



PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN

Leli Kurnia Sari [✉], Henny Murtini

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Januari 2015
Disetujui Februari 2015
Dipublikasikan Maret 2015

Keywords:

bond rating, institutional ownership, managerial ownership, size of the board of commissioners, independent commissioners, audit committees, audit quality.

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh peringkat obligasi terhadap mekanisme *corporate governance*. Proksi dari *corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta menerbitkan obligasi yang yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2011-2013. Sampel penelitian ini adalah 54 perusahaan non keuangan yang sahamnya terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PEFINDO selama 2011-2013. Metode analisis data penelitian ini adalah *logistic regression*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kualitas audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Abstract

The purpose of this study to determine the influence of bond ratings on corporate governance mechanism. Proxy of the corporate governance that used is institutional ownership, managerial ownership, board size, independent directors, audit committee, and audit quality. The population in this study are non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), and issue bonds that are rated by PEFINDO in 2011-2013. The sample of this research were 54 non-financial companies whose shares are listed on the IDX and rated by PEFINDO during period of 2011-2013. The analysis methods used in this study is logistic regression. The results of this research shows that institutional ownership and quality audits positive alias for bond ratings. While managerial ownership, board size, independent directors and audit committee does not affect the bond rating.

© 2015 Universitas Negeri Semarang

[✉] Alamat korespondensi:
Gedung C6 Lantai 2 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
E-mail: lelikurnia.s@gmail.com

PENDAHULUAN

Obligasi memiliki peranan penting sebagai salah satu sumber pendanaan. Akan tetapi investor harus memperhatikan peringkat obligasinya. Dengan adanya peringkat obligasi investor akan mengetahui apakah perusahaan penerbit obligasi tersebut memiliki kinerja yang bagus atau buruk. Susilowati dan Sumarto (2010) berpendapat bahwa pemilik modal yang berminat membeli obligasi seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat obligasi akan memberikan informasi dan sinyal mengenai probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam menyelesaikan kewajibannya di masa datang. Oleh karena itu perusahaan penerbit obligasi dapat menggunakan jasa agen pemeringkat sebagai pemberi sertifikasi yang independen.

Terdapat beberapa lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia yang tercantum dalam Lampiran Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 7/8/DPNP tanggal 31 Maret 2005, antara lain Standard and Poor's Ratings, Moody's Indonesia, Fitch Ratings, Kasnic Credit Rating Indonesia, dan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Sejati (2010) juga berpendapat PEFINDO mendominasi hampir 95% dari total peringkat surat hutang korporasi yang tercatat di Indonesia. Oleh karena itu penelitian ini mengacu pada peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO.

Fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada kasus yang terjadi pada salah satu emiten di Indonesia. Pada Maret 2009 BEI melakukan *suspense* saham FREEN maupun obligasinya. PEFINDO memangkas peringkat obligasi FREEN senilai Rp 675 milyar seiring perusahaan tersebut tidak membayar bunga obligasinya sebesar Rp 20,88 milyar. Dengan adanya gagal bayar tersebut, PT Pemeringkat Efek Indonesia menurunkan peringkat obligasi perusahaan tersebut menjadi 'D' dari 'CCC' (Ikhsan, 2012).

Faktor akuntansi dan faktor non akuntansi merupakan faktor-faktor yang sering

dikaitkan dengan penelitian peringkat obligasi. Sedangkan penelitian mengenai *corporate governance* (CG) sering dikaitkan dengan praktik manajemen laba, kinerja perusahaan, maupun saham. Padahal *corporate governance* (CG) bisa digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Penelitian mengenai pengaruh *Corporate Governance* terhadap peringkat obligasi mendapatkan hasil yang variatif. Bhoraj dan Sengupta (2003) mengemukakan adanya hubungan mekanisme CG dengan peringkat surat utang dan *bond yields*. Menurutnya mekanisme CG dapat mengurangi resiko gagal bayar (*default risk*) suatu perusahaan. Bhoraj dan Sengupta juga mengemukakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional dan komposisi komisaris independen yang besar memiliki peringkat surat utang yang tinggi dan *bond yield* yang rendah. Akan tetapi dengan terkonsentrasinya kepemilikan institusional akan berdampak buruk terhadap *rating* dan *yields*.

