

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI BANK DI
INDONESIA**

(Studi pada Bank-Bank yang Menerbitkan Obligasi di BEI periode 2008-2011)



Diajukan untuk melengkapi Sebagian Syarat
Dalam Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
INDONESIA BANKING SCHOOL
JAKARTA
2012**

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI BANK DI
INDONESIA**

(Studi pada Bank-Bank yang Menerbitkan Obligasi di BEI periode 2008-2011)



Oleh

IRMAYANTI KUSUMA

200812035

2012

Diterima dan disetujui untuk diajukan dalam Ujian Komprehensif

Jakarta, 10 Agustus 2012

Dosen Pembimbing Skripsi

(Fajar Hertingkir S. Sos., MM)

PENGESAHAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : Irmayanti Kusuma
NIM : 200812035
Judul Skripsi : Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi Bank di Indonesia (Studi pada Bank-Bank yang Menerbitkan Obligasi di BEI periode 2008-2011).

Pembimbing Skripsi

(Fajar Hertingkir S. Sos., MM)

Tanggal Lulus : 06 September 2012

Ketua Panitia Ujian

(Erric Wijaya SE., ME.)

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi

(Ira Geraldina SE., Ak., MS. Ak.)

PERSETUJUAN PENGUJI KOMPREHENSIF

Nama : Irmayanti Kusuma
NIM : 200812035
Judul Skripsi : Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi Bank di Indonesia (Studi pada Bank-Bank yang Menerbitkan Obligasi di BEI periode 2008-2011.

Tanggal Ujian Komprehensif : 06 September 2012

Penguji :

Ketua : Erric Wijaya SE., ME.

Anggota : 1. Fajar Hertingkir S. Sos., MM.
2. Gunawan, SE., MM.

Menyatakan bahwa mahasiswi dimaksud di atas telah mengikuti ujian komprehensif:

Pada : Kamis, 06 September 2012

Dengan hasil : LULUS

Penguji,

Ketua,

(Erric Wijaya SE., MM.)

Anggota,

Anggota,

(Fajar Hertingkir S. Sos., MM.)

(Gunawan, SE.,MM.)

LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Irmayanti Kusuma

NIM : 200812035

Jurusan : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan Skripsi yang telah saya buat ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata kemudian hari penulisan Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan peraturan tata tertib STIE IBS.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar.

Penulis,

(Irmayanti Kusuma)

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR LAMPIRAN	iv
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR.....	vi
KATA PENGANTAR.....	Error! Bookmark not defined.
<i>ABSTRACT</i>	Error! Bookmark not defined.
BAB I PENDAHULUAN.....	Error! Bookmark not defined.
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	Error! Bookmark not defined.
1.2 Identifikasi Masalah	Error! Bookmark not defined.
1.3 Pembatasan Masalah	Error! Bookmark not defined.
1.4 Perumusan Masalah.....	Error! Bookmark not defined.
1.5 Tujuan Penelitian	Error! Bookmark not defined.
1.6 Manfaat Penelitian.....	Error! Bookmark not defined.
1.7 Sistematika Penelitian	Error! Bookmark not defined.
BAB II LANDASAN TEORI.....	Error! Bookmark not defined.
2.1 Tinjauan Pustaka.....	Error! Bookmark not defined.
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	Error! Bookmark not defined.
2.1.1.1 Latar Belakang <i>Agency Theory</i>	Error! Bookmark not defined.
2.1.1.2 Permasalahan dalam <i>Agency Theory</i>	Error! Bookmark not defined.
2.1.1.3 Kelemahan <i>Agency Theory</i>	Error! Bookmark not defined.
2.1.2 <i>Good Corporate Management</i>	Error! Bookmark not defined.
2.1.3 <i>Corporate Governance</i>	Error! Bookmark not defined.
2.1.3.1 Definisi <i>Corporate Governance</i>	Error! Bookmark not defined.
2.1.3.2 Prinsip-Prinsip <i>Corporate Governance</i>	Error! Bookmark not defined.
2.1.4 Keterkaitan Variabel <i>Corporate Governance</i> dengan <i>Peringkat Surat Utang</i> ...	Error! Bookmark not defined.
2.1.5 Obligasi.....	Error! Bookmark not defined.
2.1.5.1 Risiko Berinvestasi pada Obligasi.....	Error! Bookmark not defined.
2.1.6 Peringkat Obligasi.....	Error! Bookmark not defined.
2.1.6.1 Definisi Peringkat Obligasi.....	Error! Bookmark not defined.

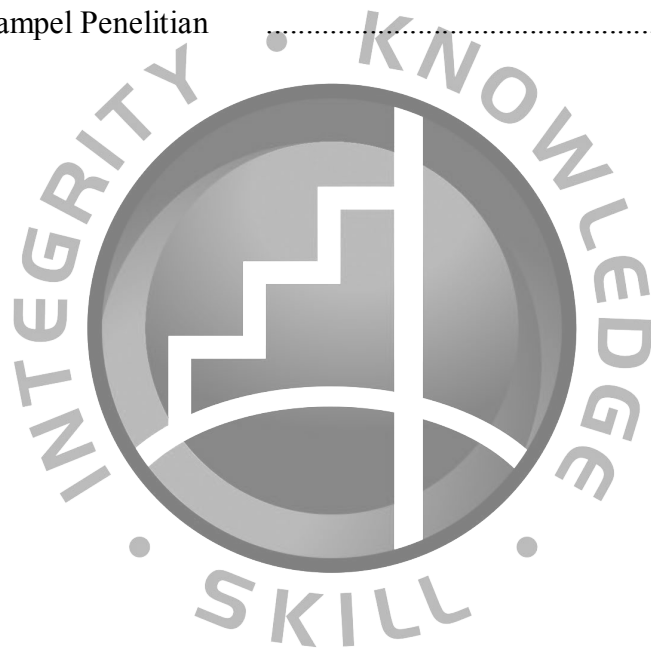
2.1.6.2	Lembaga Pemeringkat Obligasi	Error! Bookmark not defined.
2.1.6.3	Metode Pemeringkatan Obligasi	Error! Bookmark not defined.
2.2	Penelitian Terdahulu.....	Error! Bookmark not defined.
2.3	Rerangka Pemikiran	Error! Bookmark not defined.
2.4	Hipotesa.....	Error! Bookmark not defined.
BAB III METODE PENELITIAN.....		Error! Bookmark not defined.
3.1	Obyek Penelitian	Error! Bookmark not defined.
3.2	Metode Pengumpulan Data.....	Error! Bookmark not defined.
3.2.1	Data yang Dihimpun	Error! Bookmark not defined.
3.2.2	Teknik Pemilihan Sampel.....	Error! Bookmark not defined.
3.2.3	Teknik Pengumpulan Data.....	Error! Bookmark not defined.
3.3	Operasionalisasi Variabel	Error! Bookmark not defined.
3.3.1	Variabel Terikat	Error! Bookmark not defined.
3.3.2	Variabel Bebas	Error! Bookmark not defined.
3.4	Metode Analisis Data	Error! Bookmark not defined.
3.4.1	Teknik Pengolahan Data.....	Error! Bookmark not defined.
3.4.2	Teknik Pengujian Hipotesis	Error! Bookmark not defined.
3.4.2.1	Uji Asumsi Klasik	Error! Bookmark not defined.
3.4.2.2	Statistik Deskriptif	Error! Bookmark not defined.
3.4.2.3	Analisis Model <i>Ordinal Logistic Regression</i>	Error! Bookmark not defined.
BAB IV HASIL PENELITIAN		Error! Bookmark not defined.
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	Error! Bookmark not defined.
4.2	Pembahasan Hasil Penelitian	Error! Bookmark not defined.
4.2.1	Uji Asumsi Klasik	Error! Bookmark not defined.
4.2.2	Statistik Deskriptif	Error! Bookmark not defined.
4.2.3	Pengujian Hipotesis.....	Error! Bookmark not defined.
4.2.3.1	Pengujian Model Fit.....	Error! Bookmark not defined.
4.2.3.2	Analisis Model <i>Ordinal Logistic Regression</i>	Error! Bookmark not defined.
4.3	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis.....	Error! Bookmark not defined.
4.4	Implikasi Manajerial.....	Error! Bookmark not defined.
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		Error! Bookmark not defined.
5.1	Kesimpulan	Error! Bookmark not defined.
5.2	Keterbatasan Penelitian	Error! Bookmark not defined.

5.3 Saran.....**Error! Bookmark not defined.**
DAFTAR PUSTAKA.....**Error! Bookmark not defined.**
LAMPIRAN.....**Error! Bookmark not defined.**
DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENYUSUN SKRIPSI.....**Error! Bookmark not defined.**



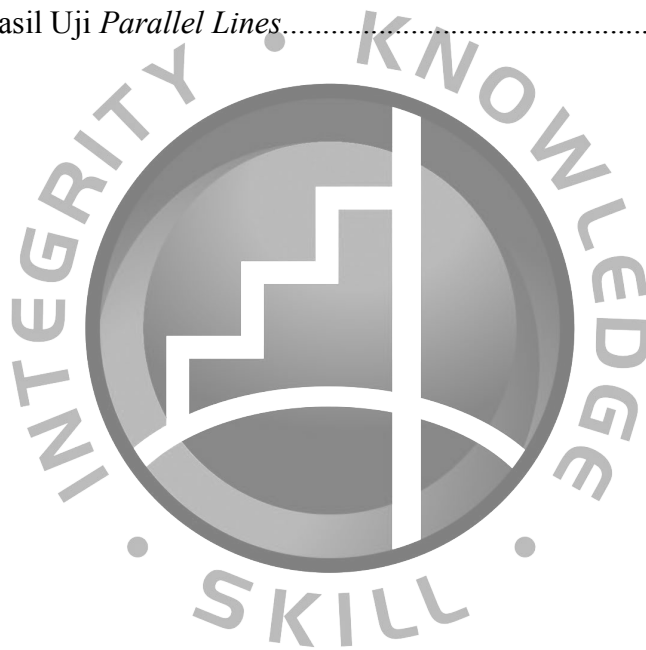
DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Hasil Uji Normalitas	88
Lampiran 2	Deskriptif Variabel	88
Lampiran 3	Rangkuman Sampel	89
Lampiran 4	Hasil Uji <i>Model Fit</i>	89
Lampiran 5	Hasil Uji <i>Parallel of Lines</i>	90
Lampiran 6	Hail Uji Estimasi Paremeter	90
Lampiran 7	Sampel Penelitian	91



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Peringkat Kredit	55
Tabel 4.1	Proses Pemilihan Sampel Berdasarkan Kriteria	63
Tabel 4.2	Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	64
Tabel 4.3	Hasil Uji <i>Multikolinieritas</i>	65
Tabel 4.4	Deskriptif Variabel	66
Tabel 4.5	Hail Pengujian <i>Logistic Regression</i>	69
Tabel 4.6	Hasil Uji <i>Parallel Lines</i>	71



DAFTAR GAMBAR

Bagan 2.1	Prinsip Umum <i>Corporate Governance</i>	28
Bagan 2.2	Proses Pemeringkatan Kredit	41
Bagan 2.3	Rerangka Pemikiran	50



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan, karena atas berkat rahmat-Nya Penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi Bank di Indonesia (Studi pada Bank-Bank yang Menerbitkan Obligasi di BEI periode 2008-2011).**”

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini terdapat banyak hambatan yang dihadapi, akan tetapi hasil yang telah dicapai selama ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis hendak mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua, yang telah memberikan dukungan dan kasih sayang kepada penulis.
2. Bapak Fajar Hertingkir S. Sos., MM. selaku Dosen Pembimbing Utama Skripsi yang telah meluangkan waktu serta memberikan pengarahan kepada Penulis.
3. Ibu Ira Geraldina SE., Ak., MS. Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi yang telah meluangkan waktu, perhatian dan ilmu yang telah diberikan kepada Penulis.
4. Bapak Erric Wijaya SE., ME. yang telah meluangkan waktu dan berbagi ilmu kepada Penulis.
5. Ibu Dr. Siti Sundari S.H., MH., selaku Ketua STIE IBS. Bapak Donant Alananto Iskandar S.E., M.B.A., selaku Wakil Ketua I. Bapak Taufik Hidayat S.E., Ak., M. Bank Fin., selaku Wakil Ketua II, dan Bapak Drs. Atman Poerwokoesoemo, selaku Wakil Ketua III.
6. Seluruh Dosen STIE IBS yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan ilmu dan saran kepada Penulis.
7. Seluruh staf STIE IBS yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

8. Angkatan 2008 STIE IBS, Indah Yuliana dan Fresnel (sebagai inspirator); Annisa Hartati, Annisa Nurlailia, Aprodita, Utami, Utari, Christiana, Najlaa, Astri (teman seperjuangan); dan seluruh angkatan 2008 lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu.
9. Elfa Siahaan dan Novi Annisak UK yang telah bersedia untuk meminjamkan buku dan semangat bagi penulis.

Penulis menyadari, bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, Penulis menerima kritik dan saran demi kemajuan skripsi ini. Penulis berharap agar skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca. Penulis juga memohon maaf apabila dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan dan kelebihan baik yang disengaja ataupun tidak.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Jakarta, Agustus 2012

Penulis

ABSTRACT

Indonesia is facing the biggest crisis in 1997-1998. The crisis made some banks liquidated. These events made the government more cautious in setting regulations and banking policy. On the other hand, as a financial institution, the bank needs funds to run his business. Bond is one of the preferred source of financing not only by issuers but also by investors. However, investors will face the default risk due to an inability bondholder to fulfill its obligation to bond issuer. Bond rating were issued by the rating agency is a great alternative for investors in assessing the potential risk of default that will be encountered.

This research investigated the effect of corporate governance mechanism to the firm's bond rating, by using sample of 81 corporate bonds, especially banking industry for the period 2008-2011. Data are collected by Indonesia Stock Exchange and PT. Pemeringkat Efek Indonesia. Statistical tests used are Ordinal Logistic Regression. the results showed that bond rating is: (1) not effected by the number of shares owned by blockholder and institutional investors, and the number of independent Commissioner in the structure of Board membership. (2) negative significant to the number of independent Commissioner and other independent parties in the structure of Audit Committee membership .

Keywords: *corporate governance, rating obligation, board structure, audit committee*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Bank merupakan lembaga keuangan yang sangat berpengaruh terhadap roda perekonomian suatu negara. Banyak kegiatan terkait transaksi keuangan yang dilakukan oleh sebagian besar sektor usaha melalui bank. Hal ini dibuktikan dengan banyaknya jumlah bank di Indonesia, baik bank umum maupun bank perkreditan rakyat yang dinilai sangat signifikan. Berdasarkan data yang diperoleh dari Statistik Perbankan Indonesia, tercatat bahwa hingga Desember 2011, jumlah bank umum di Indonesia sebanyak 120 bank, sedangkan BPR sebanyak 1.669 bank atau terjadi penurunan sebesar 1,6% untuk bank umum dan 2,17% untuk BPR jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yakni 122 bank umum dan 1.706 BPR. Penurunan tersebut antara lain dikarenakan upaya Bank Sentral, dalam hal ini Bank Indonesia, yang mengharuskan bank-bank dengan tingkat kesehatan yang sangat rendah dan berpotensi terjadinya *collapse* untuk menggabungkan diri dengan bank yang dinilai sangat potensial, sehingga dapat meminimalkan terjadinya efek berkelanjutan atau yang lebih dikenal dengan istilah “*domino effect*”, juga adanya keinginan dari masing-masing bank untuk meningkatkan usahanya sebagai bagian dari strategi bisnis (Kasmir, 2003:46).

Krisis moneter berkepanjangan yang pernah dialami Indonesia sebagai akibat dari adanya krisis di Thailand di akhir tahun 1997 hingga 1998 membuat pemerintah menjadi lebih berhati-hati dalam menyusun serta menetapkan kebijakan perekonomian. Dampak dari krisis tersebut sangat jelas terlihat dari adanya penurunan nilai mata uang rupiah terhadap dolar, dari Rp 2.300,- per US\$1,- hingga mencapai Rp 16.000,- per US\$1,-.

Selain itu, peristiwa lain yang juga merupakan cermin dari adanya krisis tersebut yakni kekacauan yang terjadi dalam pengelolaan sistem perbankan di Indonesia. Paket deregulasi perbankan Indonesia tahun 1983-1997 yang diterbitkan oleh pemerintah sebagai upaya membangun sistem perbankan yang sehat, efisien, dan tangguh, ternyata menyebabkan hampir seluruh bank di Indonesia tidak dikelola secara profesional. Peraturan mengenai perbankan yang telah ada sebelumnya menjadi tidak berfungsi dengan baik setelah dikeluarkan paket deregulasi tersebut. Puncak dari krisis moneter di Indonesia terjadi pada saat banyaknya kredit macet yang dihadapi bank. Kebijakan pemberian kredit yang dinilai kurang berhati-hati membuat bank mengalokasikan dana pinjaman kepada beberapa kelompok tertentu tanpa memperhatikan ketentuan mengenai perkreditan yang telah ditetapkan (www.bi.go.id). Tindakan tersebut berakibat pada timbulnya *rush* (penarikan dana secara bersamaan) yang dilakukan oleh masyarakat secara besar-besaran. Kepercayaan masyarakat terhadap bank pun sempat terguncang. Oleh karena itu, pemerintah terus melakukan upaya untuk mengembalikan kepercayaan masyarakat antara lain melalui program rekapitalisasi perbankan, restrukturisasi kredit, pengembangan infrastruktur perbankan serta perbaikan dan penyempurnaan fungsi pengawasan bank (Tim Pengajar Perekonomian Indonesia FE. UAJ, 2006:169-170).

Pada dasarnya krisis moneter di akhir tahun 1997 dapat dihindari apabila Indonesia telah menerapkan prinsip tata kelola perusahaan atau yang lebih dikenal dengan nama *corporate governance*. Bank Pembangunan Asia (*Asian Development Bank-ADB*) dalam laporannya di tahun 2001, menyatakan bahwa lemahnya kualitas penerapan *corporate governance* di Indonesia merupakan salah satu penyebab terjadinya krisis. Hal ini tampak dari adanya beberapa hal yang dinilai menyimpang dari prinsip-prinsip *good corporate governance*, antara lain konsentrasi kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia yang sebagian besar dimiliki oleh keluarga ataupun pihak atau

kelompok tertentu. Selain itu, ketiadaan komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan serta mekanisme penyaluran kredit yang tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku juga merupakan hal-hal yang dianggap menyimpang dari prinsip penerapan *corporate governance* (Husnan, 2001:17-30). Pernyataan ini diperkuat oleh adanya laporan Bank Dunia (*World Bank*) tahun 1998 dalam Adrian Sutedi (2011:68) yang menyatakan bahwa

“lemahnya implementasi *corporate governance* merupakan faktor yang menentukan parahnya krisis di Asia. Kelemahan tersebut antara lain terlihat dari minimnya pelaporan kinerja keuangan dan kewajiban-kewajiban perusahaan, kurangnya pengawasan atas aktivitas manajemen oleh komisaris dan auditor, serta kurangnya insentif eksternal untuk mendorong terciptanya efisiensi di perusahaan melalui mekanisme persaingan yang *fair*.”

Sebenarnya, istilah *corporate governance* telah lama diperkenalkan, akan tetapi istilah tersebut semakin dikenal di dunia bisnis setelah terjadinya peristiwa yang mengakibatkan runtuhnya beberapa perusahaan besar di Amerika, seperti *Enron*, *HealthSouth*, *Tyco* dan *Worldcom* beberapa tahun yang lalu (M. A. Daniri, 2006:4).

Corporate governance muncul atas dasar pengembangan teori keagenan (*agency theory*). Jensen dan Meckling (1976:5) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang terjadi di antara para *principal* dan *agents*, dalam hal ini *principal* mengikat para *agent* untuk bertindak atas nama perusahaan melalui pelimpahan wewenang pengambilan keputusan kepada para *agent*. Berdasarkan definisi tersebut tampak bahwa teori ini menghendaki adanya pemisahan kepemilikan terhadap pengelolaan perusahaan. Tujuan pemisahan tersebut yakni untuk memaksimalkan keuntungan yang akan diperoleh pemilik dengan tetap menganut prinsip efisiensi biaya yang didasarkan pada pertimbangan bahwa *agents* yang terdiri dari para profesional, memiliki pengetahuan dan pemahaman yang lebih baik dibandingkan para pemilik modal dalam hal tata cara pengelolaan perusahaan (Adrian Sutedi, 2011:13).

Keberadaan teori keagenan ternyata dapat menimbulkan suatu masalah. Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi (2006:4) menyatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan diantara para *principal* dan *agent* merupakan penyebab timbulnya permasalahan tersebut. Apabila baik *principals* ataupun *agents*, masing-masing merupakan *utility maximizer* seperti yang diibaratkan oleh Jensen dan Meckling (1976:5), maka adanya pemisahan tersebut dapat menimbulkan suatu biaya yang dikenal dengan istilah *agency cost*. Biaya keagenan timbul sebagai upaya *principal* untuk mengurangi berbagai penyimpangan yang mungkin dilakukan oleh *agents*. Biaya tersebut antara lain meliputi biaya pengawasan oleh *principal* terhadap kinerja *agents* (*monitoring cost*); biaya pembatasan kegiatan *agents* (*bonding cost*); dan *residual loss* akibat ketidaksesuaian pengambilan keputusan antara *principal* dan *agents* dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan para *principal*. Adrian Sutedi (2011:18) menjelaskan bahwa permasalahan terkait teori keagenan juga dapat timbul diantara para *principal*. Pemberi pinjaman memiliki kekhawatiran bahwa dana yang diberikan sebagai pinjaman kepada perusahaan, tidak digunakan dengan baik oleh para pemegang saham, misalnya dana tersebut digunakan untuk membagikan dividen kepada para *investor*, sehingga biaya keagenan yang terjadi bernilai lebih besar.

