

*The influence of Corporate Governance and company profitability towards the rank of bonds*

**Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi**

Delli Maria<sup>1)</sup>

*1) Staf Pengajar Fakultas Ilmu Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya*

**Abstract**

*The research is to empirically prove whether corporate governance mechanism and profitability influence the rank of bond. The research used some companies registered in JSE and issued bonds during 2008-2011 as the samples taken purposively. The hypotheses were tested through multivariate analysis with ordinal logistic regression. With reliability value 95% , the research indicates that institutional ownership, managerial ownership and independent commissioner board do not influence the rank of the bonds, while the auditing committee, the quality of auditing and ROA are influential to the rank of the bonds.*

*key words: Corporate Governance, profitability , bond rank.*

**Pendahuluan**

Obligasi merupakan salah satu alternatif investasi. Faerber (2000) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) menyatakan bahwa *investor* lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibanding saham karena dua alasan, yaitu: (1) volatilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, dan (2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (*fixed income*), sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dibanding saham. Obligasi memiliki tingkat fluktuasi performa yang rendah serta lebih memberikan jaminan pengembalian dan keuntungan dibanding investasi saham.

Rating merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi, (Manurung et al. 2009). Investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu melalui peringkat obligasi.

Sistem *Good Corporate Governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor, membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporat. Selain itu, juga untuk pengendalian perilaku para eksekutif puncak perusahaan untuk melindungi

kepentingan pemilik perusahaan atau pemegang saham (Kusumawati dan Riyanto, 2005).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya profit yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Tandelilin, 1991: 76 dalam Almilia dan Sifa, 2006). Hasil penelitian Manurung et al. (2009) menyebutkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Hasil penelitian Setyaningrum (2005) menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* yaitu kepemilikan institusional, kualitas audit, komite audit, leverage, ROA, jenis industri berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan

*block holder*, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, *interest coverage* tidak berpengaruh.

Pentingnya penerapan *corporate governance* dalam meningkatkan nilai perusahaan dan adanya inkonsistensi dari penelitian terdahulu melandasi perlunya melakukan pengujian kembali terkait dengan hubungan penerapan *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi (*bond rating*). Permasalahan yang akan dirumuskan dalam penelitian ini adalah apakah mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit dan kualitas audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi? Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi? Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris apakah mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan menggunakan purposive sample perusahaan yang terdaftar di BEI dan menerbitkan obligasi sepanjang tahun 2008-2011.

## **Kerangka Teoritis**

### ***Corporate Governance***

Menurut Cadbury dalam Andrian (2011) bahwa *Good Corporate Governance* adalah mengarahkan dan mengendalikan

perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan. Utama (2003) dalam Herawaty (2008) menyatakan bahwa prinsip-prinsip

*corporate governance* yang diterapkannya memberikan manfaat diantaranya yaitu: (1) meminimalkan *agency costs* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara prinsipal dengan agen; (2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal; (3) meningkatkan citra perusahaan; (4) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah, dan (5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas mengukur tingkat kinerja keuangan dari suatu perusahaan (Manurung *et al.*, 2009). Menurut Sartono (2002: 120) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Mamduh dan Halim (2000: 83) rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, *asset*, dan modal

saham tertentu. Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Fabozzi (2000) dalam Setyapurnama (2006) mendefinisikan obligasi sebagai suatu instrumen utang yang ditawarkan oleh penerbit (*issuer*) yang juga disebut debitur atau peminjam (*borrower*) untuk membayar kembali kepada investor (*lender*) sejumlah yang dipinjam ditambah bunga selama tahun yang ditentukan. Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Menurut Baker dan Mansi (2001) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan, sedangkan menurut Galil (2003) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) peringkat adalah pendapat mengenai *creditworthiness* dari obligor mengenai sekuritas utang tertentu. Obligasi yang diperdagangkan diperingkat oleh lembaga pemeringkat independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia.

### **Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi**

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba (Boediono, 2005). Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah hazard dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi (Rinaningsih, 2008). Hasil penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Dari uraian diatas hipotesis yang diajukan:

Ha1 : Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi**

Penelitian Fama & Jensen (1983) dalam Boediono (2005) menemukan bahwa kepemilikan manajerial di perusahaan dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Ujiyantho dan Pramuka (2007) menemukan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan *discretionary accruals*

sebagai ukuran dari manajemen laba dan berhubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan kandungan informasi dalam laba. Ausbaugh et.al (2004) dalam Setyaningrum (2005) mengungkapkan bahwa adanya kepemilikan saham oleh manajerial bisa menjadi indikator untuk mengukur adanya kepentingan pribadi dari manajemen (*management self-interest*), sehingga adanya kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan peringkat obligasi menjadi rendah karena buruknya kualitas laba perusahaan.