Penelitian Ashbaugh *et al.* (2004) membuktikan bahwa perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) yang kuat memiliki peringkat kredit (*credit ratings*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang hanya memiliki GCG lemah. Setyaningrum (2005) menunjukkan hasil penelitian bahwa kepemilikan institusional, ukuran KAP, dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat surat utang. Akan tetapi, persentase saham dewan direksi dan komisaris, ukuran dewan komisaris, komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat surat utang. Sedangkan penelitian Utami (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen maupun komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Mungniyati dan Pradipta (2013) menunjukkan hasil bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan kualitas audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit

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

Masih adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka perlu dilakukan penelitian kembali mengenai pengaruh *Corporate Governance* terhadap peringkat obligasi. Pada penelitian ini *Corporate Governance* diprosikan dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit. Pada penelitian terdahulu sering menggolongkan peringkat obligasi ke dalam kategori *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *speculative grade* (BB, CCC, D/SD). Sedangkan pada penelitian ini penggolongan peringkat obligasi mengacu pada penelitian Magreta dan Nurmawati (2009) yaitu *high investment* (AAA, AA, A) dan *low investment* (BBB, BB, B, CCC, D/SD).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Kepemilikan institusional atau *institutional ownership* mempunyai kemampuan yang dapat mengontrol dari pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif dan tepat sehingga dapat mengurangi tindakan manajemen laba (Utami, 2012). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting, karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mengontrol tindakan manajemen laba. Selain itu, investor institusional dapat memprediksi laba masa depan lebih mudah dengan adanya informasi-informasi yang tersedia. Rinaningsih (2008) menegaskan bahwa kepemilikan institusional sama seperti pada

blockholders yaitu *concern* dengan dilaksanakannya tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi

Mungniyati dan Pradipta (2013) berpendapat bahwa keterbukaan itu tidak mudah dilakukan oleh para manajer jika informasi yang mereka miliki bersifat tertutup dan pribadi. Kondisi ini akan terjadi jika perusahaan memiliki kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang besar, kemudian kecilnya keterbukaan mengakibatkan perusahaan lebih berisiko. Sehingga kepemilikan manajerial akan mempengaruhi peringkat obligasi. Rasyid dan Kostaman (2013) menuturkan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan mengakibatkan pihak manajemen cenderung lebih fokus pada keuntungan jangka pendek perusahaan dengan melakukan praktik manajemen laba untuk memaksimalkan insentif mereka. Manajemen laba akan mengakibatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang akan menurun dan mengakibatkan penurunan peringkat terhadap obligasi yang diterbitkan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua pada penelitian ini adalah:

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi

FCGI (Forum *Corporate Governance* Indonesia) menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang bertugas menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan

terlaksananya akuntabilitas. Kemampuan dewan komisaris untuk mengawasi merupakan fungsi yang positif dari porsi dan independensi dari dewan komisaris eksternal. Dewan komisaris juga bertanggung jawab atas kualitas laporan yang disajikan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Sehingga dapat disimpulkan jika dewan komisaris menjalankan tugasnya dengan baik dan kualitas laporan yang dihasilkan pun semakin bagus, maka risiko perusahaan akan makin kecil. Peringkat obligasi perusahaan tersebut pun akan berdampak baik pula. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah:

H3 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

Komisaris independen merupakan sebuah badan dalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dewan komisaris yang independen yang berasal dari luar perusahaan yang berfungsi untuk menilai kinerja perusahaan secara luas dan keseluruhan (Susiana dan Herawaty, 2007). Keberadaan komisaris independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih obyektif dan independen. Komisaris independen juga diharapkan untuk menjaga "fairness" serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan para *stakeholder* lainnya (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Adanya keobyektifan, independensi, dan keseimbangan yang diciptakan oleh komisaris independen tersebut tentunya akan berdampak positif pada peringkat obligasi perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat pada penelitian ini adalah:

H4 : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi

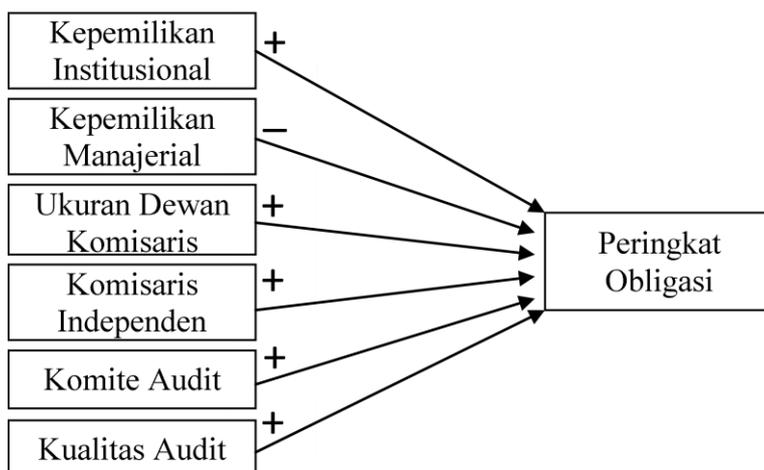
Komite audit bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal juga diharapkan dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan manajemen laba (*earnings management*) (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menurut Rinaningsih (2008) keberadaan komite audit akan mendorong perusahaan untuk menerbitkan laporan keuangan yang lebih akurat, maka akan menurunkan *default risk* dan meningkatkan peringkat surat utang perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kelima pada penelitian ini adalah:

H5 : Komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi

Kualitas audit merupakan kualitas yang dimiliki auditor dalam mengaudit. Kualitas dalam mengaudit yang semakin bagus tentunya akan menaikkan reputasi KAP tersebut. *The Big 4*, merupakan KAP yang memiliki reputasi yang bagus, karena menghasilkan kualitas audit yang dapat dipercaya oleh para pemakai laporan keuangan. Sejati (2010) menyatakan bahwa di Indonesia, emiten yang diaudit oleh *The Big 4* akan mempunyai obligasi yang termasuk dalam *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keenam pada penelitian ini adalah:

H6 : Kualitas audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.



METODE

Efek Indonesia, serta menerbitkan obligasi yang terdaftar dalam peringkat obligasi PEFINDO. Sampel yang dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No.	Kriteria	2011	2012	2013	TOTAL
1	Obligasi yang sahamnya tercatat dan masih beredar di BEI periode 1 Januari 2011 sampai dengan 31 Desember 2013.	484	484	484	1452
2	Obligasi perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PEFINDO.	(410)	(410)	(409)	(1229)
3	Perusahaan yang obligasinya tidak bernominasi Rupiah.	(2)	(3)	(2)	(7)
4	Perusahaan yang tidak memiliki informasi lengkap berkaitan dengan penelitian.	(49)	(34)	(33)	(116)
	TOTAL	23	37	40	100

Tabel 1. dapat dilihat bahwa unit analisis yang diperoleh sebanyak 100 obligasi perusahaan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Populasi yang diperoleh sebanyak 57

perusahaan sejak tahun 2011-2013. Sedangkan sampel penelitian sebanyak 54 perusahaan sejak tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.

Variabel Penelitian

Tabel 2. Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Pengukuran
Peringkat Obligasi (Y)	Skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu.	Skor 1= AAA, AA, A (<i>high investment</i>) Skor 0= BBB, BB, CCC, D/ SD (<i>low investment</i>)
Kepemilikan Institusional (X1)	Kepemilikan saham oleh institusi	$\frac{\text{Kepemilikan saham oleh investor institusi}}{\text{Total jumlah saham perusahaan yang beredar}}$
Kepemilikan	Kepemilikan saham oleh manajemen	Kepemilikan saham oleh manajemen