Corporate governance dinilai sebagai suatu sistem yang mampu menyelesaikan permasalahan yang timbul diantara *principal* dan *agents* ataupun diantara para *principal*. Hingga saat ini belum ada definisi yang pasti mengenai *corporate governance*. Adrian Sutedi (2011:1) mendefinisikan *good corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang diterapkan oleh organ perusahaan yang berfokus pada penciptaan nilai pemegang saham dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lain. Shleifer dan Vishny (1997:737) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan suatu cara yang digunakan oleh pihak yang berperan sebagai penyedia keuangan perusahaan

(pemegang saham dan pemberi pinjaman) dalam rangka menumbuhkan keyakinan akan adanya pengembalian (*return*) yang akan diperoleh dari hasil investasi pada perusahaan. Berdasarkan definisi yang telah dikemukakan, maka dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berfokus pada keselarasan pemenuhan kebutuhan para *stakeholder*, baik internal maupun eksternal. PBI No. 8/4/PBI/2006 sebagaimana telah diubah menjadi PBI No. 8/14/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum, secara jelas mencantumkan lima prinsip dasar *good corporate governance* yang lazim disebut TARIF antara lain prinsip keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*) dan kewajaran (*fairness*). Oleh karena itu, dengan diterapkannya *corporate governance* di perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan di antara para *principal* dan *agent* (Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi, 2006:5).

Mengingat pentingnya peranan *corporate governance* bagi perusahaan, maka di Indonesia telah dibentuk sebuah komite yang bersifat nonpemerintah dengan tugas utama antara lain merumuskan serta merekomendasikan kebijakan nasional terkait pengelolaan perusahaan yang baik bagi dunia usaha. Komite tersebut bernama Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) (Adrian Sutedi, 2011:72). Selain itu, pemerintah juga telah mengeluarkan beberapa peraturan terkait penerapan *corporate governance* antara lain PBI Nomor 8/4/PBI/2006 sebagaimana telah diubah menjadi PBI No. 8/14/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum dan Peraturan Menteri BUMN No. PER-1/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance*) yang Baik pada Badan Usaha Milik Negara. Adanya peraturan tersebut mencerminkan kesadaran dan kepedulian pemerintah terhadap perilaku dan etika bisnis perusahaan yang ada di Indonesia, khususnya pada bank. Hal

ini terkait peran utama bank yakni sebagai lembaga intermediasi. Selain itu, pentingnya peran bank dalam perekonomian Indonesia juga menjadi salah satu alasan pemerintah dalam membuat peraturan penerapan *good corporate governance* yang dikhususkan untuk bank.

Penilaian terhadap pelaksanaan *good corporate governance* bank dilakukan oleh Bank Indonesia, akan tetapi BI juga mewajibkan bank umum untuk melakukan penilaian secara mandiri terhadap pelaksanaan *corporate governance* di masing-masing bank. Perwujudan penerapan *corporate governance* di sektor perbankan antara lain melalui: pelaksanaan tugas dan tanggung jawab dewan komisaris dan direksi; kelengkapan dan pelaksanaan tugas komite-komite dan satuan kerja yang menjalankan fungsi pengendalian *intern* bank; penerapan fungsi kepatuhan, auditor internal dan auditor eksternal; penerapan manajemen risiko, termasuk sistem pengendalian *intern*; penyediaan dana kepada pihak terkait dan penyediaan dana besar; rencana strategis bank; serta transparansi kondisi keuangan bank dan non bank.

Keberhasilan penerapan *corporate governance* tentunya tidak akan tercapai apabila tidak adanya kesadaran dan kemauan para pengusaha untuk secara sungguh-sungguh menerapkan mekanisme *good corporate management*. Hal tersebut didasarkan pada pemikiran bahwa diperlukan komitmen bersama antara dewan komisaris hingga karyawan dalam rangka mendukung tercapainya penghargaan pemegang saham secara tidak langsung menjadikan perusahaan akan dikelola dengan baik. Perbedaan antara *good corporate governance* dengan *good corporate management* tampak dari ruang lingkup pengaturan hubungan diantara pihak-pihak terkait. *Good corporate governance* memiliki cakupan yang lebih luas karena mengatur hubungan antara RUPS, Dewan Komisaris, dan Dewan Direksi, berbeda halnya dengan *good corporate management* yang memiliki cakupan pengaturan yang lebih kecil, yakni mulai dari tingkat direksi

hingga tingkat operasional (Tim *Corporate Governance* BPKP,___). Selain itu, Wilson Arafat dan Mohamad Fajri (2009:110) menyatakan bahwa setiap perusahaan harus menetapkan *code of conduct* sebagai cerminan dari budaya kerja perusahaan. Hal ini dikarenakan penerapan *good corporate governance* dalam suatu perusahaan tidak hanya ditujukan sebagai upaya pemenuhan peraturan pemerintah, akan tetapi harus dilakukan sebagai satu kesatuan dari budaya kerja perusahaan yang tidak dapat terpisahkan. Budaya kerja tersebut berperan sebagai media yang dapat membentuk nilai-nilai perusahaan yang secara tidak langsung akan mempengaruhi perilaku dan etika bisnis perusahaan (Deny Arisandy, 2010:40).

Setiap perusahaan pasti membutuhkan modal untuk menjalankan usahanya, begitupun dengan bank. Besarnya modal yang dibutuhkan tiap perusahaan berbeda, bergantung pada jenis usaha. Bank yang kegiatan usahanya menghimpun dan menyalurkan dana dari dan ke masyarakat, memiliki modal yang jumlahnya berbeda dengan perusahaan lain, misalnya manufaktur. Akan tetapi, modal yang dimiliki masing-masing perusahaan tersebut dinilai tidak mencukupi kebutuhan usaha, sehingga perusahaan menggunakan alternatif pembiayaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana. Umumnya dana diperoleh melalui mekanisme penerbitan saham, obligasi ataupun melalui pasar uang. Masing-masing mekanisme perolehan dana tersebut memiliki kelebihan dan kekurangan. Penerbitan obligasi merupakan mekanisme pembiayaan yang paling disukai oleh penerbit obligasi maupun *investor*, sedangkan mekanisme perolehan dana melalui pasar uang kurang disenangi oleh perusahaan dikarenakan besarnya *cost of debt* yang ditimbulkan, meskipun jangka waktu perolehan dana lebih singkat dibandingkan mekanisme lainnya.

Obligasi berbeda dengan saham. Dahlan Siamat (2005:507) mendefinisikan saham sebagai bukti kepemilikan dalam suatu perseroan terbatas melalui mekanisme

penanaman modal. PT. Bursa Efek Indonesia Tbk. mendefinisikan obligasi sebagai surat utang berjangka waktu menengah ataupun panjang dan dapat dipindahtangankan yang mewajibkan penerbit untuk membayar pokok dan bunga obligasi kepada *bondholder* pada waktu yang telah ditentukan (www.idx.co.id). Jadi, obligasi menunjukkan bukti utang perusahaan terhadap pihak lain, sedangkan saham menunjukkan bukti kepemilikan perusahaan. Bagi penerbit, pendanaan melalui obligasi sangat menguntungkan dibandingkan melalui saham. Obligasi menawarkan beberapa kelebihan yang tidak dimiliki oleh saham, antara lain tidak adanya *transfer* kepemilikan, mengurangi besarnya pajak terutang, serta dapat meningkatkan *earning per share* perusahaan (Mungniyati, 2009:130). Tidak adanya transfer kepemilikan dikarenakan obligasi merupakan surat yang menunjukkan adanya transaksi yang mengakibatkan timbulnya utang-piutang antara *bond issuer* dengan *bondholder* dan obligasi tersebut tidak memiliki hak suara (*voting right*). Obligasi dapat mengurangi besarnya pajak yang terutang, hal tersebut tercermin dari adanya biaya bunga yang dilaporkan sebagai pengurang penghasilan yang dicatat dalam laporan rugi-laba perusahaan. Secara tidak langsung, penerbitan obligasi sebagai alat untuk memperoleh pendanaan dapat meningkatkan *earning per share* perusahaan, karena penerbitan obligasi tidak akan merubah jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar, sedangkan bagi *investor*, berinvestasi pada obligasi lebih menguntungkan dibanding deposito berjangka, antara lain dikarenakan jangka waktu obligasi yang lebih panjang, tingkat pengembalian yang cenderung tetap serta volatilitas obligasi yang cukup rendah sehingga tidak mudah terpengaruh terhadap fluktuasi tingkat harga (Dahlan Siamat, 2005:510).

Risiko berinvestasi pada obligasi yang sering dihadapi oleh *investor* yakni ketidakmampuan penerbit (*bond issuer*) untuk memenuhi kewajibannya terhadap pemegang obligasi (*bondholder*). *Investor* menggunakan peringkat kredit sebagai

indikator tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan (*Fitch Ratings*, 2011:6). Peringkat kredit yakni penilaian yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat terhadap probabilitas distribusi *future cash flow* masing-masing perusahaan untuk para *bondholder* (Asbaugh, Collins, LaFond, 2004:4). Bhojraj dan Sengupta (2003:1) menyatakan bahwa baik peringkat ataupun *yield* obligasi ditentukan oleh dua hal, pertama, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditentukan oleh ketersediaan informasi yang akurat yang dapat digunakan oleh *investor* untuk mengevaluasi *default risk* dan biaya keagenan, serta tingkat keamanan yang ditawarkan penerbit terhadap pemberi pinjaman. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik peringkat obligasi maka semakin kecil risiko *default* yang dihadapi oleh *investor*. Seiring meningkatnya kesadaran *investor* terhadap pentingnya peranan peringkat sekuritas dalam rangka mengurangi potensi risiko investasi, turut pula meningkatkan kebutuhan akan lembaga pemeringkat sekuritas. Berdasarkan SE BI No. 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011, secara jelas menyatakan bahwa pentingnya peranan lembaga pemeringkat dalam rangka mendukung operasional sistem keuangan serta percepatan pertumbuhan ekonomi, antara lain melalui terciptanya transparansi pasar keuangan dan mendorong investasi yang efisien. Saat ini, terdapat enam lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia, antara lain *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service*, *Standard and Poor's*, PT. *Fitch Ratings Indonesia*, PT. ICRA Indonesia, serta PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Masing-masing lembaga pemeringkat tersebut memiliki kriteria serta metode pemeringkatan yang berbeda.

Mekanisme *corporate governance* dapat mempengaruhi penilaian atas kelayakan kredit perusahaan antara lain melalui pengawasan dari dewan independen terhadap manajemen perusahaan, sehingga setiap keputusan yang dibuat oleh para manajer akan lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (misalnya dengan berinvestasi

pada proyek yang menghasilkan NPV-*Net Present Value* positif) serta mencegah adanya kesempatan bagi para *agent* untuk melakukan penyimpangan yang dapat mengurangi nilai perusahaan dan pada akhirnya akan berakibat pada rendahnya biaya pinjaman (*cost of debt*) perusahaan (Asbaugh, Collins, LaFond, 2004:4). Menurut Bhojraj dan Sengupta (2003:1) mekanisme *corporate governance* dapat mempengaruhi penilaian terhadap kelayakan kredit perusahaan dengan cara mengurangi risiko keagenan dan risiko informasi. *Agency risk* yakni risiko yang timbul dari adanya perilaku menyimpang para *agents* yang lebih mementingkan kesejahteraan diri sendiri daripada memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan *information risk* timbul akibat kurangnya transparansi mengenai kondisi perusahaan yang dilakukan oleh *agents* terhadap *principal*. *Standard and Poor's* (2002:5) menyatakan bahwa meskipun mekanisme *corporate governance* dapat mempengaruhi penilaian atas *creditworthiness* suatu perusahaan, akan tetapi hal tersebut tidak mencerminkan kualitas kredit ataupun nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini dikarenakan terdapat komponen lain yang digunakan dalam penilaian peringkat kredit surat utang perusahaan, antara lain penilaian terhadap risiko bisnis dan risiko keuangan (www.newpefindo.com).

Penelitian terdahulu mengenai *corporate governance* telah banyak dilakukan. Akan tetapi, yang meneliti hubungan antara penerapan mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi belum banyak dilakukan. Hal tersebut antara lain dikarenakan adanya keterbatasan data mengenai obligasi serta kurangnya pengetahuan para *investor* mengenai obligasi (Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi, 2006:3). Bhojraj dan Sengupta (2003) menguji mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat dan *yield* obligasi dengan menekankan pada peran *investor* institusional dan direktur independen sebagai proksi dari *corporate governance*. Hasil penelitian menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang

besar serta keberadaan komisaris independen pada suatu perusahaan berpengaruh pada rendahnya *yield* obligasi serta tingginya peringkat obligasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Asbaugh *et. al.*, (2004) bertujuan untuk mengetahui apakah perusahaan yang berstatus *strong governance* akan memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan status *weak governance*. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan rerangka kerja yang dibangun oleh salah satu lembaga pemeringkat, yakni *Standard and Poor's* mengenai struktur dan penerapan *corporate governance*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat obligasi: (1) berhubungan negatif terhadap jumlah *blockholders*; (2) berhubungan positif terhadap lemahnya hak-hak pemegang saham dalam pengambilalihan; (3) berhubungan positif terhadap tingkat transparansi keuangan; (4) berhubungan positif terhadap independensi dewan, kepemilikan saham dewan dan keahlian dewan serta kekuasaan CEO atas dewan.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Setyaningrum (2005) yang menguji mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat surat utang perusahaan di Indonesia dengan mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Asbaugh *et. al.*, (2004). Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat obligasi perusahaan: (1) berhubungan negatif dengan jumlah *blockholders*; (2) berhubungan positif dengan persentase kepemilikan institusional; (3) berhubungan positif dengan ukuran kantor akuntan publik; dan (4) berhubungan positif dengan keberadaan komite audit. Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi (2006) menguji pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat dan *yield* obligasi, menemukan bahwa (1) komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi; (2) keberadaan komite audit berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Mark S. Beasley (1996) menguji hubungan antara komposisi dewan direksi dan kejahatan laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

perusahaan yang melakukan kejahatan dengan menggunakan laporan keuangan sebagai media memiliki jumlah direksi independen yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak melakukan kejahatan. Oleh karena itu, tingkat kejahatan yang terjadi lebih besar. Selain itu, keberadaan komite audit tidak secara signifikan berpengaruh terhadap terjadinya kejahatan melalui laporan keuangan.

Rini dan Rahmawati (2008) menguji pengaruh komposisi dewan komisaris dan keberadaan komite audit terhadap aktivitas manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komposisi dewan komisaris berpengaruh terhadap aktivitas manajemen laba sedangkan keberadaan komite audit, auditor, kepemilikan manajerial dan institusional tidak berpengaruh terhadap aktivitas manajemen laba.

Peneliti tertarik untuk mengembangkan penelitian tersebut antara lain dikarenakan kurangnya pemahaman para *stakeholder* mengenai pentingnya penerapan *corporate governance* di dalam suatu institusi serta adanya pemikiran bahwa meskipun komponen penilaian peringkat obligasi sebagian besar dipengaruhi oleh aspek keuangan perusahaan, akan tetapi aspek keuangan perusahaan tersebut tidak akan bernilai baik apabila tidak ditunjang oleh aspek manajemen perusahaan yang baik pula. Hal ini dikarenakan kondisi keuangan perusahaan yang dapat dengan mudah dimanipulasi oleh pihak manajemen perusahaan, sehingga peneliti menganggap bahwa *investor* perlu untuk terlebih dahulu mengkaji internal perusahaan untuk memperoleh pengetahuan dan pemahaman mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya sebelum melakukan investasi dalam rangka mencegah atau mengurangi potensi kerugian yang mungkin terjadi dan *corporate governance* merupakan sistem tata kelola perusahaan yang dinilai mampu memperbaiki aspek manajemen perusahaan tersebut. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode dan objek penelitian. Periode

penelitian ini dimulai pada 1 Januari 2008 s.d 31 Desember 2011 dengan objek penelitian berupa obligasi perusahaan yang tergolong ke dalam industri perbankan. Hal ini didasarkan pada adanya penurunan volume transaksi perdagangan obligasi korporasi di bursa dibanding tahun 2007 sebesar 22,45% (dari IDR 68,22 triliun pada tahun 2007 menjadi IDR 53,18 triliun di tahun 2008) (www.idx.co.id). Selain itu, adanya kasus Bank *Century*, menyebabkan kepercayaan masyarakat, *lenders* dan *investor* terhadap bank di Indonesia sedikit mengalami penurunan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka judul penelitian ini yakni **PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI BANK DI INDONESIA (Studi pada Bank-Bank yang Menerbitkan Obligasi di BEI periode 2008-2011).**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, maka dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Hal tersebut dikarenakan *corporate governance* tidak hanya berfokus terhadap kepentingan *stakeholder* tertentu, melainkan seluruh *stakeholder*, sehingga *corporate governance* dinilai mampu menyelesaikan permasalahan yang timbul dalam teori keagenan (*agency risk* dan *information risk*). Permasalahan tersebut dinilai dapat mempengaruhi *cash flow* perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya *default* menjadi semakin besar. Hal tersebut menyebabkan peringkat obligasi perusahaan bernilai rendah atau tergolong *speculative grade*. *Investor* umumnya cenderung untuk berinvestasi pada perusahaan atau proyek yang dinilai menguntungkan. Oleh karena itu, terhadap perusahaan atau proyek yang dinilai berisiko tinggi (misalnya obligasi dengan peringkat rendah), *investor* umumnya akan menetapkan

tingkat pengembalian (*return*) yang melebihi *return* yang ditawarkan oleh perusahaan penerbit obligasi. Tindakan itu dilakukan sebagai upaya mengurangi risiko investasi yang akan dihadapi *investor*. Semakin rendah peringkat obligasi dan semakin besar kekhawatiran *investor* terhadap suatu investasi menyebabkan *yield* obligasi menjadi semakin besar.

Mekanisme *corporate governance* dapat mempengaruhi penilaian atas kelayakan kredit perusahaan antara lain melalui pengawasan dari dewan independen terhadap manajemen perusahaan, sehingga setiap keputusan yang dibuat oleh para manajer akan lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (misalnya dengan berinvestasi pada proyek yang menghasilkan NPV positif) serta mencegah adanya kesempatan bagi para *agents* untuk melakukan hal yang menyimpang yang dapat mengurangi nilai perusahaan dan pada akhirnya akan berakibat pada rendahnya biaya pinjaman (*cost of debt*) perusahaan (Asbaugh, Collins, LaFond, 2004:4). Pentingnya peringkat obligasi bagi para *investor*, membuat pemerintah secara tegas mengeluarkan peraturan mengenai lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui oleh Bank Indonesia yang tertuang dalam SE BI No. 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011. Hingga saat ini terdapat enam lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia, antara lain *Fitch Ratings*; *Moody's Investor Service*; *Standard and Poor's*; PT. *Fitch Ratings Indonesia*; PT. ICRA Indonesia; serta PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

1.3 Pembatasan Masalah

Agar kedalaman dan keluasan dalam analisis ini lebih terfokus, maka analisis ini dibatasi sebagai berikut:

1. Objek dalam penelitian ini adalah obligasi sektor perbankan yang berdenominasi rupiah yang dikeluarkan oleh emiten yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dan obligasi tersebut diketahui peringkatnya.
2. Data laporan keuangan tahunan emiten tersedia selama periode penelitian, yakni 31 Desember 2008 s.d 31 Desember 2011. Informasi dalam laporan keuangan tersebut yang digunakan hanya yang terkait dengan variabel penelitian, antara lain: komposisi pemegang saham dan laporan tata kelola perusahaan.
3. Peringkat obligasi yang digunakan yakni hanya peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).
4. Penelitian ini menggunakan rerangka penelitian yang hampir serupa dengan Asbaugh *et. al.*, (2004) yang disesuaikan dengan peraturan yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia mengenai Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum, akan tetapi tidak seluruh aspek *corporate governance* tersebut diikutsertakan dalam penelitian, beberapa diantaranya kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan (komisaris dan direktur), serta pelaksanaan fungsi kepatuhan bank yang diukur berdasarkan ukuran KAP. Hal ini dikarenakan besarnya saham yang dimiliki baik oleh manajerial perusahaan berjumlah kurang dari 1% dan berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Setyaningrum (2005) dan Setyapurnama dan Norpratiwi (2006), diperoleh hasil berupa tidak adanya hubungan antara kepemilikan manajerial dengan peringkat surat utang perusahaan. Sedangkan untuk kualitas audit, seluruh sampel telah menggunakan jasa KAP sesuai dengan ketentuan BI yang mengharuskan seluruh bank untuk menggunakan jasa KAP yang terdaftar di BI. Oleh karena itu, BI tentunya telah melakukan penilaian terhadap independensi dari masing-masing KAP sehingga kualitas audit yang dilakukan lebih terjamin.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah yang akan diteliti, yakni:

1. Apakah penerapan mekanisme *corporate governance* dengan proksi jumlah kepemilikan saham oleh *blockholder* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah penerapan mekanisme *corporate governance* dengan proksi jumlah kepemilikan saham oleh *investor* institusi berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah penerapan mekanisme *corporate governance* dengan proksi jumlah komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah penerapan mekanisme *corporate governance* dengan proksi jumlah komisaris independen dan pihak independen lain dalam susunan keanggotaan komite audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* dengan proksi jumlah kepemilikan saham oleh *blockholder* terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk mengetahui pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* dengan proksi jumlah kepemilikan saham oleh *investor* institusi terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk mengetahui pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* dengan proksi jumlah komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan terhadap peringkat obligasi.

4. Untuk mengetahui pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* dengan proksi jumlah komisaris independen dan pihak independen lain dalam susunan keanggotaan komite audit terhadap peringkat obligasi.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya:

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan mengenai pentingnya penerapan *good corporate governance* dan pengetahuan tentang investasi obligasi.
2. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan referensi dalam penelitian selanjutnya.
3. Bagi *investor*, penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar pertimbangan sebelum melakukan investasi, sehingga dapat mengurangi kemungkinan risiko yang akan dihadapi oleh *investor*.
4. Bagi bank, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai unsur mekanisme *corporate governance* bank yang dianggap masih lemah, sehingga bank dapat melakukan tindakan perbaikan terhadap unsur tersebut.
5. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai efektifitas peraturan yang telah ditetapkan terhadap mekanisme *corporate governance* yang telah dilakukan oleh bank.

