.05 , maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

3.5.3 Uji Regresi

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah regresi berganda. Secara umum, analisis regresi pada dasarnya adalah

studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003).

Dalam penelitian ini analisis regresi yang digunakan adalah regresi berganda (*multiple regression analysis*). Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Analisis regresi berkenaan dengan studi ketergantungan satu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas atau penjelas, dengan tujuan mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Analisis ini juga mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis yang telah disajikan sebelumnya, maka model yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu:

$$\text{PEFRATE}_{t+1} = \alpha + \beta_1 \text{CGPI}_t + \beta_2 \text{CSR}_t + \beta_3 \text{SIZE}_t + \beta_4 \text{LEV}_t + \mu_t$$

Dimana :

PEFRATE = *credit rating* / Peringkat obligasi umum

α = konstanta

CGPI = *corporate governance perception index*

CSR D = *corporate social responsibility disclosure*

SIZE = ukuran perusahaan

LEV = *leverage*

3.5.4 Uji Hipotesis

3.5.4.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2001). H_0 yang ingin diuji adalah apakah suatu parameter dalam model sama dengan dengan nol.

$\alpha < 0,05$: tidak mampu menolak H_0

$\alpha < 0,05$: menolak H_0

3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2001). Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 , maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

3.5.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Uji determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Kelemahan mendasar

penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *adjusted R²* yang memiliki kisaran antara nol dan satu. Apabila nilai *adjusted R²* makin mendekati satu maka makin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen dan sebaliknya.