Manajerial (X2)	yang aktif dalam pengambilan keputusan	yang aktif dalam pengambilan keputusan
Ukuran Dewan Komisaris (X3)	Dewan komisaris merupakan inti dari <i>corporate governance</i> yang bertugas mengawasi dan memastikan GCG dapat terlaksana dengan baik.	Jumlah anggota dewan komisaris suatu perusahaan
Komisaris Independen (X4)	Komisaris independen merupakan komisaris yang anggotanya bersifat independen dan netral	Jumlah anggota dewan komisaris dari luar perusahaan <hr/> Jumlah seluruh anggota dewan komisaris pada perusahaan
Komite Audit (X5)	Komite audit merupakan sebuah komite yang dibentuk oleh komisaris, yang wajib dibentuk dalam pelaksanaan <i>corporate governance</i> .	Jumlah komite audit dalam suatu perusahaan
Kualitas Audit (X6)	Kualitas yang dimiliki auditor dalam mengaudit	Skor 1= Perusahaan diaudit oleh KAP <i>The Big 4</i> Skor 0= Perusahaan tidak diaudit oleh KAP <i>The Big 4</i>

Metode Analisis Data

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis *logistic regression*. Analisis deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Indriantoro, 1999). Sedangkan uji statistik *logistic regression* dipilih karena variabel bebasnya (*independent variable*) kombinasi antara variabel kontinu (*metric*) dan kategorial (*non metric*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 3. menunjukkan peringkat obligasi berkategori *high investment* pada tahun 2011-2013 sebanyak 84 obligasi atau sebesar 84%. Sedangkan peringkat obligasi berkategori *low investment* pada tahun 2011-2013 sebanyak 16 obligasi atau sebesar 16%. Secara berturut-turut peringkat obligasi berkategori *high investment* dimiliki oleh 13 perusahaan. Sedangkan peringkat obligasi berkategori *low investment* pada tahun 2011-2013 secara berturut-turut dimiliki oleh 1 perusahaan saja, yaitu *Bakrieland Development Tbk*.

[Insert Tabel 3.]

Pada Tabel 4. dapat dilihat bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,124 dan nilai maksimumnya sebesar 0,989. Nilai minimum ini dimiliki oleh Citra Marga Nusaphala Persada Tbk pada tahun 2012. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh Tigaraksa Satria Tbk pada tahun 2013.

[Insert Tabel 4.]

Tabel 5. dapat diketahui pada tahun 2011 ada 13 perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dari 23 perusahaan. Tahun 2012 sebanyak 21 perusahaan memiliki kepemilikan manajerial dari 37 perusahaan. Tahun 2013 semakin banyak perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, yaitu sebanyak 33 perusahaan dari 40 perusahaan.

[Insert Tabel 5.]

Pada Tabel 6. dapat diketahui jumlah dewan komisaris dari tahun 2011 sampai dengan 2013. Dewan komisaris memiliki jumlah minimum sebanyak 2 orang dan jumlah maksimum sebesar 10 orang. Jumlah minimum ini dimiliki oleh PT Bukit Uluwatu Villa Tbk pada tahun 2011 dan Gunawan Dianjaya Steel Tbk pada tahun 2013. Sedangkan jumlah maksimum dewan komisaris dimiliki oleh Indosat Tbk pada tahun 2012 dan 2013.

[Insert Tabel 6.]

Pada Tabel 7. dapat dilihat nilai minimum komisaris independen sebesar 0%, ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki komisaris independen. Nilai minimum ini dimiliki oleh Wijaya Karya Beton pada tahun 2013. Nilai maksimum komisaris independen sebesar 66,67%. Nilai maksimum ini dimiliki oleh Surya Citra Media Tbk tahun 2012 yang memiliki 2 komisaris independen dari 3 anggota dewan komisaris dan Matahari Putra Prima Tbk tahun 2011 yang memiliki 4 komisaris independen dari 6 anggota dewan komisaris.

[Insert Tabel 7.]

Pada Tabel 8. dapat diketahui bahwa jumlah minimum komite audit hanya 2 orang sedangkan jumlah maksimum komite audit ada sebanyak 7 orang. Nilai minimum ini dimiliki oleh Perdana Gapura Prima Tbk tahun 2013

dan Wijaya Karya Beton tahun 2013. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh Aneka Tambang (Persero) Tbk tahun 2012.

[Insert Tabel 8.]