1.7 Sistematika Penelitian

Sistematika pembahasan karya tulis ini terdiri dari lima bab yang masing-masing berisi mengenai:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah; masalah penelitian yang terdiri dari identifikasi masalah, pembatasan masalah, dan rumusan masalah; tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Pada bagian ini berisi pemaparan teori-teori yang berkaitan dengan topik penelitian terutama variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Metode penelitian membahas mengenai objek, waktu, dan tempat penelitian serta teknik pengumpulan dan pengolahan data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bagian ini memberikan penjelasan mengenai sampel penelitian, hasil analisis data, dan implikasi manajerial.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan penutup dari keseluruhan pembahasan penelitian dengan adanya kesimpulan, dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Agency Theory

2.1.1.1 Latar Belakang Agency Theory

Teori keagenan diperkirakan muncul sejak tahun 1970 (Tanor, 2009:284). Teori ini menekankan mengenai pentingnya pemisahan kepemilikan terhadap pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak yang terlibat dalam teori keagenan, antara lain *principal* (pemilik modal yang umumnya diwakili oleh para pemegang saham dan pemberi pinjaman) dan *agents* (pengelola perusahaan). Latar belakang munculnya teori keagenan yakni ketika para manajer suatu perusahaan memiliki keinginan yang besar untuk menjalankan suatu usaha. Keinginan para manajer tersebut terhalang oleh keterbatasan modal yang dimiliki, sehingga membutuhkan pasokan dana dari pihak luar, yakni *investor*, sedangkan para *investor* (pemilik modal) memiliki keinginan untuk terus meningkatkan kekayaan melalui suatu investasi. *Investor* tersebut menginginkan dana yang telah dikeluarkan diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan, sehingga tidak ada pengeluaran dana yang dianggap sia-sia. Oleh karena itu, para *investor* membutuhkan bantuan dari pihak-pihak yang memiliki keterampilan dan pengetahuan yang memadai mengenai investasi.

Adanya kebutuhan tersebut membuat para manajer dan pemilik modal bersepakat untuk bekerjasama menjalankan suatu usaha. Hubungan kerjasama tersebut dicantumkan dalam suatu kontrak yang bersifat mengikat pihak-pihak yang berkepentingan (Shleifer dan Vishny, 1997:740-741). *Principal* (pemegang saham dan pemberi pinjaman)

berperan sebagai pihak yang memiliki kekayaan, menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional yang disebut sebagai *agents*, yang diasumsikan memiliki pengetahuan dan pemahaman yang lebih baik dalam hal tata cara pengelolaan perusahaan, sehingga pemilik perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang maksimal dari hasil pengelolaan perusahaan tersebut dengan biaya yang sangat efisien (Adrian Sutedi, 2011:13). Jensen dan Meckling (1976:5) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak yang terjadi diantara para *principal* dan *agent*, dalam hal ini *principal* mengikat para *agent* untuk bertindak atas nama perusahaan melalui pelimpahan wewenang pengambilan keputusan kepada para *agent*.

2.1.1.2 Permasalahan dalam Agency Theory

Pemisahan ternyata dapat menimbulkan dampak negatif bagi perusahaan. Permasalahan timbul pada saat *principal* dan *agent* memiliki kepentingan yang berbeda. Pemilik modal cenderung bertindak ke arah yang dapat memaksimalkan kekayaan *principal* (Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi, 2006:4), di sisi lain, adanya kewenangan penuh yang diberikan kepada para *agent* untuk mengelola perusahaan dapat mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan para *agent* tersebut (*agency risk*). Hal ini dapat berlanjut pada tidak adanya transparansi dalam penggunaan dana perusahaan serta keseimbangan yang tepat antara kepentingan pemegang saham pengendali ataupun minoritas (*information risk*) (Bhojraj dan Sengupta, 2003:1-2). Pernyataan yang diungkapkan oleh Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi (2006), serta Bhojraj dan Sengupta (2003) sejalan dengan konsep *agency theory* (teori keagenan) yang dikemukakan oleh M. A. Daniri (2006:5), yakni dalam teori keagenan manajemen perusahaan tidak dianggap sebagai pihak yang memiliki kewajiban untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham. Hal ini tidak

sejalan dengan *stewardship model* yang menggambarkan manajemen sebagai manusia yang memiliki sifat dasar yang baik seperti dapat dipercaya, bertanggungjawab, berintegritas, serta jujur.

Permasalahan seperti itu timbul sebagai akibat penggunaan asumsi yang terdapat dalam teori keagenan (Adrian Sutedi, 2011:16). Asumsi-asumsi tersebut, antara lain: (1) adanya motivasi menguntungkan diri sendiri dalam hal pengambilan keputusan; (2) adanya rasionalitas di tiap-tiap jalan pemikiran para individu, sehingga secara cermat para individu tersebut membuat suatu ekspektasi mengenai suatu peristiwa serta dampak dan keuntungan dari peristiwa tersebut yang akan diperhitungkan ke dalam daftar pemenuhan kebutuhan.

Konflik yang terjadi antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pengelola perusahaan (*agents*) dikenal dengan sebutan *conflict of interest*. Peristiwa tersebut memicu timbulnya biaya keagenan (*agency cost*) (Jensen dan Meckling, 1976:5-6), seperti:

1. Biaya pengawasan oleh *principal* terhadap kinerja *agents* (*monitoring cost*).
2. Biaya yang timbul karena adanya pembatasan-pembatasan bagi kegiatan *agents* oleh *principal* (*bonding cost*).
3. *Residual loss* akibat ketidaksesuaian pengambilan keputusan antara *principal* dan *agents* dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan para *principal*.

Bagi perusahaan yang modalnya berasal dari beberapa sumber, yakni pemegang saham dan pemberi pinjaman, maka konflik kepentingan tidak hanya terjadi antara *principal* dengan *agents*, akan tetapi berpotensi timbulnya konflik di antara para *principal* dikarenakan adanya pengalihan kekayaan dari pemberi pinjaman kepada pemegang saham, sehingga dikhawatirkan terjadi penyimpangan dalam hal penggunaan kekayaan tersebut oleh pemegang saham. Bentuk penyimpangan umumnya dilakukan

melalui pemberian dividen yang dinilai tidak wajar kepada pihak-pihak tertentu (Adrian Sutedi, 2011:18). Selain itu, pemegang saham dapat menggunakan kekuasaannya untuk mendorong manajemen dalam hal pemilihan proyek dengan tingkat risiko yang tinggi. Bagi pemberi pinjaman, pemilihan proyek seperti itu dinilai dapat meningkatkan risiko *default* yang mungkin dihadapi oleh perusahaan (Asbaugh, Collins, LaFond, 2004:5). Oleh karena itu, biaya keagenan yang muncul dari peristiwa tersebut akan bernilai lebih besar daripada biaya yang ditimbulkan dari adanya konflik kepentingan diantara *principal* dan *agents*.

2.1.1.3 Kelemahan *Agency Theory*

Teori keagenan yang pada awalnya dinilai mampu menyeimbangkan kebutuhan para *principal* dan *agents* ternyata memiliki beberapa kelemahan yang disebabkan oleh adanya penyederhanaan yang digunakan pada teori ini antara lain dalam hal (Adrian Sutedi, 2011:21-23): (1) pemegang saham, teori ini menganggap pemegang saham sebagai pihak yang memiliki kesatuan kepentingan serta perilaku yang seragam dan akan menaham sahamnya untuk jangka waktu yang lama. Akan tetapi, fakta menunjukkan terdapat beberapa jenis pemegang saham, seperti pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas yang tidak terpengaruh terhadap adanya perilaku menyimpang yang dilakukan oleh para pengelola perusahaan selama penurunan nilai saham yang terjadi masih dalam batas toleransi yang telah ditetapkan serta tujuan kepemilikan saham umumnya hanya untuk spekulasi atau alasan portofolio, sehingga pemahaman para *investor* terhadap teori keagenan kurang memadai; (2) pemberi pinjaman yang diasumsikan sebagai individu yang rasional dan memiliki motif bekerja berdasarkan kaidah normatif bisnis; (3) *market for corporate control* diibaratkan sebagai ancaman bagi para pengelola, sehingga para pengelola pun akan lebih berhati-hati serta

tidak melakukan penyimpangan dalam menjalankan perusahaan; (4) informasi diasumsikan bersifat simetrik, sehingga kinerja para pengelola saat ini sangat menentukan masa depan mereka; (5) pasar tenaga kerja manajerial diasumsikan bekerja secara sempurna, sehingga para pengelola yang bertindak menyimpang dari keinginan pemegang saham akan terancam tidak lagi dibutuhkan oleh pasar; (6) pasar modal diasumsikan *effective strong form*, sehingga kinerja perusahaan secara keseluruhan akan tercermin dari harga saham. Akan tetapi tidak semua negara memiliki pasar modal yang bersifat *effective strong form*; (7) subordinat dan pimpinan diasumsikan sebagai tim yang profesional dan kompak serta homogen, akan tetapi terdapat *misallocation* dan motif preferensi pimpinan dalam memilih bawahan yang mengakibatkan ketidakkompakan tim tersebut; (8) mekanisme pengendali perilaku negatif para *agent*, dalam teori ini diasumsikan beberapa hal yang dapat dijadikan pengendali perilaku negatif para *agent*, antara lain: *bonding activities*, *monitoring activities*, *market for corporate control*, *capital market*, *managerial labor market*; (9) balas jasa, adanya perbedaan tolok ukur kepuasan pada masing-masing pengelola dan subordinat perusahaan menimbulkan asumsi bahwa gaji yang diterima dinilai belum mampu mencukupi kepuasan mereka; (10) penggantian pengelola diasumsikan mudah karena adanya transparansi kinerja.

Corporate governance merupakan suatu sistem yang dinilai mampu untuk mengurangi permasalahan yang ada dalam teori keagenan. Hal tersebut dikarenakan *corporate governace* dinilai tidak lagi hanya bersumber pada teori keagenan tetapi telah mengalami penyempurnaan, yang tercermin dari adanya penambahan prinsip yang dikenal dengan sebutan TARIF yang senantiasa memperhatikan keseimbangan pemenuhan kepentingan para *stakeholder*.

2.1.2 *Good Corporate Management*

Good Corporate Management yang selanjutnya disingkat menjadi GCM, merupakan salah satu unsur pendukung terwujudnya penerapan mekanisme *corporate governance* dalam suatu perusahaan. Hal tersebut didasarkan pada pemikiran bahwa diperlukan komitmen bersama antara dewan komisaris hingga karyawan dalam rangka mendukung tercapainya penghargaan pemegang saham secara tidak langsung menjadikan perusahaan akan dikelola dengan baik. Cakupan pengelolaan perusahaan pada *corporate management* dimulai dari tingkat direksi hingga tingkat operasional.

Good corporate management dapat diwujudkan melalui beberapa tahap, antara lain: (1) penetapan visi, misi, serta strategi perusahaan, (2) struktur organisasi, dan (3) sertifikasi oleh Lembaga Internasional atau Nasional. Selain itu, terdapat unsur-unsur penting dari *corporate management* yang dapat menunjang terwujudnya *good corporate governance*, antara lain: (1) manajemen risiko – hal ini dilakukan dalam rangka mengantisipasi segala risiko yang mungkin dihadapi sebagai akibat keputusan yang telah dibuat oleh perusahaan; (2) akuntansi – hal ini terkait dengan laporan keuangan perusahaan yang merupakan pertanggungjawaban atas segala kegiatan finansial perusahaan, dan (3) sumber daya manusia.

Apabila *good corporate management* telah diterapkan, maka akan tercipta suatu etika korporasi dalam perusahaan. Etika korporasi didefinisikan sebagai

“sistem aturan baik yang tertulis maupun yang tidak tertulis mengenai proses interaksi yang seyogyanya dilakukan antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lain dan dengan lembaga kemasyarakatan lainnya dalam menjalankan kegiatan usaha dan mencapai tujuan perusahaan.” (Tim *Corporate Governance* BPKP, ___)

Etika korporasi sangat diperlukan dalam rangka menjamin kesinambungan perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Terdapat lima aspek penting dalam etika korporasi, yakni (1) *conflict of interest* (benturan kepentingan), (2) *commercial conduct* (perilaku

usaha), (3) *employee and other third party concerns* (kepentingan karyawan dan pihak ketiga lainnya), (4) *community and environmental concerns* (kepentingan masyarakat dan lingkungan), dan (5) *accountability and social justice* (akuntabilitas dan keadilan sosial).

Setelah etika korporasi terbentuk, maka akan diikuti dengan terwujudnya *corporate culture* perusahaan. *Corporate culture* merupakan seperangkat asumsi penting yang dijalankan bersama-sama oleh anggota-anggota organisasi (Tim *Corporate Governance* BPKP, ____). Asumsi tersebut antara lain *beliefs* (kepercayaan) dan *values* (nilai-nilai). Kepercayaan merupakan asumsi dasar mengenai dunia dan bagaimana kepercayaan itu bekerja, sedangkan nilai merupakan prinsip sosial yang diyakini oleh seseorang, perusahaan, ataupun masyarakat. Nilai sangat berperan penting dalam hal penyusunan strategi hingga tingkat keberhasilan dari strategi tersebut. Hal ini dikarenakan strategi yang ditetapkan harus disesuaikan dengan struktur serta nilai yang berlaku di perusahaan. Apabila *corporate management* telah tumbuh menjadi *corporate culture* dalam perusahaan, maka *corporate governance* pun dapat dengan mudah tumbuh dan berkembang menjadi bagian dari *corporate culture* perusahaan. Hal tersebut akan berdampak positif bagi perusahaan, karena kinerja perusahaan akan semakin meningkat, salah satunya ditandai dengan peringkat investasi yang baik (obligasi ataupun saham). Pandangan *investor* terhadap keberlangsungan hidup perusahaan pun akan membaik, yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan dan minat investasi para *investor*. Minat investasi tersebut tumbuh dikarenakan *investor* merasa yakin bahwa mereka akan memperoleh tingkat pengembalian investasi secara pasti. Hal ini ditandai dengan rendahnya *yield* obligasi perusahaan.

2.1.3 Corporate Governance

2.1.3.1 Definisi Corporate Governance

Hingga saat ini tidak ada definisi pasti mengenai *good corporate governance*. Secara umum *good corporate governance* didefinisikan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam rangka penciptaan nilai tambah bagi seluruh *stakeholder*. *Good corporate governance* merupakan praktik pengelolaan perusahaan yang mempertimbangkan pemenuhan kepentingan seluruh *stakeholder* (Wilson Arafat dan Mohamad Fajri, 2009:29-30). UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa yang dimaksud dengan organ perusahaan antara lain RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), direksi dan dewan komisaris. Adrian Sutedi (2011:1) mendefinisikan *good corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang diterapkan oleh organ perusahaan yang berfokus pada penciptaan nilai pemegang saham dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lain. *Corporate governance* merupakan cara yang digunakan oleh para *investor* untuk meyakinkan diri mereka terhadap *return* investasi yang akan diperoleh (Shleifer, Vishny, 1997:737). Jadi, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berfokus pada keselarasan pemenuhan kebutuhan para *stakeholder*, baik internal maupun eksternal.

2.1.3.2 Prinsip-Prinsip Corporate Governance

Prinsip-prinsip *good corporate governance* secara umum, antara lain (Wilson Arafat dan Mohamad Fajri, 2009:9):

1. **Transparency (Keterbukaan)**

Prinsip ini mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu dan jelas serta dapat diperbandingkan. Informasi tersebut antara lain informasi mengenai keadaan keuangan, pengelolaan dan kepemilikan perusahaan.

2. **Accountability (Akuntabilitas)**

Prinsip ini menekankan tanggungjawab manajemen melalui pengawasan yang efektif berdasarkan *balance of power* antara manajer, pemegang saham, dewan komisaris dan auditor.

3. **Responsibility (Pertanggungjawaban)**

Prinsip ini menekankan dipatuhinya peraturan-peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cermin dipatuhinya nilai-nilai sosial sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang serta mendapatkan pengakuan sebagai *good corporate citizen*. *Corporate citizenship* didefinisikan sebagai suatu komitmen untuk berperilaku etis dalam menjalankan strategi bisnis, operasi dan budaya perusahaan (UNCG dan IFC, 2009).

4. **Independency (Kemandirian)**

Prinsip ini menekankan bahwa salah satu syarat untuk melancarkan pelaksanaan mekanisme *good corporate governance*, maka perusahaan harus dikelola secara independen, sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi serta tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

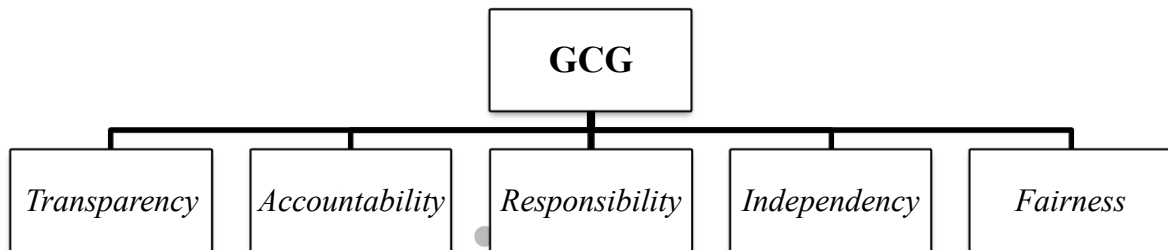
5. **Fairness (Kewajaran dan Kesetaraan)**

Prinsip ini menjamin perlindungan hak para pemegang saham serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para *investor*.

Berdasarkan uraian mengenai prinsip *corporate governance*, maka dapat digambarkan sebagai berikut:

Bagan 2.1

Prinsip Umum *Corporate Governance*



Sumber: Inti sari dari definisi yang telah dikemukakan sebelumnya

2.1.4 Keterkaitan Variabel *Corporate Governance* dengan *Peringkat Surat Utang*

Penelitian ini menggunakan tiga dari empat rerangka kerja penerapan mekanisme *corporate governance* yang dibangun oleh *Standard and Poor's*. Rerangka kerja tersebut terdiri dari struktur dan pengaruh kepemilikan, struktur dan proses dewan, serta transparansi keuangan dan pengungkapan informasi (*Standard and Poor's*, 2002:6).

1. Struktur dan Pengaruh Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan salah satu bagian penting dalam penerapan tata kelola perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham perusahaan oleh beberapa pihak dengan persentase kepemilikan yang berbeda secara tidak langsung berpengaruh terhadap efektifitas pengendalian dan pengawasan perusahaan (*Asbaugh et. al.*, 2004:6). Perusahaan dengan kepemilikan saham yang tersebar cenderung memiliki tingkat pengawasan yang rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat kepemilikan yang terkonsentrasi. Hal ini dikarenakan mahalanya biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh para pemegang saham yang terkadang tidak sebanding dengan hasil yang akan

diperoleh. Faktor inilah yang menjadi penyebab para *investor* dengan persentase kepemilikan yang rendah kurang tertarik untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan (Etty Retno Wulandari, __:25).

a. Keterkaitan Variabel *Blockholder* terhadap Peringkat Surat Utang

Blockholder merupakan *investor* institusi yang tidak hanya berinvestasi pada saham perusahaan tetapi dapat pula berinvestasi pada surat utang perusahaan (Shleifer, Vishny, 1997). Asbaugh *et. al.*, (2004:7) menyatakan bahwa *blockholder* merupakan *investor* luar yang memiliki saham perusahaan dengan persentase minimum sebesar 5%. Penjelasan mengenai *blockholder* yang dikemukakan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003:4) didasarkan pada literatur mengenai *private benefits hypothesis* dan *shared benefits hypothesis*. Menurut *private benefits hypothesis*, kepemilikan saham yang terkonsentrasi atau terpusat pada beberapa pihak tertentu, memungkinkan pemilik saham untuk melakukan tindakan yang dapat menekan manajemen perusahaan untuk bertindak ke arah yang dapat memaksimalkan keuntungan *blockholder*. Keuntungan yang diperoleh dari hasil pemanfaatan sumber daya perusahaan tanpa mempertimbangkan kepentingan para *minority shareholder* (pemegang saham minoritas) antara lain berupa besarnya gaji serta fasilitas yang diterima para *blockholder*. Hal ini umumnya dikarenakan para *blockholder* telah mengeluarkan biaya yang jumlahnya besar dalam rangka mengawasi kinerja manajemen serta biaya untuk menghadapi risiko tuntutan hukum akibat adanya ketidakpuasan para pemegang saham minoritas (Holderness, 2003:55). Sedangkan menurut *shared benefits hypothesis*, keberadaan *blockholders* dapat meningkatkan fungsi pengawasan terhadap kinerja manajemen yang pada akhirnya tidak hanya bermanfaat bagi para *blockholder* saja, akan tetapi juga bermanfaat bagi pemegang saham lain (Bhojraj dan Sengupta, 2003). Oleh karena itu, perusahaan dengan

private benefits hypothesis akan memiliki peringkat surat utang yang rendah disertai dengan *yield* obligasi yang tinggi, sebaliknya perusahaan dengan *shared benefits hypothesis*, maka perusahaan akan memiliki peringkat surat utang perusahaan yang tinggi dan *yield* obligasi yang rendah (Barclay *et. al.*, (1993) dalam Bhojraj dan Sengupta, 2003:458).