Tabel 9. dapat dilihat bahwa perusahaan yang laporan keuangannya diaudit oleh KAP *The Big 4* pada tahun 2011 sebanyak 11 perusahaan dari 23 perusahaan. Tahun 2012 sebanyak 15 perusahaan yang laporan keuangannya diaudit oleh KAP *The Big 4* dari 37 perusahaan. Tahun 2013 perusahaan yang laporan keuangannya diaudit oleh KAP *The Big 4* sebanyak 18 perusahaan dari 40 perusahaan.

[Insert Tabel 9.]

Analisis Logistic Regression

Tabel 10. Perbandingan Nilai -2LL Awal dengan -2LL Akhir

-2LL awal (<i>Block number</i> = 0)	87.934
-2LL akhir (<i>Block number</i> = 1)	65.074

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2014

Tabel 10. menunjukkan nilai *overall fit model* terhadap data yang ada. Model dikatakan *fit* atau sesuai dengan data jika terjadi penurunan nilai antara *-2 Log Likelihood* (-2LL) awal dengan *-2 Log Likelihood* (-2LL) akhir. Hasil uji model *fit* menunjukkan bahwa nilai -

2LL awal (*Block number* = 0) sebesar 87,934 dan -2LL akhir (*Block number* = 1) sebesar 65,074. Artinya, terjadi penurunan sebesar 22,860 pada -2LL yang menunjukkan bahwa model *fit* atau sesuai dengan data.

Tabel 11. Menilai Kelayakan Model Regresi

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	14.781	8	.064

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS, 2014

Kelayakan model regresi dapat diuji dengan menggunakan uji *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit*. Tabel 11. menunjukkan hasil uji *Hosmer and Lemeshow* dengan nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,064. Nilai signifikansi

tersebut menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, maka tidak ada perbedaan antara model dengan data. Artinya, model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya karena model cocok dengan data.

Tabel 12. Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	65.074 _a	.204	.349

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS, 2014

Tabel 12. menunjukkan nilai *Nagelkerke R square* sebesar 0,349. Nilai ini mengandung arti bahwa variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 34,9%. Sedangkan sisanya sebanyak 65,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 13. Matrik Klasifikasi

	Observed		Predicted		
			Rating		Percentage Correct
			0	1	
Step 1	Rating	0	3	13	18.8
		1	0	84	100.0
	Overall Percentage				87.0

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS, 2014

Tabel 13. menunjukkan bahwa tingkat prediksi obligasi yang masuk ke dalam peringkat *high investment* sebanyak 100%. Sebanyak 18,8% peringkat obligasi masuk ke dalam kategori *low investment*. Secara keseluruhan model dengan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris

independen, komite audit, dan kualitas audit secara statistik dapat diprediksi sebesar 87%.

Model regresi logistik dapat dibentuk dengan melihat pada nilai estimasi parameter dari *Variables in The Equation*. Estimasi parameter dan interpretasinya dapat dilihat pada Tabel 14.

Tabel 14. Estimasi Parameter dan Interpretasinya

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	k_ins	3.388	1.720	3.882	1	.049	29.604
	k_manj	-.323	.783	.170	1	.680	.724
	u_dk	.531	.301	3.117	1	.077	1.701
	k_ind	-2.454	3.296	.554	1	.457	.086
	k_aud	2.986	1.612	3.431	1	.064	19.815
	q_aud	2.123	.884	5.766	1	.016	8.356
	Constant	-11.248	5.165	4.742	1	.029	.000

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS, 2014

Model regresi yang terbentuk berdasarkan nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* adalah sebagai berikut :

$$\text{RATING} = -11.248 + 3.388K_INST - 0.323K_MANJ + 0.531U_DK - 2.454K_IND + 2.986K_AUD + 2.123Q_AUD + \varepsilon$$

PENGUJIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 1 menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi yang tampak pada Tabel 14. menunjukkan nilai signifikan 0,049. Nilai signifikan ini kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 1 diterima. Adanya kepemilikan saham oleh institusi akan mengontrol tindakan manajemen melalui proses pengawasan secara efektif. Tata kelola perusahaan yang baik pun akan dapat terlaksana dengan adanya kontrol dari investor institusi. Pihak manajemen akan segera melakukan perbaikan setiap ada kesalahan dalam

kinerjanya. Kinerja perusahaan pun akan meningkat dan peringkat obligasi perusahaan juga akan berdampak positif.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 2 menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi pada Tabel 14. menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikan 0,680. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05 ini berarti Hipotesis 2 tidak berhasil didukung sehingga Hipotesis 2 ditolak. Kepemilikan manajerial tidak mampu mempengaruhi peringkat obligasi mungkin disebabkan karena persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajerial kurang dari 1 %. Meskipun sudah banyak perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, namun persentasenya kurang dari 1%. Jika kepemilikan saham oleh manajerial lebih dari 1%, mungkin dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 3 menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Tabel 14. menunjukkan nilai signifikansi ukuran dewan komisaris sebesar 0,077. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05 ini berarti Hipotesis 3 ditolak. Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini mungkin disebabkan karena semakin banyaknya anggota dewan komisaris maka akan semakin sulit dalam pengambilan keputusan. Masing-masing anggota dewan komisaris memiliki gagasan yang berbeda-beda. Tentunya mereka ingin gagasannya dapat diterima, sehingga untuk mencapai suatu keputusan dalam menentukan kebijakan akan sulit dicapai.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 4 menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi pada

Tabel 14. menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki tingkat signifikansi 0,457. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05 yang berarti Hipotesis 4 tidak berhasil didukung, sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 4 ditolak. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi mungkin disebabkan karena ketentuan yang diberlakukan oleh Bapepam mengenai jumlah minimum komisaris independen sebesar 30% dari anggota dewan komisaris belum cukup tinggi untuk memenuhi dewan komisaris independen dalam mengambil kebijakan. Jika komisaris independen mayoritas berjumlah 50% dari dewan komisaris, maka bisa dikatakan monitoring yang ada pada perusahaan tersebut akan berjalan lebih efektif dan optimal. Pengambilan keputusan yang tepat dalam menetapkan suatu kebijakan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 5 menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Tabel 14. menunjukkan bahwa tingkat signifikansi komite audit sebesar 0,064. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 5 ditolak. Komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi mungkin disebabkan karena pembentukan komite audit oleh perusahaan dimaksudkan hanya untuk pemenuhan regulasi. Bapepam mewajibkan bahwa setiap perusahaan harus memiliki komite audit. Dengan adanya peraturan tersebut kemungkinan perusahaan membentuk komite audit tidak dimaksudkan untuk menerapkan *good corporate governance*, tetapi hanya melaksanakan peraturan Bapepam.

Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 6 menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi pada Tabel 14. menunjukkan bahwa kualitas audit signifikan

pada 0,016. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa Hipotesis 6 berhasil didukung, sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 6 diterima. KAP *The Big 4* sudah memiliki standar internasional yang baku dalam prosedur auditnya, sehingga opini yang dihasilkannya pun diharapkan bersifat independen sehingga dapat dipercaya oleh para pengguna laporan keuangan. Sumber daya yang dimiliki oleh KAP *The Big 4* tentunya lebih baik daripada KAP *non The Big 4*, sehingga laporan audit yang dihasilkan tentunya lebih berkualitas. Kualitas audit yang semakin bagus maka akan menurunkan resiko gagal bayar dan menaikkan peringkat obligasi suatu perusahaan.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel komite audit juga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel kualitas audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

SARAN

Penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah sampel yang diambil dengan periode pengamatan yang lebih panjang. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan data peringkat obligasi dari agen pemeringkat lain selain PEFINDO sehingga variasi data peringkat obligasi yang diperoleh menjadi lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

Ashbaugh, Hollis; Daniel W. Collins; dan Ryan LaFond. 2006. *The Effects of Corporate Governance on Firm's Credit Ratings*. www.srn.com. (18 Desember 2013).
 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*. Vol. 76. No. 3 (July 2003). pp. 455-475.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2000. "Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)". www.fcgi.or.id. (9 Februari 2014).
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina; M. Nur Yahya; dan Saidaturrahmi. 2012. "Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya". *Pekbis Jurnal*. Vol. 4. No. 2. Hal. 115-123.
- Indriantoro, Nur, dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi I. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Magreta dan Poppy Nurmawati. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11. No. 3. Desember 2009. Hal. 143-154.
- Mungniyati, dan Arya Pradipta. 2013. "The Effect of Corporate Governance, Financial Ratio, Firm Size, and Quality on Bond Rating". *Media Bisnis*. September.
- PEFINDO. <http://www.pefindo.com>. (9 Februari 2014).
- Rasyid, Rosmita, dan Ervina Joice Kostaman. 2013. "Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi". *Jurnal UKRIDA*. No.1. April.
- Rinaningsih. 2008. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi)". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. 23-24 Juli.
- Sejati, Grace Putri. 2010. "Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*. Vol. 17. No.1. Januari-April 2010. Hal. 70-78.
- Setyaningrum, Dyah. 2005. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2. No. 2. Juli-Desember 2005. pp. 73-102.
- Setyapurnama, Yudi Santara, dan A. M. Vianey Norpratiwi. 2006. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 7. No. 2. Agustus. Hal. 107-108.
- Siallagan, Hamonangan, dan Mas'ud Machfoedz. 2006. "Mekanisme Corporate Governance,

- Kualitas laba, dan Nilai Perusahaan". Seminar Nasional Akuntansi IX. Padang. 23-26 Agustus.
- Sunarjanto, N. Agus, dan Daniel Tulasi. 2013. "Kemampuan Rasio Keuangan dan *Corporate Governance* Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan *Consumer Goods*". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 17. No. 2. Mei. Hal. 230-242.
- Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 7/8/DPNP, 2005.
- Susiana, Arleen Herawaty. 2007. Analisis Pengaruh Independensi, Mekanisme *Corporate Governance*, dan Kualitas Audit terhadap Integritas Laporan Keuangan. SNA X. Makasar. 26-28 Juli 2007.
- Susilowati, Luky, dan Sumarto. 2010. "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. Vol. 1. No. 2. Oktober. Hal. 163-175.
- Utami, Ayu Gandar. 2012. "Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi". *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1. No. 2. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Tabel 3. Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Kategori	Tahun Penelitian			Jumlah	Persentase
		2011	2012	2013		
AAA, AA, A	<i>high investment</i>	18	32	34	84	84%
BBB, BB, B, CCC, D/ SD	<i>low investment</i>	5	5	6	16	16%
TOTAL		23	37	40	100	100%

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2014

Tabel 4. Kepemilikan Institusional

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
k_ins	100	.1239	.9897	.635547	.2044766
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS, 2014

Tabel 5. Kepemilikan Manajerial

Kategori	Tahun Penelitian			Jumlah	Persentase
	2011	2012	2013		
Perusahaan memiliki kepemilikan manajerial	13	21	25	59	59%
Perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial	10	16	15	41	41%
TOTAL	23	37	40	100	100%

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2014

Tabel 6. Ukuran Dewan Komisaris

Jumlah Dewan Komisaris	Tahun Penelitian			Jumlah	Persentase
	2011	2012	2013		
2	1	0	1	2	2%
3	6	11	11	28	28%
4	3	5	5	13	13%
5	6	9	9	24	24%
6	3	9	9	21	21%
7	0	0	3	3	3%
8	2	2	1	5	5%
9	2	0	0	2	2%
10	0	1	1	2	2%
TOTAL	23	37	40	100	100%

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2014

Tabel 7. Komisaris Independen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
k_ind	100	.0000	.6667	.377722	.0886761
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS, 2014

Tabel 8. Komite Audit

Jumlah Komite Audit	Tahun Penelitian			Jumlah	Persentase
	2011	2012	2013		
2	1	0	1	2	2%

3	6	11	11	28	28%
4	3	5	5	13	13%
5	6	9	9	24	24%
6	3	9	9	21	21%
7	0	0	3	3	3%
TOTAL	23	37	40	100	100%

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2014

Tabel 9. Kualitas Audit

Kategori	Tahun Penelitian			Jumlah	Persentase
	2011	2012	2013		
Laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP <i>Big 4</i>	11	15	18	44	44%
Laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP <i>non Big 4</i>	12	22	22	56	56%
TOTAL	23	37	40	100	100%

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2014