Holderness (2003:56) juga menambahkan bahwa pada perusahaan dengan tingkat regulasi yang tinggi, maka baik *private benefits control* ataupun *shared benefits control* bersifat lemah. Hal ini dikarenakan pada perusahaan tersebut, fungsi pengawasan terhadap kinerja serta pembatasan tindakan manajemen dilakukan oleh para *shareholder* yang dibantu oleh badan pengatur, sehingga jumlah penyimpangan yang terjadi dalam hal kebijakan perusahaan lebih sedikit dibandingkan perusahaan dengan tingkat regulasi yang rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) memperoleh hasil bahwa keberadaan *blockholder* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi dan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Keberadaan *blockholder* dalam suatu perusahaan secara tidak langsung dapat meningkatkan fungsi pengawasan terhadap kinerja manajemen, sehingga berbagai bentuk penyimpangan yang mungkin terjadi di dalam perusahaan dapat diperkecil hingga dihilangkan. Indikasi terjadinya *fraud* dalam suatu perusahaan mencerminkan besarnya risiko yang mungkin dihadapi. *Investor* cenderung memberikan premium kepada perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang kecil. Hal inilah yang membuat *yield* pada perusahaan yang telah menerapkan prinsip GCG menjadi rendah. Dyah Setyaningrum (2005) memperoleh bukti bahwa *blockholder* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat surat utang perusahaan. Hal ini dikarenakan *blockholder* dapat menggunakan kekuatan yang dimiliki untuk memaksa manajemen perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi dengan tingkat risiko yang

tinggi dalam rangka memaksimalkan keuntungan yang akan diperoleh para *blockholder* tersebut.

b. Keterkaitan Variabel Kepemilikan Institusi terhadap Peringkat Surat Utang

Kepemilikan institusi merupakan besarnya saham yang dimiliki institusi terhadap jumlah saham perusahaan yang beredar (Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi, 2006:17). Penjelasan mengenai *investor* institusi yang dikemukakan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003:3) didasarkan pada literatur mengenai *active monitoring hypothesis* dan *passive monitoring hypothesis*. Velury *et. al.*, (2003:35) menyatakan bahwa dalam *active monitoring hypothesis*, *investor* institusi akan mendesak para manajer untuk berinvestasi pada perusahaan akuntan publik yang berkualitas, yakni *industry specialist auditors*. Hal ini dilakukan untuk memfasilitasi *investor* dalam rangka mengawasi kinerja manajemen. Para *investor* institusi berpendapat bahwa kantor akuntan publik spesialisasi industri akan menanamkan modal atau berinvestasi dalam jumlah yang besar pada program pelatihan bagi para auditor perusahaan tersebut, sehingga akan terlahir auditor yang ahli dalam suatu industri. Perusahaan yang diaudit oleh KAP seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, akan memiliki laporan keuangan yang lebih berkualitas dibanding perusahaan yang diaudit oleh KAP yang tidak terspesialisasi. Oleh karena itu, kepemilikan saham oleh institusi akan berpengaruh terhadap peringkat dan *yield* obligasi melalui penurunan risiko informasi (*information risk*), sehingga peringkat surat utang perusahaan akan lebih tinggi dan *yield* obligasi akan rendah apabila *active monitoring hypothesis* berlaku, sedangkan apabila *passive monitoring hypothesis* yang berlaku, maka kepemilikan saham oleh institusi tidak berpengaruh terhadap peringkat dan *yield* obligasi (Bhojraj dan Sengupta, 2003:3).

Penelitian yang dilakukan oleh Asbaugh *et. al.*, (2004) menemukan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara kepemilikan institusi dengan peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan *investor* institusi dinilai lebih efektif dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga hal tersebut tidak hanya bermanfaat bagi *investor* institusi saja, akan tetapi seluruh *stakeholder* perusahaan. Dyah Setyaningrum (2005) berhasil menemukan bahwa *investor* institusi dengan persentase kepemilikan yang besar dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Hal ini dikarenakan *investor* tersebut memiliki kekuatan dan hak untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen dan turut serta dalam proses pengambilan keputusan serta kebijakan perusahaan, sehingga para *investor* tersebut dapat segera mengambil tindakan perbaikan pada saat terdapat hal-hal yang dianggap tidak sesuai dengan peraturan yang berlaku.

2. Struktur dan Proses Dewan

Standard and Poor's (2002:10) menyatakan bahwa komponen struktur dan proses dewan mencerminkan peran dan kemampuan dari dewan pengawas dalam menciptakan pengawasan yang independen terhadap kinerja manajemen serta menjaga akuntabilitas manajemen baik terhadap para *shareholder* maupun *stakeholder* lain.

a. Pengaruh Keberadaan Komisaris Independen dalam Susunan Keanggotaan Dewan terhadap Peringkat Surat Utang

Adrian Sutedi (2011:147) menjelaskan bahwa berdasarkan prinsip dan aturan mengenai *corporate governance*, maka komisaris merupakan pihak yang memiliki peran yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Komisaris memiliki beberapa tugas penting, antara lain: (1) menjamin terlaksananya strategi perusahaan, (2) mengawasi pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen, (3) mewujudkan terlaksananya

akuntabilitas dalam suatu perusahaan yang bertujuan untuk memberikan perlindungan bagi para penyedia dana dan *stakeholder* lain. Mengingat pentingnya peran dewan komisaris tersebut, maka diperlukan adanya komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan komisaris.

Berdasarkan PBI No. 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum sebagaimana telah diubah menjadi PBI No. 8/14/PBI/2006 komisaris independen didefinisikan sebagai dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan antara lain dengan anggota dewan komisaris dan direksi lain, pemegang saham pengendali ataupun dengan bank. Hubungan yang dimaksud yakni hubungan keluarga, keuangan, ataupun kepemilikan saham. Hal tersebut ditujukan untuk menjaga independensi dewan dalam menjalankan tugasnya. Selain itu, peraturan tersebut juga mencantumkan bahwa sekurang-kurangnya 50% dari jumlah anggota dewan komisaris perusahaan merupakan komisaris independen.

Keberadaan komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan komisaris dinilai sebagai bagian penting dalam profesi akuntansi. Hal ini dikarenakan para akuntan memiliki tanggungjawab yang besar terkait identifikasi keterjadian pelanggaran dalam suatu perusahaan yang melibatkan laporan keuangan sebagai media kejahatan. Sehingga dengan adanya komisaris independen dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan efektivitas pengawasan kinerja manajemen yang secara tidak langsung dapat mengurangi bahkan mencegah terjadinya kecurangan terhadap laporan keuangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan (Beasley, 1996:463). Oleh karena itu, seperti halnya kepemilikan saham oleh investor institusi, maka keberadaan komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan berpengaruh terhadap peringkat dan *yield* obligasi, yakni meningkatnya peringkat obligasi dan rendahnya *yield* (Bhojraj dan Sengupta, 2003:457).

Penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi (2006) memperoleh bukti empiris bahwa peringkat obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap komisaris independen. Artinya, peringkat obligasi perusahaan akan semakin baik seiring meningkatnya jumlah komisaris independen. Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi (2006) menjelaskan bahwa tanda koefisien yang positif mencerminkan bahwa keberadaan komisaris independen kian dipertimbangkan oleh para *investor*. Berbeda halnya dengan hasil penelitian Dyah Setyaningrum (2005) yang tidak berhasil menemukan adanya pengaruh keberadaan komisaris independen terhadap peringkat surat utang perusahaan. Hal ini dikarenakan para dewan tersebut tidak memperoleh suara mayoritas dalam hal penentuan kebijakan perusahaan, sehingga keberadaan dewan komisaris independen tidak menjadi jaminan bahwa peringkat surat utang perusahaan akan menjadi lebih baik.

3. Transparansi Keuangan dan Pengungkapan Informasi

Laporan keuangan merupakan salah satu media yang digunakan oleh seluruh *stakeholder* untuk menilai kinerja dan potensi suatu perusahaan. Oleh karena itu, baik transparansi dan pengungkapan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan sangat diperlukan. Catatan atas laporan keuangan merupakan bagian dari laporan keuangan yang berisi mengenai seluruh informasi yang terkait kinerja manajemen perusahaan, kondisi perekonomian pada saat itu, serta prospek usaha di masa yang akan datang.

Tanor (2009:292) menyatakan bahwa pengungkapan terhadap informasi keuangan (*financial disclosure*) yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dapat mengurangi bahkan mengatasi masalah asimetri informasi. Hal tersebut tercermin dari *spread* antara *bid* dan *ask price* yang terjadi di pasar. Semakin besar *spread*, menunjukkan bahwa perusahaan tidak melakukan pengungkapan secara penuh (*full*

disclosure) terhadap informasi yang relevan terkait dengan kinerja perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah *spread* antara *bid* dan *ask price*, menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan pengungkapan secara penuh terhadap informasi tersebut.

Sengupta (1998:472-473) menyatakan bahwa perusahaan yang telah melakukan *full disclosure* terhadap informasi yang relevan terkait kinerja keuangannya akan memperoleh manfaat berupa rendahnya *yield* dan *interest cost* dari surat utang yang diterbitkan. Hal ini dikarenakan baik *lenders* ataupun *underwriters* menggunakan kualitas pengungkapan yang dilakukan perusahaan dalam menentukan *default risk*.

a. Keterkaitan Variabel Jumlah Komisaris Independen dan Pihak Independen Lain terhadap Peringkat Surat Utang

Berdasarkan PBI No. 8/4/2006 sebagaimana telah diubah menjadi PBI No. 8/14/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum menyatakan bahwa komite audit merupakan salah satu komite yang wajib dibentuk oleh dewan komisaris perusahaan dalam rangka mendukung efektivitas pelaksanaan tugas dan tanggungjawab dewan komisaris. Komite audit dinilai sebagai salah satu upaya yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi di antara para *principal* dan *agent* (Etty Retno Wulandari, __:29). Hal tersebut dikarenakan komite audit memiliki tugas melakukan pemantauan dan evaluasi terhadap (1) perencanaan dan pelaksanaan audit; dan (2) tindak lanjut hasil audit dalam rangka menilai kecukupan pengendalian *intern* termasuk kecukupan proses pelaporan keuangan (www.bi.go.id).

Adrian Sutedi (2011:162) menambahkan bahwa di bidang *corporate governance*, tugas utama komite audit, antara lain: (1) melakukan *review* mengenai kepatuhan perusahaan terhadap berbagai peraturan yang berlaku, (2) melakukan *review* terhadap masalah hukum serta masalah lainnya terkait pelaksanaan *corporate governance*

perusahaan, (3) melakukan *review* terhadap masalah perilaku para pegawai dan manajemen perusahaan terkait adanya benturan kepentingan, pelanggaran terhadap peraturan serta kegiatan manipulasi atau kecurangan, (4) mewajibkan auditor internal untuk melaporkan penilaian terhadap pelaksanaan kegiatan tata kelola perusahaan ataupun temuan lain yang dianggap material.

Komite audit yang diketuai oleh komisaris independen, beranggotakan sekurang-kurangnya terdiri dari seorang komisaris independen, seorang pihak independen yang ahli di bidang keuangan atau akuntansi, serta seorang pihak independen yang ahli di bidang hukum atau perbankan, dengan persentase minimum sebesar 51% dari jumlah keseluruhan anggota komite audit (www.bi.go.id). Keberadaan komisaris serta pihak independen tersebut bertujuan untuk meningkatkan efektifitas pengawasan perusahaan. Dyah Setyaningrum (2005) dalam penelitiannya berhasil menemukan bahwa keberadaan komite audit berpengaruh terhadap peringkat surat utang perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa komite audit telah menjalankan tugasnya dengan baik, sehingga kesempatan bagi para pengelola perusahaan untuk melakukan hal yang menyimpang dapat dihindari, sehingga risiko keagenan dan risiko *default* yang dihadapi perusahaan rendah, yang pada akhirnya dapat meningkatkan peringkat surat utang perusahaan.

2.1.5 Obligasi

Obligasi merupakan salah satu instrumen pasar modal. Obligasi merupakan bukti utang yang berasal dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo (Dahlan Siamat, 2005:510). PT. Bursa Efek Indonesia Tbk. mendefinisikan obligasi sebagai surat utang berjangka waktu menengah ataupun panjang dan dapat dipindahtangankan yang mewajibkan penerbit untuk membayar pokok dan

bunga obligasi kepada *bondholder* pada waktu yang telah ditentukan. Berdasarkan definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa obligasi merupakan surat yang menyatakan adanya suatu utang-piutang antara penerbit dan pemegang obligasi, dalam hal ini penerbit bertindak sebagai penerima pinjaman sedangkan pemegang obligasi bertindak sebagai pemberi pinjaman, yang mewajibkan penerbit untuk membayar bunga dan pokok obligasi sesuai ketentuan yang telah ditetapkan kepada pemegang obligasi.

2.1.5.1 Risiko Berinvestasi pada Obligasi

Beberapa risiko yang umum dihadapi oleh *investor (bondholder)* (Faerber, 1993:14-17), antara lain:

1. Interest rate risk

Risiko yang terjadi akibat adanya perubahan tingkat bunga pasar. Perubahan tersebut dapat berpengaruh secara langsung terhadap obligasi yang tercermin dalam perubahan harga obligasi. Risiko perubahan suku bunga dapat dihindari dengan cara: (1) menahan obligasi hingga jatuh tempo; (2) mengurangi jangka waktu obligasi (misal: jangka waktu obligasi yang awalnya ditetapkan selama 30 tahun kemudian dipercepat menjadi 20 tahun); (3) berinvestasi pada berbagai jenis obligasi dengan jangka waktu jatuh tempo yang beragam.

2. Credit risk

Risiko yang timbul akibat penerbit obligasi (*bond issuer*) tidak mampu membayar pokok dan bunga obligasi. Ketidakkampuan tersebut dikenal dengan istilah *default*. Oleh karena itu, *investor* harus melakukan penilaian terhadap kelayakan kredit (*creditworthiness*) penerbit obligasi. Penilaian umumnya tercermin dari peringkat obligasi yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat.

3. Call risk

Risiko yang terjadi pada saat penerbit obligasi menarik kembali obligasi yang beredar sebelum tanggal jatuh tempo. *Investor* dapat menghindari risiko ini dengan cara melakukan estimasi tingkat penurunan suku bunga pasar hingga besarnya tingkat bunga tersebut lebih rendah dari tingkat bunga kupon obligasi.

4. Purchasing power risk

Risiko ini timbul pada saat tingkat inflasi melebihi tingkat bunga kupon obligasi. Tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan penurunan daya beli kupon obligasi, hal tersebut dikarenakan tingkat bunga obligasi yang dibayarkan oleh penerbit bernilai tetap, sedangkan harga obligasi mengalami penurunan. *Purchasing power risk* dapat dihindari melalui dua cara, yakni (1) berinvestasi pada obligasi dengan tingkat bunga yang lebih tinggi dari tingkat inflasi; (2) berinvestasi pada obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*floating rate*).

5. Reinvestment rate risk

Risiko yang timbul pada saat *investor* menginvestasikan kembali pembayaran bunga obligasi yang diperoleh dari penerbit dengan tingkat bunga yang lebih rendah dari tingkat bunga yang diperoleh pada investasi awal.

6. Foreign currency risk

Risiko ini hanya dialami oleh *investor* yang memiliki obligasi dalam mata uang asing. Perubahan kurs mata uang merupakan penyebab terjadinya risiko tersebut.

2.1.3 Peringkat Obligasi

2.1.6.1 Definisi Peringkat Obligasi

Peringkat kredit yakni penilaian yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat terhadap probabilitas distribusi *future cash flow* masing-masing perusahaan untuk para *bondholder* (Asbaugh, Collins, LaFond, 2004:4). Dyah Setyaningrum (2005:75) mendefinisikan peringkat obligasi sebagai gambaran kemampuan *bondholder* dalam memenuhi kewajibannya terhadap pemegang obligasi. Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi (2006:9) mendefinisikan peringkat obligasi sebagai tolok ukur terkait waktu yang dibutuhkan *bond issuer* dalam melakukan pembayaran pokok dan bunga obligasi. Peringkat kredit merupakan suatu sarana yang dapat memberikan informasi berharga yang dapat membantu *investor* dalam membuat keputusan untuk membeli atau menjual sekuritas (Partnoy, 2010:1). Jadi, peringkat obligasi merupakan sarana bagi *investor* dalam menilai kualitas suatu sekuritas sebelum investasi dilakukan bahkan pada saat investasi sedang atau telah dilaksanakan.

2.1.6.2 Lembaga Pemeringkat Obligasi

Investor menggunakan peringkat kredit sebagai indikator tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan (*Fitch Ratings*, 2011:6). Berdasarkan SE BI No. 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011, secara jelas dinyatakan bahwa pentingnya peranan lembaga pemeringkat dalam rangka mendukung operasional sistem keuangan serta percepatan pertumbuhan ekonomi, antara lain melalui terciptanya transparansi pasar keuangan dan mendorong investasi yang efisien. Saat ini, terdapat enam lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia, antara lain *Fitch Ratings*; *Moody's Investor Service*; *Standard and Poor's*; PT. *Fitch Ratings* Indonesia; PT. ICRA Indonesia; serta PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Akan tetapi hingga akhir

tahun 2011, baru tiga lembaga yang terdaftar di BAPEPAM-LK, yakni PT. *Fitch Ratings Indonesia*; PT. ICRA Indonesia; serta PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

2.1.6.3 Metode Pemeringkatan Obligasi

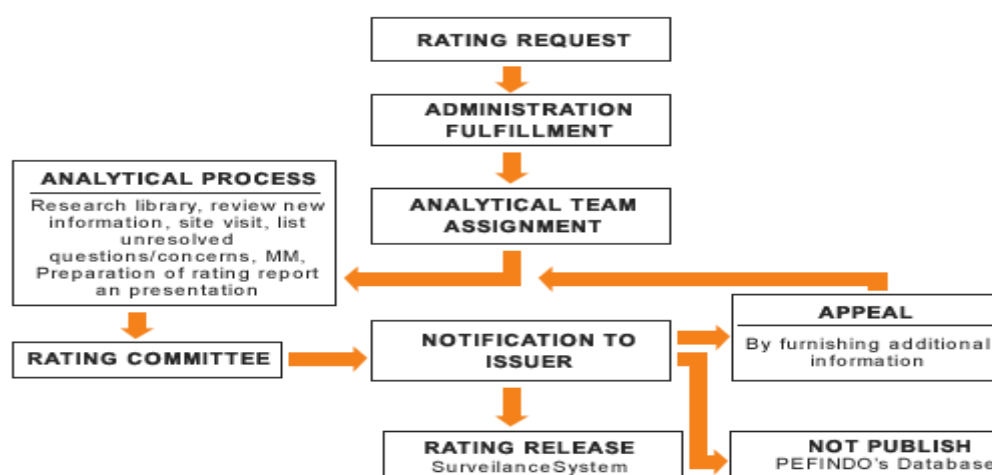
Masing-masing lembaga pemeringkat memiliki kriteria serta metode pemeringkatan yang berbeda. Metode pemeringkatan yang dilakukan oleh Pefindo terhadap lembaga keuangan, khususnya bank, mencakup tiga jenis risiko utama yang sering dihadapi, antara lain risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan. Penilaian terhadap risiko industri dilakukan melalui analisa terhadap lima hal yang dianggap sebagai faktor risiko utama, antara lain: (1) pertumbuhan industri dan stabilitas; (2) struktur pendapatan dan biaya; (3) tingkat persaingan dalam industri; (4) regulasi; (5) profil keuangan dari industri. Penilaian terhadap risiko bisnis antara lain dilakukan melalui analisa terhadap: (1) posisi pasar; (2) infrastruktur dan kualitas layanan; (3) diversifikasi; dan (4) manajemen. Sedangkan penilaian terhadap risiko keuangan dilakukan melalui analisa terhadap: (1) permodalan; (2) kualitas aset; (3) profitabilitas; (4) likuiditas; dan (5) fleksibilitas (www.newpefindo.com).

Pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat dilakukan melalui beberapa tahap, yakni diawali dengan adanya permintaan oleh perusahaan. Setiap permintaan pemeringkatan yang masuk ke dalam kotak pesan lembaga pemeringkat akan diberikan *feed back* berupa dikirimnya kontrak dalam bentuk *draft* serta surat yang berisi persyaratan berupa dokumen yang harus disediakan perusahaan. Setelah kontrak disepakati dan semua persyaratan administrasi telah terpenuhi, maka pihak pemeringkat akan melakukan peninjauan kembali terhadap informasi yang diberikan perusahaan baik melalui pemeriksaan dokumen ataupun kunjungan lapangan. Apabila informasi yang diberikan dinilai belum mencukupi, maka pihak pemeringkat akan meminta perusahaan

untuk menyediakan informasi tambahan yang dibutuhkan. Setelah informasi yang dibutuhkan tersedia, maka pihak pemeringkat akan menunjuk komite pemeringkat dalam rangka memberikan rekomendasi akhir mengenai peringkat kredit perusahaan (Dyah Setyaningrum, 2005:76).

Bagan 2.2

Proses Pemeringkatan Kredit



Sumber: www.newpefindo.com

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan deskripsi singkat mengenai beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu mengenai *corporate governance*, antara lain:

1. Sanjeev Bhojraj dan Partha Sengupta (2003)

Penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) menguji pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat dan *yield* obligasi dengan menggunakan peran *investor* institusional dan direktur independen sebagai proksi dari *corporate governance*. Kenaikan jumlah obligasi di bursa Amerika dari tahun 2000 hingga 2004 yang melebihi jumlah saham yang beredar menjadi dasar dilakukannya penelitian ini. Sampel dari penelitian ini adalah 1.005 industri yang menerbitkan obligasi periode 1991 s.d 1996.

Data diperoleh dari Warga *Fixed Income Database*. Penelitian ini menggunakan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh institusi (INST), dan persentase dewan direksi independen (OUTDIR) sebagai variabel bebas utama serta persentase kepemilikan saham perusahaan oleh lima institusi terbesar (INST5), dan jumlah *blockholder* (BLOCK) sebagai variabel bebas tambahan. Variabel terikat yang digunakan berupa *yield to maturity* (YTM) dan peringkat (RATING) obligasi yang dikeluarkan oleh *Moody* yang bernilai 1-6 (B, Ba, Baa, A, Aa, dan Aaa).

Pengujian terhadap pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi dilakukan dengan menggunakan *ordered probit model* berdasarkan enam klasifikasi peringkat yang dikeluarkan oleh *Moody*. Hasil menunjukkan bahwa persentase kepemilikan saham oleh institusi dan jumlah anggota dewan direksi independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi dan berhubungan negatif dengan *yield* obligasi. Sedangkan kepemilikan saham yang terkonsentrasi yang diwakili oleh *blockholder* (BLOCK) dan kepemilikan saham oleh lima institusi terbesar (INST5) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi dan berhubungan positif dengan *yield* obligasi (sig pada $\alpha = 0,01$).

2. Hollis Asbaugh, Daniel W. Collins, dan Ryan LaFond (2004)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* secara utuh (*strong governance*) memperoleh manfaat berupa tingginya peringkat obligasi dibandingkan perusahaan dengan status *weak governance*. Penelitian yang merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sengupta (1984) serta Bhojraj dan Sengupta (2003) dilakukan dengan menggunakan kerangka kerja (*framework*) yang telah dibangun oleh *Standard & Poor's* pada bulan Juli tahun 2002 yang dikenal dengan nama *Corporate Governance Scoring*

(CGS) *System*. Rerangka kerja tersebut terdiri dari empat komponen utama, yakni struktur dan pengaruh kepemilikan, hak-hak dan hubungan *financial stakeholder*, transparansi keuangan dan pengungkapan informasi, serta struktur dan proses dewan.

Mengacu pada komponen utama yang merupakan bagian dari rerangka kerja S & P, maka Asbaugh *et. al.*, (2004) menetapkan variabel bebas yang digunakan dalam penelitian, antara lain:

- a. Struktur dan pengaruh kepemilikan → jumlah *blockholders* (BLOCK), yakni pihak yang memiliki saham perusahaan dengan persentase kepemilikan 5% atau lebih; persentase kepemilikan saham oleh *investor* institusional (%INST); dan persentase kepemilikan saham oleh pegawai dan direksi perusahaan (%INSIDE).
- b. Hak-hak dan hubungan *financial stakeholders* → hak-hak *stakeholders* yang diwakilkan dengan *Governance Index* (metrik G_SCORES) yang dibangun oleh Gompers *et. al.*, (2003).
- c. Transparansi keuangan dan pengungkapan informasi → FIN_TRANS; total *fee* untuk jasa audit dan non audit yang dibebankan oleh perusahaan audit (KAP) kepada klien, dibagi dengan jumlah pendapatan yang diterima KAP tersebut (TOTFEES); persentase komite audit yang beranggotakan direktur independen (%AUD_IND); keberadaan *financial expert* dalam komite audit (minimal satu orang) (FIN_EXPERT), yang merupakan variabel *dummy* dengan skor 1 apabila terdapat *financial expert* dan skor 0 jika lainnya.
- d. Struktur dan proses dewan → persentase dewan direksi independen (%BRD_IND); pengaruh CEO terhadap dewan (CEOPOWER); persentase anggota dewan independen yang menduduki posisi dewan perusahaan lain (%BRD_EXPERT); persentase kepemilikan saham perusahaan oleh direksi independen (%BRD_STOCK); keberadaan kebijakan formal tentang tata kelola perusahaan

(GOVERNANCE_POLICY), yang merupakan variabel *dummy* dengan skor 1 apabila dalam perusahaan terdapat kebijakan formal tentang tata kelola perusahaan dan 0 jika lainnya; persentase keberadaan “orang dalam (*insider*)” dalam komite keuangan (%FINCOM_INSIDE); persentase jumlah direksi independen dalam komite nominasi (%NOM_IND); dan persentase direksi independen dalam komite kompensasi (%COMP_IND).

Data diperoleh dari empat sumber yang berbeda, antara lain: (1) data mengenai ukuran tata kelola perusahaan, *fee* untuk jasa audit dan non audit dan data kepemilikan saham diperoleh dari *Board Analyst database* dan laporan keuangan proksi; (2) G_SCORES; (3) data mengenai peringkat kredit dan variabel akuntansi yang diperoleh dari *Standard and Poor's compustat*; dan (4) data tingkat pengembalian investasi pada saham diperoleh dari CRSP. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan *ordered logit model*, hal tersebut dikarenakan variabel terikat yakni peringkat obligasi merupakan variabel yang memiliki skala pengukuran ordinal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat obligasi perusahaan: (1) berhubungan negatif dengan jumlah *blockholders*; (2) berhubungan positif dengan persentase kepemilikan institusional; (3) berhubungan positif dengan ukuran kantor akuntan publik; (4) berhubungan positif dengan keberadaan komite audit.

3. Dyah Setyaningrum (2005)

Dyah Setyaningrum (2005) melakukan penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat surat utang perusahaan di Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Asbaugh *et al.*, (2004). Latar belakang penelitian Dyah Setyaningrum (2005) yakni adanya kenaikan jumlah obligasi korporasi, khususnya yang berdenominasi rupiah, yang beredar hingga

31 Desember 2004 di PT. Bursa Efek Surabaya, dibandingkan jumlah obligasi yang beredar pada 31 Desember 2000, yakni sebesar 211%.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian, yakni peringkat (RATING) surat utang yang dikeluarkan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan PT. Kasnic Rating Indonesia (Kasnic). Variabel bebas yang digunakan merupakan proksi dari *corporate governance* yang dibagi ke dalam tiga kelompok, antara lain: (1) struktur dan pengaruh kepemilikan yang diwakilkan oleh jumlah *blockholder* (BLOCK), kepemilikan institusi (%INST), dan kepemilikan manajerial (%INSIDE); (2) transparansi dan pengungkapan informasi keuangan dengan proksi kualitas audit (AUDIT), dan komite audit (AUD_COM); (3) struktur dan dewan komisaris dengan proksi jumlah anggota dewan komisaris (BODZ), dan persentase komisaris independen (%BRD_IND). Peneliti juga menggunakan variabel pengendali yakni karakteristik perusahaan yang diwakilkan oleh tingkat *leverage* (LEV), ROA, laba operasi sebelum penyusutan yang dibagi dengan beban bunga (INT_COV), total aset (SIZE), aktiva tetap kotor dibagi dengan total aset (CAP_INTEN), dan jenis lembaga (FIN_UTILILITY).

Populasi penelitian yang dilakukan oleh Dyah Setyaningrum (2005) yakni seluruh perusahaan yang sahamnya terdaftar di BEJ dan BES yang menerbitkan obligasi ataupun obligasi perusahaan tersebut masih beredar di bursa periode 2002-2004. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *puspositive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh 213 obligasi yang akan dijadikan sampel penelitian. Metode analisis yang digunakan yakni *ordered dependent variable model*, dan *software* yang digunakan yakni *E-Views 4.0*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat obligasi:

- a. berhubungan negatif signifikan terhadap jumlah *blockholder* dan *leverage* (signifikan pada $\alpha = 0,05$);

- b. berhubungan positif signifikan terhadap kepemilikan institusi, kualitas audit, komite audit, ROA, *capital intensity*, dan jenis industri (signifikan pada $\alpha = 0,05$);
- c. tidak memiliki hubungan terhadap kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, persentase komisaris independen, *interest coverage*, dan ukuran perusahaan dengan proksi total aset.

4. Yudi Santara Setyapurnama dan A.M. Vianey Norpratiwi (2006)

Tujuan penelitian yang dilakukan oleh Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi (2006) yakni untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya peningkatan volume perdagangan obligasi di Bursa Efek Surabaya sejak tahun 2001 hingga 2003. Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi (2006) mendefinisikan peningkatan tersebut sebagai suatu peristiwa yang berkaitan erat dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Faerber (2000) bahwa *investor* cenderung memilih obligasi dibandingkan saham sebagai media investasi dengan didasarkan pada dua alasan, antara lain: (1) rendahnya volatilitas obligasi dibanding saham, serta (2) tingkat pengembalian dan pendapatan yang ditawarkan cenderung positif dan tetap. Selain itu, jumlah penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat dan *yield* obligasi di Indonesia masih sedikit, dikarenakan kurangnya pemahaman mengenai pentingnya penerapan *corporate governance* bagi perusahaan oleh para manajemen perusahaan, serta keterbatasan pengetahuan *investor* dan data obligasi menjadi dasar penelitian yang dilakukan oleh Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi (2006).

Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut terdiri atas variabel bebas yang merupakan proksi dari *corporate governance*, antara lain kepemilikan institusi

(INST), komisaris independen (KIND), komite audit (KAUD), dan kepemilikan manajerial (KMAN). Variabel terikatnya antara lain peringkat obligasi (RATING) dan *yield* obligasi (YTM). Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi (2006) juga mencantumkan kualitas audit (KUA), total aset (LTA), dan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio-DER*) sebagai variabel pengendali (*control variable*). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sahamnya tercatat di BES periode 2001-2003. Data mengenai peringkat obligasi diperoleh dari PT. Pefindo. Sampel yang digunakan dalam penelitian yakni 72 obligasi yang diterbitkan oleh 26 emiten. Perolehan sampel tersebut dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Pengujian statistik dilakukan dengan menggunakan dua metode yang berbeda. Pengujian hipotesis pertama, yakni pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi, dilakukan dengan menggunakan metode *logistic regression (logit)*. Sedangkan metode *multivariate regression*, khususnya *multiple regression* digunakan dalam pengujian hipotesis kedua (pengaruh *corporate governance* terhadap *yield* obligasi). Hasil penelitian menunjukkan hanya jumlah komisaris independen sebagai proksi *corporate governance* yang berhubungan positif signifikan dengan peringkat obligasi ($\text{sig } 0,047 < \alpha = 0,05$) dan berhubungan negatif signifikan terhadap *yield* obligasi ($\text{sig } 0,000 < \alpha = 0,05$). Sedangkan keberadaan komite audit berhubungan negatif signifikan dengan *yield* obligasi ($\text{sig } 0,00 < \alpha = 0,05$).

5. Mark S. Beasley (1996)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara komposisi dewan direksi terhadap terjadinya kejahatan dengan menggunakan laporan keuangan sebagai media. Sampel penelitian yang akan digunakan terdiri dari 75 perusahaan yang tidak terlibat dalam kejahatan dengan menggunakan laporan keuangan sebagai media dan 75

perusahaan yang terlibat dalam kejahatan dengan menggunakan laporan keuangan. Metode *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah FRAUD, sedangkan variabel bebas yang digunakan antara lain persentase jumlah dewan direksi independen (%OUTSIDE), persentase rata-rata perubahan total aset perusahaan dua tahun sebelum tahun terjadinya kejahatan laporan keuangan (GROWTH), TROUBLE yang merupakan variabel *dummy* dengan skor 1 apabila perusahaan melaporkan kerugian sebanyak minimal tiga kali dalam laporan tahunan untuk jangka waktu enam tahun, jangka waktu saham perusahaan diperdagangkan di bursa saham nasional (AGEPUB), persentase kumulatif kepemilikan saham perusahaan oleh direktur dan komisaris (MGTOWNBD), jangka waktu CEO menjabat sebagai direktur (CEOTENURE), BOSS, dan BLOCKHLD. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model analisis *logit cross-sectional regression analysis*. Hasil menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan kejahatan menggunakan media laporan keuangan memiliki jumlah dewan direksi independen yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak melakukan kejahatan. Oleh karena itu, tingkat kejahatan yang terjadi lebih besar. Selain itu, keberadaan komite audit tidak secara signifikan berpengaruh terhadap terjadinya kejahatan melalui laporan keuangan.

6. Rini Budi Utami dan Rahmawati (2008)

Penelitian yang dilakukan oleh Rini dan Rahmawati (2008) bertujuan untuk menguji pengaruh komposisi dewan komisaris dan keberadaan komite audit terhadap aktivitas manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Latar belakang penelitian ini adalah adanya kebebasan yang diberikan kepada setiap perusahaan dalam hal implementasi prinsip akuntansi, sehingga peluang terjadinya manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan semakin besar. Variabel

dependen dalam penelitian ini adalah manajemen laba. Variabel bebas yang digunakan yakni persentase jumlah komisaris independen terhadap jumlah dewan komisaris (KDK), dan keberadaan komite audit (KKA) yang merupakan variabel *dummy* dengan skor 1 apabila terdapat komite audit dalam perusahaan dan skor 0 jika lainnya. Peneliti juga menggunakan variabel pengendali berupa auditor yang juga merupakan variabel *dummy* dengan skor 1 apabila auditor (AUD) eksternal perusahaan tergolong ke dalam KAP *big 4* dan skor 0 jika lainnya, persentase kepemilikan saham oleh komisaris dan direktur perusahaan (KM), dan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh *investor* institusional (KINS).

Pengujian hipotesis digunakan dengan menggunakan metode analisis regresi berganda (*multiple linear regression*). Sampel yang digunakan dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti sebelumnya dan diperoleh 40 perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara seluruh variabel yang diuji (komposisi dewan komisaris, keberadaan komite audit, auditor, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi) terhadap manajemen laba. Hal ini terlihat dari perbandingan antara t hitung dan t tabel serta tingkat signifikansi masing-masing variabel yang diuji.

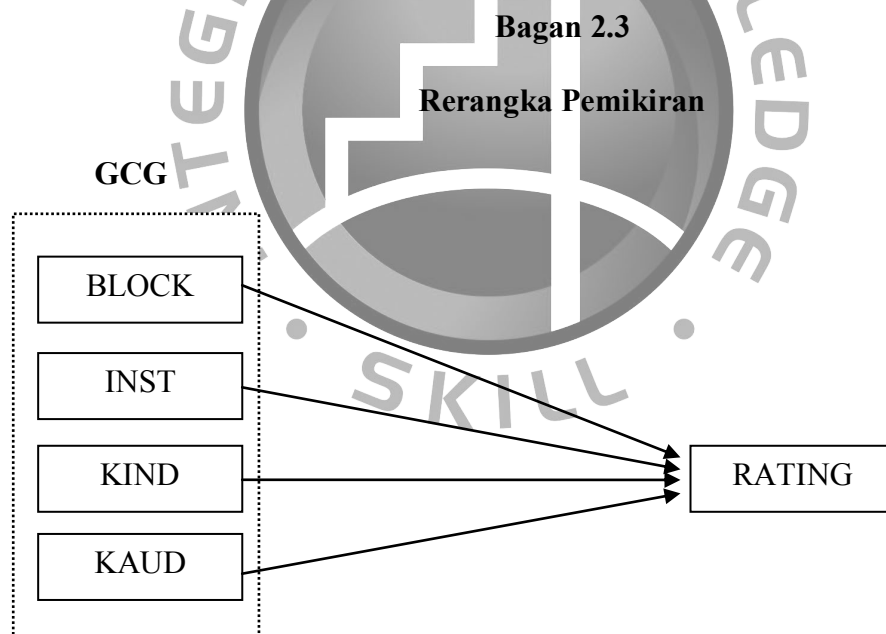
7. Adhi Prasetyo (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Adhi Prasetyo (2010) bertujuan untuk menguji pengaruh penerapan *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat surat utang perusahaan. Adhi Prasetyo (2010) menggunakan proksi mekanisme *corporate governance* berupa kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, komite audit dan kualitas audit. Sedangkan proksi dari profitabilitas perusahaan berupa ROA dan ROE.

Penelitian ini menggunakan sampel berupa obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2008. Sedangkan data mengenai peringkat obligasi diperoleh dari PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat obligasi berhubungan positif signifikan terhadap jumlah komite audit, kualitas audit dan profitabilitas perusahaan.

2.3 Rerangka Pemikiran

Berdasarkan pada teori yang telah dijelaskan serta penelitian terdahulu mengenai pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi, maka dibuat suatu rerangka pemikiran. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen, dan empat variabel independen.



Sumber: Diolah Peneliti

Keterangan:

BLOCK = Kepemilikan saham perusahaan oleh *investor* institusi dan pemerintah dengan persentase kepemilikan 5% atau lebih.

INST = Persentase saham yang dimiliki oleh *investor* institusi.

KIND = Persentase jumlah komisaris independen dalam susunan

keanggotaan dewan komisaris.

KAUD = Persentase jumlah komisaris independen dan pihak independen lain dalam susunan keanggotaan komite audit.

2.4 Hipotesa

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran di atas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- Ho1 : Jumlah kepemilikan saham oleh *blockholder* (*investor* yang memiliki 5% atau lebih saham perusahaan yang beredar) berpengaruh terhadap peringkat surat utang perusahaan.
- Ha1 : Jumlah kepemilikan saham oleh *blockholder* (*investor* yang memiliki 5% atau lebih saham perusahaan yang beredar) tidak berpengaruh terhadap peringkat surat utang perusahaan.
- Ho2 : Jumlah saham yang dimiliki oleh *investor* institusi berpengaruh terhadap peringkat surat utang perusahaan.
- Ha2 : Jumlah saham yang dimiliki oleh *investor* institusi tidak berpengaruh terhadap peringkat surat utang perusahaan.
- Ho3 : Jumlah komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan berpengaruh terhadap peringkat surat utang.
- Ha3 : Jumlah komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan tidak berpengaruh terhadap peringkat surat utang.
- Ho4 : Jumlah komisaris independen dan pihak independen lain dalam susunan keanggotaan komite audit berpengaruh terhadap peringkat surat utang.
- Ha4 : Jumlah komisaris independen dan pihak independen lain dalam susunan keanggotaan komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat surat utang.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian

Penelitian ini tergolong ke dalam penelitian deskriptif karena hasil dari penelitian yang telah dilakukan diharapkan mampu memberikan penjelasan mengenai karakter dari suatu variabel yang diteliti (Uma Sekaran, 2006:158). Obyek penelitian ini adalah obligasi yang diterbitkan oleh bank yang tercatat di bursa selama periode pengamatan, yakni 1 Januari 2008 hingga 31 Desember 2011. Hal ini didasarkan pada pernyataan yang dikemukakan oleh Julika Budinarta (2011:2) bahwa

“industri bank merupakan industri yang memiliki karakteristik yang unik. Hal ini disebabkan karena adanya risiko yang harus ditanggung para deposan, dan efek dari risiko ini berpengaruh besar terhadap perekonomian baik nasional, regional, maupun internasional. Campur tangan pemerintah dalam sektor perbankan jauh lebih besar dibandingkan dengan industri lainnya disebabkan karena bank dapat mempengaruhi stabilitas sistem keuangan negara.”

Peneliti cenderung memilih tahun 2008 sebagai awal dilakukannya penelitian didasarkan pada adanya penurunan volume transaksi perdagangan obligasi korporasi di bursa dibanding tahun 2007 sebesar 22,45% (dari IDR 68,22 triliun pada tahun 2007 menjadi IDR 53,18 triliun di tahun 2008) (www.idx.co.id). Hal tersebut dikarenakan adanya sentimen negatif dari para *investor* sebagai akibat terjadinya krisis ekonomi di Amerika (www.bi.go.id). Selain itu, adanya kasus Bank *Century*, menyebabkan kepercayaan masyarakat, *lenders* dan *investor* terhadap bank di Indonesia sedikit mengalami penurunan. Masyarakat khawatir terhadap keamanan dananya yang disimpan di bank, *lenders* memiliki kekhawatiran akan risiko gagal bayar yang mungkin dihadapi, sedangkan *investor* khawatir apabila dana yang diinvestasikan tidak memberikan *return*.

Bagi Bank Indonesia, adanya kasus Bank *Century* merupakan suatu gambaran dari ketidakefektifan fungsi pengawasan dan pengaturan yang dilakukan oleh BI, salah satunya terkait masalah penerapan tata kelola perusahaan.

3.2 Metode Pengumpulan Data

3.2.1 Data yang Dihimpun

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yakni data yang telah diolah dan berasal dari sumber yang telah tersedia (Uma Sekaran, 2006:77) berupa daftar obligasi sektor perbankan yang diterbitkan oleh emiten yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 1 Januari 2008 s.d 31 Desember 2011. Peneliti juga menggunakan laporan keuangan tahunan emiten. Penggunaan laporan keuangan tahunan tersebut, dikarenakan peneliti membutuhkan data non keuangan perusahaan, seperti laporan komposisi pemegang saham serta pelaksanaan tata kelola perusahaan.

3.2.2 Teknik Pemilihan Sampel

“Populasi merupakan keseluruhan unit analisis yang sedang diteliti, sedangkan sampel merupakan bagian dari populasi yang dianggap dapat mewakili populasi” (Tony Wijaya, 2011:6). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi sektor perbankan yang sahamnya tercatat di BEI periode 1 Januari 2008 s.d 31 Desember 2011, yang diterbitkan dan beredar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Peneliti menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel yang akan diteliti, hal tersebut didasarkan pada pemikiran bahwa sampel yang diperoleh melalui penggunaan metode tersebut lebih mencerminkan kriteria yang sesuai dengan harapan peneliti (Uma Sekaran dan Bougie, 2010:276).

Kriteria sampel yang akan dipilih sebagai berikut:

1. Obligasi yang dipilih yakni obligasi sektor perbankan yang diterbitkan atau beredar di BEI periode 1 Januari 2008 s.d 31 Desember 2011.
2. Obligasi diterbitkan oleh emiten yang sahamnya tercatat di BEI periode 1 Januari 2008 s.d 31 Desember 2011.
3. Obligasi yang dipilih berdenominasi rupiah.
4. Obligasi tersebut memiliki peringkat yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo selama periode penelitian.
5. Laporan keuangan tahunan emiten penerbit obligasi tersedia selama periode penelitian.

3.2.3 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data kualitatif berupa proksi *corporate governance* dan daftar emiten beserta obligasi yang diterbitkan dan telah memiliki peringkat. Data kualitatif berupa proksi *corporate governance* diperoleh melalui studi kepustakaan, antara lain berasal dari buku, jurnal, skripsi, tesis, majalah, dan situs internet yang terkait dengan fokus penelitian yang dilakukan. Data kualitatif lainnya berupa daftar emiten, data obligasi beserta peringkat obligasi diperoleh dari *Fact Book* dan *Bond Market Directory* yang diterbitkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan di *website* BEI tersebut.

3.3 Operasionalisasi Variabel

3.3.1 Variabel Terikat

Variabel ini disebut pula sebagai *dependent variable*, yakni “variabel yang menjadi perhatian utama peneliti” (Uma Sekaran, 2007:116) dan “dinotasikan dengan huruf Y” (Tony Wijaya, 2011:5). Penelitian ini menggunakan variabel terikat, yakni

peringkat obligasi (RATING). Hal ini dikarenakan peringkat obligasi dinilai mencerminkan kemampuan penerbit untuk memenuhi kewajiban keuangan terhadap pemegang obligasi. Peringkat obligasi yang dijadikan sebagai variabel adalah peringkat yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo yang terdiri dari AAA s.d SD. Terdapat dua kategori peringkat kredit, yakni *investment grade* dan *speculative grade*. *Investment grade* mencerminkan bahwa perusahaan ataupun negara memiliki kemampuan yang besar untuk memenuhi kewajiban (utangnya), sedangkan kategori *speculative grade* diberikan kepada negara atau perusahaan yang dinilai tidak mampu memenuhi kewajibannya. Peringkat yang tergolong ke dalam *investment grade*, antara lain id_{BBB} s.d id_{AAA} . Sedangkan peringkat yang tergolong ke dalam *speculative grade*, mulai dari id_{BB} s.d id_{D} atau id_{SD} . Berdasarkan data yang diperoleh, semua perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki peringkat surat utang dengan kategori *investment grade*. Oleh karena itu peneliti menggunakan penilaian terhadap peringkat surat utang dengan merujuk pada penelitian yang telah dilakukan oleh Adhi Prasetyo (2010), yakni:

Tabel 3.1

Peringkat Obligasi

Peringkat	Nilai
id_{AAA}	4
id_{AA+} , id_{AA} , id_{AA-}	3
id_{A+} , id_{A} , id_{A-}	2
id_{BBB+} , id_{BBB} , id_{BBB-}	1

Sumber: Adhi Prasetyo (2010)

3.3.2 Variabel Bebas

Definisi variabel bebas menurut Uma Sekaran (2007:117) yakni “variabel yang mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif maupun negatif.” Tony Wijaya

(2011:5) mendefinisikan variabel bebas sebagai “suatu variabel yang berfungsi menerangkan (mempengaruhi) variabel lainnya, dan umumnya dinotasikan dengan huruf X.” Penggunaan variabel bebas dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian sejenis yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, seperti Asbaugh *et. al.*, (2004), dan Setyaningrum (2005), yakni variabel dependen dibedakan ke dalam tiga kategori, yakni struktur dan pengaruh kepemilikan, struktur dan proses dewan, dan transparansi keuangan dan pengungkapan informasi.

1. Struktur dan Pengaruh Kepemilikan

a. Blockholder

Definisi *blockholder* dalam penelitian ini adalah persentase kepemilikan saham perusahaan dengan persentase minimum sebesar 5% yang tidak hanya dimiliki oleh *investor* institusi tetapi juga yang dimiliki oleh pemerintah.

b. Kepemilikan Institusi

Kepemilikan institusi didefinisikan sebagai persentase jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh *investor* institusi. Kepemilikan institusi juga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar}}$$

2. Struktur dan Proses Dewan

a. Komposisi Dewan Komisaris

Komposisi dewan komisaris yang dimaksud dalam penelitian ini adalah persentase jumlah komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan komisaris.

3. Transparansi Keuangan dan Pengungkapan Informasi

a. Komposisi Komite Audit

Komposisi komite audit yang dimaksud dalam penelitian ini yakni persentase jumlah komisaris independen dan pihak independen lain yang terdapat dalam susunan keanggotaan komite audit.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Teknik Pengolahan Data

Tahap selanjutnya setelah data terkumpul, yakni tahap untuk mengolah data. Tahap ini diawali dengan kegiatan *input* data ke dalam *Microsoft Office Excel*. Kemudian data akan diseleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan untuk diperoleh sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Sampel yang telah terpilih akan diolah dengan menggunakan *software* yakni SPSS versi 17.0.

3.4.2 Teknik Pengujian Hipotesis

3.4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang terbatas pada uji normalitas dan uji *multikolinieritas*. Hal ini dikarenakan variabel dependen yang digunakan merupakan data yang berbentuk ordinal, yakni data yang memiliki peringkat (Imam Ghazali, 2011:357).

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi variabel pengganggu (residual) yang digunakan. Hal tersebut dikarenakan distribusi data sangat berpengaruh terhadap hasil penelitian yang dilakukan. Semakin normal data terdistribusi, maka hasil penelitian pun akan semakin baik (Imam Ghazali, 2011:160, 164-165). Uji normalitas

yang digunakan dalam penelitian ini yakni uji *Kolmogorov-Smirnov*, dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : data terdistribusi secara normal.

H_a : data tidak terdistribusi secara normal.

Peneliti menetapkan tingkat signifikansi penelitian (α) sebesar 0,05 (5%), sehingga apabila:

- a. nilai probabilitas yang dihasilkan (p) $\leq \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat diterima – artinya data tidak terdistribusi secara normal;
- b. nilai probabilitas yang dihasilkan (p) $> \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak – artinya data terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji *multikolinieritas* dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Hal ini dikarenakan pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Peneliti melakukan analisa terhadap nilai *tolerance* serta *variance inflation factor* (VIF) untuk mengetahui ada/tidaknya *multikolinieritas*.

Nilai *tolerance* ataupun VIF sama-sama menunjukkan penjelasan setiap variabel independen oleh variabel independen lain. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi, karena $VIF = 1/Tolerance$. Nilai *cut off* yang umum digunakan untuk menunjukkan ada/tidaknya *multikolinieritas* adalah nilai $Tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Imam Ghazali, 2011:105-106).

Kriteria pengambilan keputusan yakni apabila:

- a. nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau $VIF \geq 10$ – artinya terdapat *multikolinieritas* dalam model.

b. nilai *tolerance* > 0,10 atau VIF < 10 - artinya, tidak terdapat *multikolinieritas* dalam model.

3.4.2.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu ilmu statistik yang memberikan informasi antara lain mengenai nilai rata-rata (*mean*), *median*, standar deviasi, maksimum, dan minimum (Imam Ghazali, 2011:19).

3.4.2.3 Analisis Model *Ordinal Logistic Regression*

Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *logistic regression*, khususnya *ordinal logistic regression*. Hal ini dikarenakan variabel yang diteliti memiliki tingkatan (ordinal) berupa peringkat obligasi (Imam Ghazali, 2011:357).

1. Pengujian Model Fit

Pengujian model fit dilakukan untuk mengetahui ketepatan fungsi regresi sampel dalam mengestimasi nilai aktual (Imam Ghazali, 2011:97). Penelitian ini menggunakan -2 *log likelihood* dan uji koefisien determinasi dalam melakukan pengujian model fit.

a. -2 *Log Likelihood*

Yakni teknik pengujian yang bertujuan untuk menunjukkan apakah dengan memasukkan variabel independen dalam model penelitian akan memberikan hasil yang lebih baik daripada model dengan *intercept* (konstanta) saja (Imam Ghazali, 2011:353).

Hipotesis yang digunakan:

H_0 : model dengan konstanta saja fit dengan data.

H_a : model dengan konstanta saja tidak fit dengan data.

Peneliti harus memperhatikan perubahan nilai yang terjadi antara model dengan konstanta saja dan model yang mengikutsertakan variabel independen. Apabila terjadi

penurunan, dan tingkat signifikansi lebih rendah dari nilai α 0,05, maka dapat dikatakan bahwa model dengan konstanta saja tidak fit dengan data, artinya H_0 tidak dapat diterima.

b. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) mengukur kemampuan suatu model dalam menjelaskan variasi variabel dependen, dengan nilai antara nol dan satu. Nilai R^2 yang mendekati atau bahkan sama dengan satu, menandakan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian, dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dari suatu variabel dependen (Ghazali, 2011:97). Penelitian ini menggunakan nilai *Cox and Snell R square* sebagai koefisien determinasi.

2. Uji *Parallel Lines*

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian memiliki parameter yang sama (Imam Ghazali, 2011:363). Hipotesis yang digunakan:

H_0 : semua variabel independen memiliki parameter yang sama.

H_a : semua variabel independen tidak memiliki parameter yang sama.

Kriteria pengambilan keputusan yakni apabila:

- a. nilai probabilitas $(p) > \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak;
- b. nilai probabilitas $(p) \leq \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat diterima.

3. Uji Estimasi Parameter

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen yang digunakan dalam penelitian memberikan kontribusi terhadap keseluruhan model (Ghazali, 2011). Hipotesis yang digunakan:

H_0 : setiap variabel independen tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap keseluruhan model.

H_a : setiap variabel independen memberikan kontribusi yang signifikan terhadap keseluruhan model.

Kriteria pengambilan keputusan yakni apabila:

- nilai probabilitas $(p) \geq \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak;
- nilai probabilitas $(p) < \alpha = 0,05$, maka H_0 tidak dapat diterima.

4. Model Logistic regression

Model penelitian yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{RATING}_{it} = a_0 + a_1\text{BLOCK}_{it} + a_2\text{INST}_{it} + a_3\text{KIND}_{it} + a_4\text{KAUD}_{it} + \varepsilon$$

Keterangan :

RATING = Peringkat obligasi perusahaan yang diterbitkan oleh PT. Pemingkat Efek Indonesia (Pefindo). Peringkat obligasi dalam penelitian ini merupakan peringkat dengan kategori *investment grade*, meliputi:

Nilai	Peringkat
4	idAAA
3	idAA-, idAA, idAA+
2	idA-, idA, idA+
1	idBBB-, idBBB, idBBB+

Sumber: Adhi Prasetyo (2010)

BLOCK = Kepemilikan saham perusahaan oleh *investor* institusi dan

- pemerintah dengan persentase kepemilikan 5% atau lebih.
- INST = Persentase saham yang dimiliki oleh *investor* institusi.
- KIND = Persentase jumlah komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan komisaris.
- KAUD = Persentase jumlah komisaris independen dan pihak independen lain dalam susunan keanggotaan komite audit.



BAB IV
HASIL PENELITIAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Populasi penelitian ini adalah obligasi yang beredar ataupun diterbitkan oleh bank yang sahamnya tercatat di bursa selama periode pengamatan, yakni 1 Januari 2008 hingga 31 Desember 2011. Sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan kriteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian yang ingin dicapai, metode pemilihan sampel tersebut dikenal dengan nama *purposive sampling*.

Tabel 4.1
Proses Pemilihan Sampel Berdasarkan Kriteria

Kriteria	Periode Penelitian				Total
	2008	2009	2010	2011	
Jumlah obligasi yang diterbitkan dan beredar per 31 Desember	40	44	53	67	204
Obligasi yang saham emitennya tidak tercatat di BEI	(20)	(17)	(14)	(23)	(74)
	20	27	39	44	130
Obligasi yang tidak berdenominasi rupiah	(1)	0	0	0	(1)
	19	27	39	44	129
Obligasi yang tidak diketahui data peringkatnya atau data peringkat obligasi tidak dikeluarkan oleh PT. Pefindo	(8)	(10)	(15)	(15)	(48)
	11	17	24	29	81
Obligasi yang laporan keuangannya tidak lengkap	0	0	0	0	0
Total	11	17	24	29	81

Sumber: Data diolah

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Peneliti melakukan uji normalitas melalui uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian yang terdapat pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian telah terdistribusi secara normal. Hal ini tampak dari nilai signifikansi yang melebihi nilai α 0,05 ($\text{sig } 0,075 > \alpha = 0,05$). Berikut ini disajikan tabel yang menunjukkan bahwa data dalam penelitian telah terdistribusi secara normal:

Tabel 4.2
Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov*

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.51692088
Most Extreme Differences	Absolute	.142
	Positive	.097
	Negative	-.142
Kolmogorov-Smirnov Z		1.280
Asymp. Sig. (2-tailed)		.075

Sumber: Data diolah

b. Uji *Multikolinieritas*

Berdasarkan tabel 4.3, tampak bahwa nilai *tolerance* dari seluruh variabel bebas lebih besar dari 0,10, sedangkan nilai VIF variabel-variabel tersebut kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *multikolinieritas* dalam model.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.575	1.143		3.127	.003		
	BLOCK	-.263	.780	-.054	-.337	.737	.403	2.484
	INST	-.190	.345	-.097	-.552	.582	.327	3.055
	KIND	1.856	1.685	.152	1.101	.274	.532	1.878
	KAUD	-1.793	.481	-.390	-3.729	.000	.928	1.078

a. Dependent Variable: RATING

Sumber: Data diolah

4.2.2 Statistik Deskriptif

Berikut ini disajikan tabel 4.4 yang merupakan gambaran dari variabel penelitian, meliputi jumlah observasi, nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum dan maksimum dari suatu variabel. Berdasarkan data yang diperoleh dari tabel 4.4, dapat diketahui bahwa variabel dependen berupa peringkat surat utang perusahaan (RATING) memiliki nilai rata-rata 2,8. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian memiliki peringkat surat utang antara idA^- , idA , hingga idA^+ . Sedangkan nilai maksimum dan minimum dari variabel tersebut yakni 3 dan 1. Artinya sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki surat utang dengan peringkat $idAA^-$, $idAA$, $idAA^+$, dan hanya beberapa perusahaan saja dengan peringkat obligasi $idBBB^-$, $idBBB$, $idBBB^+$. Peringkat terendah tersebut dimiliki oleh Bank Bumiputera yang telah berganti nama menjadi ICB Bumiputera, dan Bank Mayapada.

Tabel 4.4
Deskriptif Variabel

Variabel	Mean	Minimum	Maksimum	Std. Deviasi	N										
Variabel Dependen															
RATING	2.6790	1.00	3.00	0.58794	81										
Variabel Independen															
Struktur dan Pengaruh Kepemilikan:															
BLOCK	0.7371	0.51	0.97	0.11987	81										
INST	0.5591	0.08	0.97	0.30083	81										
Struktur dan Proses Dewan:															
KIND	0.5423	0.50	0.67	0.04822	81										
Transparansi Keuangan dan Pengungkapan Informasi:															
KAUD	0.8938	0.67	1.00	0.12802	81										
Keterangan Variabel:	<ul style="list-style-type: none"> ✓ RATING merupakan peringkat surat utang perusahaan yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat, yakni PT. Pefindo. Peringkat obligasi dalam penelitian ini merupakan peringkat dengan kategori <i>investment grade</i>, meliputi: <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th>Nilai</th> <th>Peringkat</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>4</td> <td>idAAA</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>idAA-, idAA, idAA+</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>idA-, idA, idA+</td> </tr> <tr> <td>1</td> <td>idBBB-, idBBB, idBBB+</td> </tr> </tbody> </table> <p style="margin-left: 20px;">Sumber: Adhi Prasetyo (2010)</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ BLOCK mencerminkan kepemilikan saham perusahaan oleh <i>investor</i> institusi dan pemerintah dengan persentase kepemilikan 5% atau lebih. ✓ INST menunjukkan jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh <i>investor</i> institusi. ✓ KIND merupakan persentase jumlah komisaris independen dalam susunan dewan komisaris perusahaan. ✓ KAUD merupakan jumlah komisaris independen dan pihak independen lain dalam susunan keanggotaan komite audit. 					Nilai	Peringkat	4	idAAA	3	idAA-, idAA, idAA+	2	idA-, idA, idA+	1	idBBB-, idBBB, idBBB+
	Nilai	Peringkat													
4	idAAA														
3	idAA-, idAA, idAA+														
2	idA-, idA, idA+														
1	idBBB-, idBBB, idBBB+														

Sumber: Data diolah

Berdasarkan struktur dan pengaruh kepemilikan saham perusahaan yang diproksikan dengan variabel BLOCK, dan INST, tampak bahwa sebagian besar saham perusahaan dimiliki oleh *blockholder* dan *investor* institusi. Variabel BLOCK

(kepemilikan saham oleh *investor* institusi dan pemerintah dengan persentase minimum 5% atau lebih) memiliki nilai minimum sebesar 0,51 (51%) dan maksimum 0,97 (97%). BII (Bank Internasional Indonesia) merupakan sampel bank dengan jumlah kepemilikan saham oleh *blockholder* terbesar diantara sampel bank lain. Saham bank tersebut dimiliki oleh *Sorak Financial Holdings Pte. Ltd* (54,33%) dan *Mayban Offshore Corporate Services (Labuan) Sdn. Bhd* (42,96%).

Nilai rata-rata (*mean*) variabel jumlah komisaris independen yang dinotasikan dengan KIND sebesar 0,54 (54%), sedangkan nilai minimum dan maksimum variabel tersebut yakni 0,50 (50%) dan 0,67 (67%). Hasil olah data menunjukkan bahwa seluruh sampel bank telah memiliki jumlah komisaris independen yang jumlahnya sama atau melebihi jumlah komisaris perusahaan atau bank tersebut. Hal ini mencerminkan bahwa bank telah mematuhi peraturan penerapan *good corporate governance* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia yang salah satunya mengharuskan bank-bank untuk menempatkan komisaris independen dalam susunan dewan komisaris perusahaan dengan jumlah minimal 50% dari jumlah dewan komisaris secara keseluruhan. Bank Mandiri bahkan pernah menempatkan empat komisaris independen di dalam susunan dewan komisaris bank pada tahun 2009, sehingga komposisi anggota dewan komisaris bank menjadi 67% komisaris independen dan 33% komisaris non-independen.

Aspek transparansi keuangan dan pengungkapan informasi yang diprosikan dengan variabel KAUD memiliki nilai minimum sebesar 67% dan maksimum 100%. Artinya seluruh bank yang menjadi sampel penelitian telah mematuhi peraturan BI mengenai transparansi kondisi keuangan bank yang salah satu isinya mewajibkan dewan komisaris untuk membentuk beberapa komite, termasuk komite audit yang beranggotakan sekurang-kurangnya terdiri dari (a) seorang komisaris independen yang merangkap jabatan sebagai ketua komite audit, (b) seorang pihak independen dengan

keahlian di bidang keuangan dan transparansi, serta (c) seorang pihak independen yang ahli di bidang hukum/perbankan dengan persentase komisaris independen dan pihak independen yang menjadi anggota minimum 51% dari total anggota komite secara keseluruhan (www.bi.go.id). Umumnya jumlah anggota komite audit yang dimiliki sampel perusahaan berkisar antara 3-7 orang.

4.2.3 Pengujian Hipotesis

Berikut ini merupakan tabel hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan model analisa *logistic regression* (lihat tabel 4.5 hal 64).

4.2.3.1 Pengujian Model Fit

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menilai kesesuaian model terhadap data secara keseluruhan (*overall fit model*). Teknik pengujian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *-2 Log Likelihood* dan *Cox and Snell's R square*.

1. *-2 Log Likelihood*

Berdasarkan tabel 4.5 tampak bahwa nilai *-2 log likelihood* pada model final menunjukkan angka 74,612 dengan tingkat signifikansi 0,00 atau terjadi penurunan sebesar 22,575 dibandingkan model yang hanya dengan konstanta (*intercept only*). Penurunan tersebut signifikan pada *alpha* 0,05 (5%). Artinya **H₀ tidak dapat diterima**, atau model dengan konstanta saja (model yang tanpa memasukkan variabel independen berupa persentase kepemilikan saham oleh *blockholder* (BLOCK), persentase kepemilikan saham oleh *investor* institusi (INST), jumlah komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan (KIND), dan jumlah komisaris independen dan pihak independen lain dalam susunan keanggotaan komite audit (KAUD)), tidak fit dengan data.

Tabel 4.5

Hasil Pengujian *Logistic Regression*

Variabel		Estimasi Tanda	Estimasi Koefisien	Std Error	Wald	Signifikansi										
Dependen																
RATING	1		-7.309	6.459	1.280	0.258										
	2		-5.343	6.450	0.686	0.407										
Variabel Independen																
Struktur dan Pengaruh Kepemilikan:																
BLOCK		+/-	-0.733	4.713	0.024	0.876										
INST		+/-	+0.152	2.361	0.004	0.949										
Struktur dan Proses Dewan:																
KIND		+/-	+13.272	9.744	1.855	0.173										
Transparansi Keuangan dan Pengungkapan Informasi:																
KAUD		+/-	-11.742	3.961	8.789	0.003										
<i>Pseudo R² (Cox and Snell)</i>				0.243												
-2 log likelihood	<i>Intercept Only</i>	97.188	Signifikansi	-												
	<i>Final</i>	74.612					0.000									
N				81												
<i>Alpha (α)</i>				0.05												
Keterangan Variabel:		<ul style="list-style-type: none"> ✓ RATING merupakan peringkat surat utang perusahaan yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat, yakni PT. Pefindo. Peringkat obligasi dalam penelitian ini merupakan peringkat dengan kategori <i>investment grade</i>, meliputi: <table border="1" style="margin: 10px auto; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>Nilai</th> <th>Peringkat</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>4</td> <td>id AAA</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>id AA-, id AA, id AA+</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>id A-, id A, id A+</td> </tr> <tr> <td>1</td> <td>id BBB-, id BBB, id BBB+</td> </tr> </tbody> </table> Sumber: Adhi Prasetyo (2010) ✓ BLOCK mencerminkan kepemilikan saham perusahaan oleh <i>investor</i> institusi dengan persentase kepemilikan minimum 5%. ✓ INST menunjukkan jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh <i>investor</i> institusional. ✓ KIND merupakan persentase jumlah komisaris independen dalam susunan dewan komisaris perusahaan. ✓ KAUD merupakan jumlah komisaris independen dan pihak independen dalam keanggotaan komite audit. 					Nilai	Peringkat	4	id AAA	3	id AA-, id AA, id AA+	2	id A-, id A, id A+	1	id BBB-, id BBB, id BBB+
Nilai	Peringkat															
4	id AAA															
3	id AA-, id AA, id AA+															
2	id A-, id A, id A+															
1	id BBB-, id BBB, id BBB+															

Sumber: Data diolah

2. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian terhadap koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui kemampuan suatu model dalam menjelaskan variabel dependen yang sedang diteliti. Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai *pseudo* R^2 yang tercermin dalam nilai *Cox and Snell's R square* menunjukkan angka 0,243 yang berarti 24,3% peringkat surat utang perusahaan dapat dipengaruhi oleh persentase kepemilikan saham oleh *blockholder*, persentase kepemilikan saham oleh *investor* institusi, jumlah komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan, serta jumlah komisaris independen dan pihak independen lain dalam susunan keanggotaan komite audit (KAUD) perusahaan, sedangkan sisanya (75,7%) dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Hasil ini sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu, antara lain yang dilakukan oleh Asbaugh *et. al.*, (2004), Dyah Setyaningrum (2005), dan Y. S. Setyapurnama dan A. M. Vianey Norpratiwi (2006). *Standard and Poor's* (2002:5) menyatakan bahwa meskipun mekanisme *corporate governance* dapat mempengaruhi penilaian atas *creditworthiness* suatu perusahaan, akan tetapi hal tersebut tidak mencerminkan kualitas kredit ataupun nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini dikarenakan terdapat komponen lain yang digunakan dalam penilaian peringkat kredit surat utang perusahaan, antara lain penilaian terhadap risiko bisnis dan risiko keuangan (www.newpfindo.com).

4.2.3.2 Analisis Model *Ordinal Logistic Regression*

1. Uji *Parallel Lines*

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian memiliki parameter yang sama atau memberikan kontribusi yang signifikan terhadap keseluruhan model. Berdasarkan tabel 4.6, nilai signifikansi lebih besar dibandingkan *alpha* 0,05 ($\text{sig } 0,342 > \alpha = 0,05$), sehingga

hipotesis H_0 tidak dapat ditolak. Artinya seluruh variabel bebas memiliki parameter yang sama.

Tabel 4.6
Hasil Uji *Parallel Lines*

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	74.612			
General	70.106 ^a	4.506 ^b	4	.342

The null hypothesis states that the location parameters (slope coefficients) are the same across response categories.

a. The log-likelihood value cannot be further increased after maximum number of step-halving.

b. The Chi-Square statistic is computed based on the log-likelihood value of the last iteration of the general model. Validity of the test is uncertain.

c. Link function: Logit.

Sumber: Data diolah

2. Uji Estimasi Parameter

Berdasarkan tabel 4.5, tampak bahwa hanya variabel KAUD yang signifikan pada α 0,05 diperoleh persamaan logit sebagai berikut:

$$\text{Logit}(p_1) = -7.309 - 0.733 \text{ BLOCK}_{it} + 0.152 \text{ INST}_{it} + 13.272 \text{ KIND}_{it} - 11.472 \text{ KAUD}_{it}$$

$$\text{Logit}(p_1+p_2) = -5.343 - 0.733 \text{ BLOCK}_{it} + 0.152 \text{ INST}_{it} + 13.272 \text{ KIND}_{it} - 11.472 \text{ KUAD}_{it}$$

Berikut ini disajikan penjabaran dan interpretasi mengenai hubungan antara probabilitas dan variabel independen sebagai berikut (Pyndick *et. al.*, 1988, dalam Imam Ghazali, 2011:362):

a. BLOCK

$$p_1 = \frac{\text{Exp}(-7.309 - 0.733)}{1 + \text{Exp}(-7.309 - 0.733)} = \frac{3.22E - 04}{(1 + 3.22E - 04)} = 0.000322$$

$$p1 + p2 = \frac{\text{Exp}(-5.343 - 0.733)}{1 + \text{Exp}(-5.343 - 0.733)} = \frac{2.30E - 04}{(1 + 2.30E - 04)} = 0.00230$$

$$p2 = 0.00230 - 0.000322 = 0.001978$$

Jadi, dapat disimpulkan bahwa kenaikan satu unit BLOCK dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, akan menurunkan probabilitas peringkat surat utang id_{BBB-} , id_{BBB} dan id_{BBB+} sebesar 0.000322, menurunkan probabilitas peringkat surat utang id_{A-} , id_A dan id_{A+} sebesar 0.001978, dan menurunkan probabilitas peringkat surat utang id_{BBB-} s.d id_{BBB+} dan id_{A-} s.d id_{A+} secara bersama-sama sebesar 0.00230.

b. INST

$$p1 = \frac{\text{Exp}(-7.309 + 0.152)}{1 + \text{Exp}(-7.309 + 0.152)} = \frac{7.79E - 04}{(1 + 7.79E - 04)} = 0.000779$$

$$p1 + p2 = \frac{\text{Exp}(-5.343 + 0.152)}{1 + \text{Exp}(-5.343 + 0.152)} = \frac{5.57E - 03}{(1 + 5.57E - 03)} = 0.00554$$

$$p2 = 0.00554 - 0.000779 = 0.004761$$

Jadi, dapat disimpulkan bahwa kenaikan satu unit INST dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, akan meningkatkan probabilitas peringkat surat utang id_{BBB-} , id_{BBB} dan id_{BBB+} sebesar 0.000779, meningkatkan probabilitas peringkat surat utang id_{A-} , id_A dan id_{A+} sebesar 0.004761 dan meningkatkan probabilitas peringkat surat utang id_{BBB-} s.d id_{BBB+} dan id_{A-} s.d id_{A+} secara bersama-sama sebesar 0.00554.

c. KIND

$$p1 = \frac{\text{Exp}(-7.309 + 13.272)}{1 + \text{Exp}(-7.309 + 13.272)} = \frac{388.77}{(1 + 388.77)} = 0.997$$

$$p1 + p2 = \frac{\text{Exp}(-5.343 + 13.272)}{1 + \text{Exp}(-5.343 + 13.272)} = \frac{2,776.63}{(1 + 2,776.63)} = 1.0$$

$$p2 = 1.0 - 0.997 = 0.003$$

Jadi, dapat disimpulkan bahwa kenaikan satu unit KIND dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, akan meningkatkan probabilitas peringkat surat utang ${}_{id}BBB-$, ${}_{id}BBB$ dan ${}_{id}BBB+$ sebesar 0.997, meningkatkan probabilitas peringkat surat utang ${}_{id}A-$, ${}_{id}A$ dan ${}_{id}A+$ sebesar 0.003, dan meningkatkan probabilitas peringkat surat utang ${}_{id}BBB-$ s.d ${}_{id}BBB+$ dan ${}_{id}A-$ s.d ${}_{id}A+$ secara bersama-sama sebesar 1.0.

d. KAUD

$$p1 = \frac{\text{Exp}(-7.309 - 11.742)}{1 + \text{Exp}(-7.309 - 11.742)} = \frac{5.32E - 09}{(1 + 5.32E - 09)} = 0.00000000532$$

$$p1 + p2 = \frac{\text{Exp}(-5.343 - 11.742)}{1 + \text{Exp}(-5.343 - 11.742)} = \frac{3.80E - 08}{(1 + 3.80E - 08)} = 0.0000000380$$

$$p2 = 3.80E-08 - 5.23E-09 = 0.00000003268$$

Jadi, dapat disimpulkan bahwa kenaikan satu unit KAUD dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, akan menurunkan probabilitas peringkat surat utang ${}_{id}BBB-$, ${}_{id}BBB$ dan ${}_{id}BBB+$ sebesar 0.00000000532, menurunkan probabilitas peringkat surat utang ${}_{id}A-$, ${}_{id}A$ dan ${}_{id}A+$ sebesar 0.00000003268, dan menurunkan probabilitas peringkat surat utang ${}_{id}BBB-$ s.d ${}_{id}BBB+$ dan ${}_{id}A-$ s.d ${}_{id}A+$ sebesar 0.0000000380.

Keterangan: $\text{Exp} = \text{Exponensial} (e) = 2.71828$

4.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1: Pengaruh Kepemilikan Saham oleh *Blockholder* Terhadap Peringkat Surat Utang

$$H_{1_0} : \alpha = 0$$

$$H_{1_a} : \alpha \neq 0$$

Blockholder dalam penelitian ini didefinisikan sebagai *investor* institusi dan pemerintah yang memiliki saham perusahaan dengan persentase minimal 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel BLOCK memiliki nilai signifikansi sebesar 0,876 ($\text{sig} > \alpha = 0,05$), maka **H₀ tidak dapat ditolak**, artinya peringkat surat utang perusahaan tidak dipengaruhi oleh jumlah kepemilikan saham oleh *blockholder*. Akan tetapi, jika dilihat dari tanda koefisiennya yang negatif menunjukkan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh *blockholder* berpengaruh negatif terhadap peringkat surat utang. Hal ini dikarenakan bank merupakan institusi dengan tingkat regulasi yang tinggi, sehingga fungsi pengawasan terhadap kinerja perusahaan tidak hanya dilakukan oleh para *shareholder* dan organ perusahaan saja, akan tetapi terdapat campur tangan pemerintah melalui lembaga pengatur seperti BAPEPAM, sehingga baik *private benefits* maupun *shared benefits hypothesis* tidak berlaku di bank (Holderness, 2003).

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Asbaugh *et. al.*, (2004) maupun Dyah Setyaningrum (2005) yang memperoleh hasil bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara variabel *blockholder* dengan peringkat surat utang. Menurut Dyah Setyaningrum (2005), para *blockholder* dapat menggunakan kekuatannya untuk menekan manajemen perusahaan dalam hal pengambilan keputusan yang dapat menguntungkan para *blockholder* tersebut melalui keputusan untuk berinvestasi pada proyek dengan tingkat risiko yang sangat tinggi.

Hipotesis 2: Pengaruh Kepemilikan Saham oleh *Investor* Institusi Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan

$$H_{2_0} : \alpha = 0$$

$$H_{2_a} : \alpha \neq 0$$

Variabel INST (kepemilikan saham perusahaan oleh *investor* institusi) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,949 yang lebih besar daripada *alpha* 0,05, hal ini menandakan bahwa **H₀ tidak dapat ditolak**, artinya kepemilikan saham oleh *investor* institusi tidak mempengaruhi peringkat surat utang perusahaan, meskipun jika dilihat dari tanda koefisiennya yang positif, menunjukkan terdapat pengaruh positif antara kepemilikan saham oleh *investor* institusi terhadap peringkat surat utang. Berdasarkan data yang diperoleh, tampak bahwa rata-rata besarnya saham perusahaan yang dimiliki oleh satu *investor* institusi bernilai kurang dari 5%. Hal inilah yang menyebabkan keberadaan *investor* institusi dalam komposisi pemegang saham perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat surat utang. Besarnya biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh *investor* tersebut dinilai tidak sebanding dengan hasil yang akan mereka peroleh, mengingat proporsi jumlah saham yang mereka miliki sangat kecil. Faktor inilah yang membuat *investor* tersebut kurang tertarik untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Adhi Prasetyo (2010), yang menyatakan bahwa adanya kemungkinan ketidakefisienan pengawasan yang dilakukan oleh *investor* tersebut terhadap kinerja manajemen perusahaan. Akan tetapi hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara *investor* institusional dengan peringkat surat utang. Menurut Bhojraj dan Sengupta (2003) hubungan tersebut konsisten dengan *private benefits hypothesis* yang menyatakan

bahwa adanya kepemilikan yang terkonsentrasi memungkinkan para *investor* institusi untuk mempengaruhi manajemen dalam rangka melindungi kepentingan mereka.

Hipotesis 3: Pengaruh Jumlah Komisaris Independen dalam Susunan Keanggotaan Dewan Komisaris Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan

$$H_{3_0} : \alpha = 0$$

$$H_{3_a} : \alpha \neq 0$$

Berdasarkan hasil pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 17.0, jumlah komisaris independen jika dilihat dari tanda koefisien yang positif, menandakan bahwa jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat surat utang. Akan tetapi jika dilihat dari nilai signifikansinya maka **H₀ tidak dapat ditolak**, dikarenakan nilai signifikansi variabel tersebut lebih besar dibandingkan *alpha* 0,05 (sig 0,173 > $\alpha = 0,05$). Artinya jumlah komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan komisaris tidak mempengaruhi peringkat surat utang. Hal ini dikarenakan adanya pembatasan terhadap wewenang dewan komisaris, yakni dewan komisaris tidak boleh turut campur dalam hal pengambilan keputusan operasional perusahaan. Selain itu, pada beberapa bank yang menjadi sampel penelitian, komisaris independen perusahaan merupakan pejabat atau mantan pejabat pemerintahan. Sehingga sangat rentan terhadap aspek independensi.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Asbaugh *et. al.*, (2004) sedangkan hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Setyaningrum (2005). Asbaugh *et. al.*, (2004) berhasil membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara jumlah komisaris independen terhadap peringkat surat utang. Menurut Bhojraj dan Sengupta (2003), perusahaan yang memiliki persentase komisaris independen yang tinggi akan memiliki peringkat surat

utang yang tinggi sehingga dapat mengurangi risiko keagenan yang dihadapi perusahaan dan secara tidak langsung *yield* obligasi perusahaan tersebut juga akan semakin rendah. Sedangkan Dyah Setyaningrum (2005) menyatakan bahwa meskipun jumlah komisaris perusahaan telah sesuai dengan ketentuan yang berlaku (dalam hal ini peraturan BEI), akan tetapi tidak menjadi jaminan bagi komisaris independen tersebut untuk memperoleh suara mayoritas dalam suatu penentuan kebijakan.

Hipotesis 4: Pengaruh Jumlah Komisaris Independen dan Pihak Independen lain dalam Susunan Keanggotaan Komite Audit

$$H4_0 : \alpha = 0$$

$$H4_a : \alpha \neq 0$$

Hasil penelitian yang diperoleh dari tabel 4.5 menunjukkan bahwa variabel KAUD memiliki nilai signifikansi 0,003 yang lebih rendah dari *alpha*, menunjukkan bahwa **H₀ tidak dapat diterima** (signifikan pada $\alpha = 0,05$). Artinya jumlah komisaris independen dan pihak independen dalam susunan keanggotaan komite audit mempengaruhi peringkat surat utang perusahaan, meskipun jika dilihat dari tanda koefisien yang negatif, menunjukkan bahwa jumlah komisaris independen dan pihak independen dalam susunan keanggotaan komite audit berhubungan negatif dengan peringkat surat utang perusahaan. Hal ini dapat disebabkan kurangnya efektivitas komite tersebut dalam melakukan tugasnya. Sehingga keberadaan komisaris independen dan pihak independen dalam susunan keanggotaan komite audit yang awalnya dinilai mampu memperbaiki pengendalian internal perusahaan yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan peringkat surat utang perusahaan ternyata membuat peringkat surat utang perusahaan menjadi semakin menurun.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Asbaugh *et. al.*, (2004) yang memperoleh hasil bahwa keberadaan komisaris independen dan *financial expert* dalam susunan keanggotaan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Asbaugh *et. al.*, (2004) berpendapat bahwa keberadaan komisaris independen dapat meningkatkan efektifitas pengawasan terhadap kinerja manajemen, sehingga dapat mencegah adanya kesempatan bagi para manajemen perusahaan untuk melakukan suatu tindakan yang menyimpang yang pada akhirnya dapat meningkatkan transparansi terhadap informasi terkait kondisi keuangan perusahaan.

4.4 Implikasi Manajerial

Penelitian ini memberikan gambaran mengenai obligasi dan faktor non keuangan yang dinilai berpengaruh terhadap peringkat obligasi, yakni penerapan mekanisme *corporate governance*. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, variabel *blockholder*, kepemilikan institusi dan keberadaan komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel *blockholder* yang pada mulanya diperkirakan mampu meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen, ternyata tidak terbukti. Hal ini dikarenakan bank merupakan institusi dengan tingkat regulasi yang tinggi, sehingga fungsi pengawasan terhadap kinerja perusahaan tidak hanya dilakukan oleh para *shareholder* dan organ perusahaan saja, terdapat campur tangan pemerintah melalui lembaga pengatur seperti BAPEPAM. Akan tetapi, jika pengawasan yang dilakukan baik oleh organ perusahaan, *minority shareholder*, serta pemerintah tidak dilakukan secara efektif, maka dapat berdampak pada menurunnya peringkat surat utang bank. Hal ini tampak dari tanda koefisien variabel BLOCK yang bersifat negatif, karena *blockholder* akan menggunakan kekuatannya untuk mendorong

manajemen berinvestasi pada proyek yang hanya menguntungkan para *blockholder*. Bagi *minority shareholder*, hal ini sangat merugikan, karena dapat mengancam kesejahteraan mereka.

Variabel INST (kepemilikan saham perusahaan oleh *investor* institusi) tidak mampu memberikan kontribusi terhadap peringkat surat utang perusahaan, padahal seharusnya variabel tersebut dapat memberikan kontribusi positif terhadap peringkat surat utang tersebut. Rata-rata besarnya saham perusahaan yang dimiliki oleh satu *investor* institusi bernilai kurang dari 5%. Hal inilah yang menyebabkan keberadaan *investor* institusi dalam komposisi pemegang saham perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat surat utang. Hal ini dapat berdampak buruk bagi perusahaan dengan tingkat regulasi yang rendah, karena kurangnya pengawasan terhadap kinerja manajemen dapat meningkatkan kesempatan para manajemen tersebut untuk melakukan tindakan penyimpangan. Bagi pemegang saham, hal ini sangat merugikan karena tidak adanya pengawasan terhadap kinerja manajemen menandakan ketidakpastian *investor* untuk memperoleh tingkat pengembalian hasil investasi mereka.

Variabel KIND (jumlah komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan) tidak berpengaruh terhadap peringkat surat utang. Hal ini dikarenakan adanya pembatasan terhadap wewenang dewan komisaris, yakni dewan komisaris tidak boleh turut campur dalam hal pengambilan keputusan operasional perusahaan. Selain itu, pada beberapa bank yang menjadi sampel penelitian, komisaris independen perusahaan merupakan pejabat atau mantan pejabat pemerintahan. Sehingga sangat rentan terhadap aspek independensi. Bagi bank, hal tersebut dapat meningkatkan *fraud* yang dilakukan oleh “orang dalam,” yang pada akhirnya dapat menurunkan kepercayaan *investor* dan masyarakat.

Variabel KAUD (keberadaan komisaris independen dan pihak independen dalam susunan keanggotaan komite audit) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hal ini mencerminkan kurangnya efektifitas perusahaan dalam melakukan pengendalian internal. Akan tetapi hal ini juga dapat disebabkan oleh kurangnya integritas para pihak yang tergabung dalam komite tersebut. Apabila hal ini terus terjadi, maka tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan (bank) dapat terlibat masalah yang besar, yang pada akhirnya dapat menurunkan kepercayaan masyarakat serta minat para *investor* untuk berinvestasi pada bank tersebut.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa kepemilikan saham oleh *blockholder* tidak berpengaruh terhadap peringkat surat utang perusahaan.
2. Kepemilikan saham perusahaan oleh *investor* institusi tidak berpengaruh terhadap peringkat surat utang.
3. Jumlah komisaris independen dalam susunan keanggotaan dewan komisaris tidak mempengaruhi peringkat surat utang perusahaan.
4. Peringkat obligasi perusahaan memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Kesimpulan tersebut mencerminkan bahwa hasil penelitian ini sangat tepat jika ditujukan kepada *investor* yang tergolong *risk averse*. *Investor* tersebut merupakan investor yang sangat memperhatikan besar kecilnya risiko yang mungkin dihadapi. Hal ini dikarenakan penelitian ini memberikan gambaran kepada *investor* mengenai manajemen perusahaan yang akan dijadikan sebagai sarana investasi serta akibat dari perilaku menyimpang para pengelola perusahaan yang dapat merugikan *investor*.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berikut ini merupakan hal-hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan, antara lain:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada obligasi korporasi yang diterbitkan oleh industri bank, sehingga tidak banyak ditemukan variasi seperti apabila penelitian dilakukan dengan menggunakan obligasi yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan, misalnya industri manufaktur, dan sebagainya.
2. Obligasi yang digunakan sebagai sampel pada tahun 2011 terbatas pada obligasi yang diterbitkan atau beredar hingga Juni 2011. Hal tersebut dikarenakan data obligasi yang diperoleh peneliti berasal dari *Bond Market Directory* yang dipublikasikan di tiap menjelang akhir tahun.
3. Peneliti menggunakan cara manual dalam melakukan pengukuran terhadap unsur-unsur *corporate governance*.

5.3 Saran

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini, antara lain:

a. Penelitian selanjutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas variasi sampel penelitian, yang salah satunya dengan cara mengikutsertakan obligasi yang diterbitkan oleh industri lain, seperti manufaktur. Selain itu, penelitian selanjutnya juga diharapkan telah menggunakan proksi mekanisme *corporate governance* yang dikeluarkan oleh lembaga penilai penerapan *corporate governance* perusahaan, seperti IICG. Hal ini dikarenakan lembaga tersebut telah memiliki standar penilaian terhadap kualitas penerapan *corporate governance* perusahaan. Selain itu, penelitian selanjutnya juga diharapkan untuk menambahkan variabel lain yang belum dimasukkan ke dalam penelitian ini, seperti keberadaan komite audit, ukuran KAP, dan sebagainya.

b. *Investor*

Investor diharapkan memperhatikan efektifitas pengendalian internal perusahaan. Selain itu, *investor* (baik mayoritas ataupun minoritas) disarankan untuk bersama-sama melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Apabila dalam proses pengawasan tersebut membutuhkan dana yang besar, maka masing-masing *investor* tersebut disarankan untuk memberikan kontribusi dana yang besarnya sesuai proporsi kepemilikan saham, sehingga *investor* minoritas dapat turut serta dalam kegiatan pengawasan kinerja perusahaan. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya tindakan dari *investor* yang menggunakan sumber daya perusahaan dalam rangka memenuhi kepentingan *investor* tersebut.

c. Bank

Bank diharapkan mampu meningkatkan kualitas penerapan *corporate management* dan efektifitas pengendalian internal perusahaan untuk mencegah terjadinya *fraud* yang mungkin dilakukan oleh “orang dalam”, sehingga dapat meningkatkan kinerja bank dalam rangka memperoleh kepercayaan masyarakat serta *investor* terkait tingkat pengembalian investasi.

d. Pemerintah

Pemerintah yang dalam hal ini diwakilkan oleh Bank Indonesia, diharapkan mampu membuat peraturan yang mewajibkan bank untuk menerapkan dan melaporkan hasil penerapan *corporate governance* tersebut pada waktu yang telah ditetapkan. Selain itu, bagi bank yang tidak melaksanakan *corporate governance*, maka bank seharusnya memberikan hukuman baik berupa denda administrasi ataupun penurunan tingkat kesehatan bank yang bersangkutan. Sedangkan bagi bank yang telah menerapkan

corporate governance dengan baik, maka BI diharapkan untuk memberikan penghargaan atas apresiasi bank tersebut.



DAFTAR PUSTAKA

- Adhi Prasetyo. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi." Skripsi Program Sarjana. Universitas Diponegoro Semarang (2010).
- Adrian Sutedi. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Asbaugh H., D.W. Collins, and Ryan LaFond. "The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Rating." www.ssrn.com (2004).
- Beasley, Mark S. "An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud." *The Accounting Review* Vol. 71, No. 4 (October 1996): 443-465.
- Bhojraj S., and P. Senguptha. "Effect of Corporate Governance on Bond Rating and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors." www.jstor.org (2003).
- Dahlan Siamat. *Manajemen Lembaga Keuangan; Kebijakan Moneter Dan Perbankan*. 5 ed. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2005.
- Deni Arisandy, ed. "Mengukur Keberhasilan Praktik GCG." *Stabilitas* Edisi 44. 2010:40.
- Dyah Setyaningrum. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan Di Indonesia." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2, No. 2 (Juli-Desember 2005): 73-102.
- Etty Retno Wulandari. *Good Corporate Governance, Konsep, Prinsip, dan Praktik*. Jakarta: Lembaga Komisaris dan Direktur Indonesia dan CIPE, _: 25.
- Faerber, Esmé. *All About Bonds From The Inside Out*. United States of America: Probus, 1993.
- Fitch Ratings. *Definition of Opinion*. December 2011.
- Holderness, Clifford G. "A Survey of Blockholders and Corporate Control." *FRBNY Economic Policy Review* (April 2003): 51:64.
- Imam Ghazali. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." www.ssrn.com (1976).

- Julika Budinarta. "Pengaruh Karakteristik Bank Terhadap Tingkat Kualitas *Corporate Governance* pada Industri Perbankan." Tesis Pasca Sarjana. Universitas Indonesia (2011).
- Kasmir. Dasar-dasar Perbankan. Jakarta: Rajawali Pers, 2002.
- M. A. Daniri. *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*, 2 ed. Jakarta: PT. Ray Indonesia, 2006.
- Mungniyati. "The Effect of Corporate Governance and Earnings Information on Bond Ratings and Yield." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 2 (Agustus 2009): 129-141.
- Partnoy, Frank. "*The Paradox of Credit Ratings.*" www.ssrn.com (2010).
- PBI No. 8/14/2006 tentang Perubahan PBI No. 8/14/2006 tentang Penerapan Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum.
- Peraturan Menteri BUMN No: PER-1/MBU/2011 tentang Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*) pada Badan Usaha Milik Negara.
- Rini Budi Utami, dan Rahmawati. "Pengaruh Komposisi Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit Terhadap Aktivitas Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." Prosiding Seminar Ketahanan Ekonomi Nasional (SKEN) UPN Veteran Yogyakarta (Oktober 2008).
- Saud Husnan, *et al.*. *Corporate Governance and Finance in East Asia, Country Studies, Vol. 2.* Asian Development Bank, 2001.
- SE BI No. 13/31/DPNP tentang Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia.
- Sengupta, Sparta. "*Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt.*" *The Accounting Review* Vol. 73, No. 4 (October 1998): 459-474.
- Shleifer A., and Robert W. Vishney. "A Survey of Corporate Governance." *The Journal of Finance*, Vol. LII, No. 2 (June 1997).
- Standard and Poor's. *Standard and Poor's Corporate Governance Scores: Criteria, Methodology and Definitions.* New York: McGraw-Hill Companies Inc, 2002.
- Statistik Perbankan Indonesia, Vol. 10, No. 1. Desember, 2011.
- Tanor, Linda A. O.. "Pentingnya Pengungkapan (*Disclosure*) Laporan Keuangan dalam Meminimalisasi Asimetri Informasi." *Jurnal FORMAS* Vol. 2, No. 4 (Juni 2009): 287-294.

Tim *Corporate Governance* BPKP. *Good Corporate Management* dalam Implementasi *Good Corporate Governance*, Edisi 1. _____.

Tim Pengajar Perekonomian Indonesia FE UAJ. *Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Atma Jaya, 2006.

Tony Wijaya. *Cepat Menguasai SPSS 19 Untuk Olah dan Interpretasi Data Penelitian Dan Skripsi*. Yogyakarta: Cahaya Atma, 2011.

Uma Sekaran. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat, 2006.

_____, and Roger Bougie. *Research Methods For Business: A Skill Building Approach, 5th ed.* ____: John Wiley and Sons Ltd, 2010.

Corporate Governance, the Foundation for Corporate Citizenship and Sustainable Businesses. United States of America: UN Global Compact, International Finance Corporation, 2009.

UU RI No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Velury, Uma, John T. Reisch, Dennis M. O'Reilly. "Institutional Ownership and the Selection of Industry Specialist Auditors." *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 21, 2003: 35-48.

Wilson Arafat, Mohamad Fajri. *Smart Strategy For 360 Degree Good Corporate Governance*. Jakarta: Skyrocketing Publisher, 2009.

www.idx.co.id

www.newpefindo.com

Y. S. Setyapurnama, A. M. Vianey Norpratiwi. "Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Dan *Yield Obligasi*." *Working Paper* (2006).

LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.51692088
Most Extreme Differences	Absolute	.142
	Positive	.097
	Negative	-.142
Kolmogorov-Smirnov Z		1.280
Asymp. Sig. (2-tailed)		.075

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 2 Deskriptif Variabel

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RATING	81	1.00	3.00	2.6790	.58794
BLOCK	81	.51	.97	.7371	.11987
INST	81	.08	.97	.5591	.30083
KIND	81	.50	.67	.5423	.04822
KAUD	81	.67	1.00	.8938	.12802
Valid N (listwise)	81				

Lampiran 3 Rangkuman Sampel

Case Processing Summary

	N	Marginal Percentage
RATING BBB-, BBB, BBB+	5	6.2%
A-, A, A+	16	19.8%
AA-, AA, AA+	60	74.1%
Valid	81	100.0%
Missing	0	
Total	81	

Lampiran 4 Hasil Uji Model Fit

Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	97.188			
Final	74.612	22.575	4	.000

Link function: Logit.

Pseudo R-Square

Cox and Snell	.243
Nagelkerke	.320
McFadden	.195

Link function: Logit.

Lampiran 5 Hasil Uji *Parallel of Lines*

Test of Parallel Lines^c

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Null Hypothesis	74.612			
General	70.106 ^a	4.506 ^b	4	.342

The null hypothesis states that the location parameters (slope coefficients) are the same across response categories.

- a. The log-likelihood value cannot be further increased after maximum number of step-halving.
- b. The Chi-Square statistic is computed based on the log-likelihood value of the last iteration of the general model. Validity of the test is uncertain.
- c. Link function: Logit.

Lampiran 6 Hasil Uji Estimasi Parameter

Parameter Estimates

		Estimate	Std. Error	Wald	Df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[RATING = 1,00]	-7.309	6.459	1.280	1	.258	-19.969	5.352
	[RATING = 2,00]	-5.343	6.450	.686	1	.407	-17.984	7.298
Location	BLOCK	-.733	4.713	.024	1	.876	-9.971	8.505
	INST	.152	2.361	.004	1	.949	-4.475	4.779
	KIND	13.272	9.744	1.855	1	.173	-5.825	32.369
	KAUD	-11.742	3.961	8.789	1	.003	-19.505	-3.979

Link function: Logit.

Lampiran 7 Sampel Penelitian

2008						
No	Nama Penerbit dan Obligasi	Kode Obligasi	Tanggal Pencatatan	Tanggal Jatuh Tempo	Peringkat	Keterangan
1	PT. Bank Bukopin Tbk.					
1	Obligasi Subordinasi Seri B Bank Bukopin Tahun 2003	BBKP01BVBVS	15-Jul-03	10-Jul-13	id BBB+	Pefindo
2	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.					
2	Obligasi I Bank BNI Tahun 2003	BBNI01XXBFTW	14-Jul-03	10-Jul-11	id A+	Pefindo
3	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.					
3	Obligasi Subordinasi I Bank BRI Tahun 2004	BBRI01XXBFSB	12-Jan-04	09-Jan-14	id AA+	Pefindo
4	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk.					
4	Obligasi I Bank Danamon Tahun 2007 Seri A	BDMN01A	20-Apr-07	19-Apr-10	id AA+	Pefindo
5	Obligasi I Bank Danamon Tahun 2007 Seri B	BDMN01B	20-Apr-07	19-Apr-12	id AA+	Pefindo
5	PT. Bank Permata Tbk.					
6	Obligasi Subordinasi I Permata Bank Tahun 2006	BNLI01	15-Dec-06	14-Dec-16	id A	Pefindo
6	PT. Bank NISP Tbk.					
7	Obligasi Subordinasi II Bank NISP Tahun 2008	NISP02	12-Mar-08	11-Mar-18	id A+	Pefindo
7	PT. Bank Pan Indonesia Tbk.					
8	Obligasi Subordinasi Bank Panin I Tahun 2003	PNBN01XXBVS	23-Jun-03	18-Jun-13	id A	Pefindo
9	Obligasi Bank Panin II Tahun 2007 Seri A	PNBN02A	20-Jun-07	19-Jun-10	id A	Pefindo
10	Obligasi Bank Panin II Tahun 2007 Seri B	PNBN02B	20-Jun-06	19-Jun-12	id A	Pefindo
11	Obligasi Bank Panin II Tahun 2007 Seri C	PNBN02C	20-Jun-07	19-Jun-14	id A	Pefindo

Lanjutan

2009						
No	Nama Penerbit dan Obligasi	Kode Obligasi	Tanggal Pencatatan	Tanggal Jatuh Tempo	Peringkat	Keterangan
1	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.					
1	Obligasi I Bank BNI Tahun 2003	BBNI01XXBFTW	14-Jul-03	10-Jul-11	id AA-	Pefindo
2	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.					
2	Obligasi Subordinasi I Bank BRI Tahun 2004	BBRI01XXBFSB	12-Jan-04	09-Jan-14	id AA+	Pefindo
3	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk.					
3	Obligasi I Bank Danamon Tahun 2007 Seri A	BDMN01A	20-Apr-07	19-Apr-10	id AA+	Pefindo
4	Obligasi I Bank Danamon Tahun 2007 Seri B	BDMN01B	20-Apr-07	19-Apr-12	id AA+	Pefindo
4	PT. Bank Permata Tbk.					
5	Obligasi Subordinasi I Permata Bank Tahun 2006	BNLI01	15-Des-06	14-Des-16	id A	Pefindo
5	PT. Bank NISP Tbk					
6	Obligasi Subordinasi II Bank NISP Tahun 2008	NISP02	12-Mar-08	11-Mar-18	id A+	Pefindo
6	PT. Bank Pan Indonesia Tbk.					
7	Obligasi Bank Panin II Tahun 2007 Seri A	PNBN02A	20-Jun-07	19-Jun-10	id AA-	Pefindo
8	Obligasi Bank Panin II Tahun 2007 Seri B	PNBN02B	20-Jun-07	19-Jun-12	id AA-	Pefindo
9	Obligasi Bank Panin II Tahun 2007 Seri C	PNBN02C	20-Jun-07	19-Jun-14	id AA-	Pefindo
10	Obligasi Subordinasi Bank Panin II Tahun 2008	PNBN03	10-Apr-08	09-Apr-18	id A+	Pefindo
11	Obligasi Bank Panin III Tahun 2009	PNBN04	07-Okt-09	06-Okt-14	id AA-	Pefindo
7	PT. Bank Tabungan Negara (Persero)					
12	Obligasi XI Bank BTN Tahun 2005	BBTN11	07-Jul-05	06-Jul-10	id AA- SO	Pefindo
13	Obligasi XII Bank BTN Tahun 2006	BBTN12	20-Sep-06	19-Sep-16	id AA-	Pefindo
14	Obligasi XIII Bank BTN Tahun 2009 Seri A	BBTN13A	01-Jun-09	29-Mei-12	id AA-	Pefindo
15	Obligasi XIII Bank BTN Tahun 2009 Seri B	BBTN13B	01-Jun-09	29-Mei-13	id AA-	Pefindo
16	Obligasi XIII Bank BTN Tahun 2009 Seri C	BBTN13C	01-Jun-09	29-Mei-14	id AA-	Pefindo

8	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.					
17	Obligasi Subordinasi Rupiah Bank Mandiri I Tahun 2009	BMRI01	14-Des-09	11-Des-12	id AA+	Pefindo

2010						
No	Nama Penerbit dan Obligasi	Kode Obligasi	Tanggal Pencatatan	Tanggal Jatuh Tempo	Peringkat	Keterangan
1	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk.					
1	Obligasi I Bank Danamon Tahun 2007 Seri B	BDMN01B	20-Apr-07	19-Apr-12	id AA+	Pefindo
2	Obligasi II Bank Danamon Tahun 2010 Seri A	BDMN02A	10-Des-10	09-Des-13	id AA+	Pefindo
3	Obligasi II Bank Danamon Tahun 2010 Seri B	BDMN02B	10-Des-10	09-Des-15	id AA+	Pefindo
2	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.					
4	Obligasi Subordinasi Rupiah Bank Mandiri I Tahun 2009	BMRI01	14-Des-09	11-Des-12	id AA+	Pefindo
3	PT. Bank Mayapada Internasional Tbk.					
5	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada I Tahun 2005	MAYA01B	28-Feb-05	25-Feb-15	id BBB+	Pefindo
4	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.					
6	Obligasi I Bank BNI Tahun 2003	BBNI01XXBFTW	14-Jul-03	10-Jul-11	id AA	Pefindo
5	PT. Bank OCBC NISP Tbk.					
7	Obligasi Subordinasi II Bank NISP Tahun 2008	NISP02	12-Mar-08	11-Mar-18	id AA	Pefindo
6	PT. Bank Pan Indonesia Tbk.					
8	Obligasi Bank Panin II Tahun 2007 Seri B	PNBN02B	20-Jun-07	19-Jun-12	id AA	Pefindo
9	Obligasi Bank Panini II Tahun 2007 Seri C	PNBN02C	20-Jun-07	19-Jun-14	id AA	Pefindo
10	Obligasi Subordinasi Bank Panin II Tahun 2008	PNBN03	10-Apr-08	09-Apr-18	id A-	Pefindo
11	Obligasi Bank Panin III Tahun 2009	PNBN04	07-Okt-09	06-Okt-14	id AA	Pefindo
12	Obligasi Bank Panin IV Tahun 2010	PNBN05	10-Nop-10	10-Nop-15	id AA	Pefindo
13	Obligasi Subordinasi Bank Panin III Tahun 2010	PNBN04SB	10-Nop-11	10-Nop-17	id AA-	Pefindo
7	PT. Bank Permata Tbk.					

14	Obligasi Subordinasi I Permata Bank Tahun 2006	BNLI01	15-Dec-06	14-Dec-16	id A	Pefindo
8	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.					
15	Obligasi Subordinasi I Bank BRI Tahun 2004	BBRI01XXBFSB	12-Jan-04	09-Jan-14	id AA+	Pefindo
9	PT. Bank Tabungan Negara (Persero)					
16	Obligasi XII Bank BTN Tahun 2006	BBTN12	20-Sep-06	19-Sep-16	id AA-	Pefindo
17	Obligasi XIII Bank BTN Tahun 2009 Seri A	BBTN13A	01-Jun-09	29-Mei-12	id AA-	Pefindo
18	Obligasi XIII Bank BTN Tahun 2009 Seri B	BBTN13B	01-Jun-09	29-Mei-13	id AA-	Pefindo
19	Obligasi XIII Bank BTN Tahun 2009 Seri C	BBTN13C	01-Jun-09	29-Mei-14	id AA-	Pefindo
20	Obligasi XIV Bank BTN Tahun 2010	BBTN14	14-Jun-10	11-Jun-20	id AA-	Pefindo
10	PT. Bank ICB Bumiputera Tbk.					
21	Obligasi Wajib Konversi Bank ICB Bumiputera Tahun 2010	BABP01CB	21-Jul-10	19-Jul-15	id BBB	Pefindo
11	PT. Bank Jabar Banten (BPD Jabar)					
22	Obligasi V Bank Jabar Tahun 2006	BJBR05	11-Dec-06	08-Dec-11	id AA-	Pefindo
23	Obligasi VI Bank Jabar Banten Tahun 2009 Seri A	BJBR06A	13-Jul-09	10-Jul-12	id AA-	Pefindo
24	Obligasi VI Bank Jabar Banten Tahun 2009 Seri B	BJBR06B	13-Jul-09	10-Jul-14	id AA-	Pefindo

2011						
No	Nama Penerbit dan Obligasi	Kode Obligasi	Tanggal Pencatatan	Tanggal Jatuh Tempo	Peringkat	Keterangan
1	PT. Bank ICB Bumiputera Tbk.					
1	Obligasi Wajib Konversi Bank ICB Bumiputera Tahun 2010	BABP01CB	21-Jul-10	19-Jul-15	id BBB	Pefindo
2	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.					
2	Obligasi I Bank BNI Tahun 2003	BBNI01XXBFTW	14-Jul-03	10-Jul-11	id AA	Pefindo
3	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.					
3	Obligasi Subordinasi I Bank BRI Tahun 2004	BBRI01XXBFSB	12-Jan-04	09-Jan-14	id AA+	Pefindo
4	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.					

4	Obligasi XII Bank BTN Tahun 2006	BBTN12	20-Sep-06	19-Sep-16	id AA	Pefindo
5	Obligasi XIII Bank BTN Tahun 2009 Seri A	BBTN13A	01-Jun-09	29-Mei-12	id AA	Pefindo
6	Obligasi XIII Bank BTN Tahun 2009 Seri B	BBTN13B	01-Jun-09	29-Mei-13	id AA	Pefindo
7	Obligasi XIII Bank BTN Tahun 2009 Seri C	BBTN13C	01-Jun-09	29-Mei-14	id AA	Pefindo
8	Obligasi XIV Bank BTN Tahun 2010	BBTN14	14-Jun-10	11-Jun-20	id AA	Pefindo
5	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk.					
9	Obligasi I Bank Danamon Tahun 2007 Seri B	BDMN01B	20-Apr-07	19-Apr-12	id AA+ Stable	Pefindo
10	Obligasi II Bank Danamon Tahun 2010 Seri A	BDMN02A	10-Dec-10	09-Dec-13	id AA+ Stable	Pefindo
11	Obligasi II Bank Danamon Tahun 2010 Seri B	BDMN02B	10-Dec-10	09-Dec-15	id AA+ Stable	Pefindo
6	PT. Bank Jabar Banten (BPD Jabar) Tbk					
12	Obligasi V Bank Jabar Tahun 2006	BJBR05	11-Dec-06	08-Dec-11	id A+ Stable	Pefindo
13	Obligasi VI Bank Jabar Banten Tahun 2009 Seri A	BJBR06A	13-Jul-09	10-Jul-12	id A+ Stable	Pefindo
14	Obligasi VI Bank Jabar Banten Tahun 2009 Seri B	BJBR06B	13-Jul-09	10-Jul-14	id A+ Stable	Pefindo
15	Obligasi VII Bank BJB Tahun 2011 Seri A	BJBR07A	10-Feb-11	09-Feb-14	id AA- Stable	Pefindo
16	Obligasi VII Bank BJB Tahun 2011 Seri B	BJBR07B	10-Feb-11	09-Feb-16	id AA- Stable	Pefindo
17	Obligasi VII Bank BJB Tahun 2011 Seri C	BJBR07C	10-Feb-11	09-Feb-18	id AA- Stable	Pefindo
7	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.					
18	Obligasi Subordinasi Rupiah Bank Mandiri I Tahun 2009	BMRI01	14-Dec-09	11-Dec-12	id AA+	Pefindo
8	PT. Bank Permata Tbk.					
19	Obligasi Subordinasi I Permata Bank Tahun 2006	BNLI01	15-Dec-06	14-Dec-16	id AA-	Pefindo
20	Obligasi Subordinasi II Bank Permata Tahun 2011	BNLI02SB	30-Jun-11	28-Jun-18	id AA-	Pefindo
9	PT. Bank Mayapada Internasional Tbk.					
21	Obligasi Subordinasi Bank Mayapada I Tahun 2005	MAYA01B	28-Feb-05	25-Feb-15	id BBB+	Pefindo
10	PT. Bank OCBC NISP Tbk.					
22	Obligasi Subordinasi II Bank NISP Tahun 2008	NISP02	12-Mar-08	11-Mar-18	id AA	Pefindo
11	PT. Bank Pan Indonesia Tbk.					
23	Obligasi Bank Panin II Tahun 2007 Seri B	PNBN02B	20-Jun-07	19-Jun-12	id AA- Stable	Pefindo

24	Obligasi Bank Panin II Tahun 2007 Seri C	PNBN02C	20-Jun-07	19-Jun-14	id AA- Stable	Pefindo
25	Obligasi Subordinasi Bank Panin II Tahun 2008	PNBN03	10-Apr-08	09-Apr-18	id A+ Stable	Pefindo
26	Obligasi Bank Panin III Tahun 2009	PNBN04	07-Okt-09	06-Okt-14	id AA- Stable	Pefindo
27	Obligasi Bank Panin IV Tahun 2010	PNBN05	10-Nop-10	10-Nop-15	id AA Stable	Pefindo
28	Obligasi Subordinasi Bank Panin III Tahun 2010	PNBN04SB	10-Nop-11	10-Nop-17	id AA Stable	Pefindo
12	PT. Bank Internasional Indonesia Tbk.					
29	Obligasi Subordinasi I Bank BII Tahun 2011	BNI01SB	20-Mei-11	19-Mei-18	id AA Stable	Pefindo



DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENYUSUN SKRIPSI

Data Pribadi:

Nama : Irmayanti Kusuma
Tempat/Tanggal Lahir: Jakarta, 16 Januari 1990
Alamat : Jl. Kemang Barat 2, RT 017/05
Jenis Kelamin : Perempuan
Email : irmayanti_kusuma@yahoo.co.id
Telepon : 085770717062

Pendidikan:

- 2008-sekarang STIE Indonesia Banking School
- 2005-2008 SMA Negeri 97 Jakarta
- 2002-2005 SMP Negeri 124 Jakarta
- 1996-2002 SD Islam AHDI

Kursus dan Seminar:

- Februari-Juni 2012 Brevet Pajak AB
- 22 Maret 2012 Seminar mengenai “Otoritas Jasa Keuangan”
- Januari 2012 Pelatihan “*Trade Finance*”
- 10 Desember 2011 Seminar AGTI (*Accounting Goes to IBS*) 2 “*Move with The New Accounting Standards*”
- Desember 2011 Pelatihan “Analisa Kredit”
- Februari 2011 Pelatihan “*Basic Treasury*”
- 2 Oktober 2010 Seminar AGTI (*Accounting Goes to IBS*) “A

Breakthrough in Financial Reporting and Accounting Standards”

- 12 Maret 2010 Workshop “Investasi Pasar Modal”
- 27 Maret 2010 Seminar *Islamic Economic Study Club “Survive with Syariah in Globalization Era”*
- 26-27 Januari 2010 Pelatihan “*Customer Service*”
- Mei 2009 Seminar “*Bank Fraud*” dan Seminar “Tindak Pidana Perbankan, Korupsi, dan Pencucian Uang”
- 4-5 Maret 2009 Seminar Nasional “Tindak Pidana Perbankan dan Tantangan Peningkatan *Good Corporate Governannance* di BPR/BPRS”
- 19 Januari 2009 Pelatihan “*Service Excellent*”
- 2008-2010 TBI (*The British Institute*)
- 2007-2008 Mitra Pelajar Cinere
- 2005-2007 LIA Cinere

Pengalaman Organisasi: -

Pengalaman Kerja:

- 26 Februari-15 Mei 2012 RSA *Consult*
- 13 Juni-12 Agustus 2011 Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia
- 2010 Kantor Bank Indonesia Yogyakarta
- 15-19 Juni 2009 BRI Unit Sudirman, Kacab Purbalingga

Jakarta, 10 Agustus 2012

(Irmayanti Kusuma)