Ha2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **Hipotesis Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi**

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Menurut Kusumawati dan Riyanto (2005), hubungan antara jumlah anggota dewan komisaris dengan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan kontrol yang diberikan dewan komisaris. Penelitian Kusumawati dan Riyanto (2005) menemukan bahwa investor bersedia memberikan premium lebih terhadap perusahaan karena *service* dan kontrol yang dilakukan oleh komisaris. Fungsi *service* dan kontrol dewan komisaris sebagai mekanisme *corporate governance* ini dapat dilihat sebagai suatu sinyal kepada

para investor bahwa perusahaan telah dikelola sebagaimana mestinya (Amalia, 2007). Ujijantho dan Pramuka (2007) menjelaskan bahwa dewan komisaris yang ukurannya lebih besar biasanya kurang efektif dalam melakukan tindakan pengawasan daripada dewan yang ukurannya kecil. Ukuran dewan komisaris yang besar dianggap kurang efektif dalam menjalankan fungsinya karena sulit dalam komunikasi, koordinasi, serta pembuatan keputusan. Hal tersebut disebabkan karena kemampuan manusia dalam bernegosiasi dan berdiskusi adalah terbatas. Berdasarkan uraian di atas hipotesis yang diajukan:

Ha3 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi**

Besarnya *discretionary accrual* lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki komite audit yang terdiri dari sedikit komisaris independen dibanding perusahaan yang mempunyai komite audit yang terdiri banyak komisaris independen. Hal ini berarti tindakan memanipulasi akan berkurang jika struktur dewan direksi berasal dari luar perusahaan (Klein, 2002a dalam Herawaty, 2008). Fama dan Jensen (1983) dalam Herawaty (2008) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi

diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Sejumlah penelitian memberikan simpulan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau *outside director* dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba. Sehingga, jika anggota dewan komisaris dari luar meningkatkan tindakan pengawasan, hal ini juga akan berhubungan dengan makin rendahnya penggunaan *discretionary accruals* (Cornett et al., 2006 dalam Ujijantho dan Pramuka, 2007). Bhojraj dan Sengupta (2003) meneliti pengaruh *corporate governance* pada peringkat dan *yield* obligasi, menunjukkan bahwa *persentase* kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Dari uraian di atas hipotesis yang diajukan :

Ha4 : Komisaris independen berpengaruh terhadap peringkat obligasi

### **Hipotesis Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi**

Komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memonitor proses pelaporan keuangan oleh manajemen untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan (Bradbury et al., 2004 dalam Suaryana, 2005). Penelitian Cotter dan Silvester (2003) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) memusatkan pada

komposisi dewan komisaris dan komite pengawas (komite audit dan komite kompensasi) pada perusahaan di Australia. Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara proporsi komisaris independen dan komite pengawas terhadap kinerja perusahaan dengan analisis *multiple regression*. Turley dan Zaman (2004) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) meneliti pengaruh *corporate governance* dan komite audit, dengan mengevaluasi dan melakukan sintesa beberapa penelitian terdahulu tentang *corporate governance* yang berkaitan dengan komite audit. Penelitian ini melaporkan bahwa bukti menunjukkan adanya hubungan positif antara eksistensi komite audit dengan kualitas laporan keuangan dan kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian di atas hipotesis yang diajukan:

Ha5 : Komite audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi

#### **Hipotesis Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi**

Zou dan Elder (2001) dalam Nuryaman (2008) menyatakan bahwa spesialisasi industri KAP merupakan dimensi dari kualitas audit, sebab pengetahuan dan pengalaman auditor tentang industri merupakan salah satu elemen dari keahlian auditor. Teoh (1993) dalam Susiana dan Herawaty (2007) berargumen bahwa kualitas audit berhubungan positif dengan kualitas

*earnings*, yang diukur dengan *Earnings Response Coefficient* (ERC). Penelitian terdahulu di Indonesia tentang kualitas audit sebagai mekanisme *corporate governance* memberikan hasil yang berbeda-beda. Ardiati (2003) dalam Nuryaman (2008) menyimpulkan ukuran KAP sebagai proksi kualitas audit dapat memoderasi hubungan manajemen laba dengan return saham. Sedangkan penelitian Siregar dan Utama (2005), menyimpulkan bahwa ukuran KAP memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap manajemen laba. Lebih lanjut Hasil penelitian Sanders dan Allen (1993) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) menunjukkan bahwa secara keseluruhan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor dari kantor akuntan publik (KAP) *Big 8* secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas hipotesis yang diajukan:

Ha6 : Kualitas audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi

#### **Hipotesis Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi**

Rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *asset* tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan diharapkan

akan semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. *Profitabilitas* perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi. Hal tersebut diharapkan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor, kreditor, maupun karyawan. Apabila laba perusahaan tinggi

### Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang menjadi sampel berdasarkan *Purposive Sampling* atau berdasarkan kriteria tertentu yaitu:

1. Obligasi berperingkat yang beredar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2011.
2. Obligasi yang diterbitkan perusahaan yang tidak termasuk dalam industri keuangan, perbankan, asuransi, pembiayaan.
3. Obligasi korporasi yang berdenominasi rupiah.
4. Menerbitkan laporan keuangan sesuai dengan tahun pengumuman peringkat obligasi.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Jumlah seluruh saham yang beredar}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan manajerial  
Kepemilikan manajerial menunjukkan ada tidaknya komisaris dan direksi yang memiliki saham pada perusahaan dimana mereka menjabat

maka akan memberikan peringkat yang baik pula kepada obligasi yang diterbitkan perusahaan sehingga rasio profitabilitas dikatakan dapat mempengaruhi peringkat obligasi (Almilia dan Sifa, 2006). Berdasarkan uraian di atas hipotesis yang diajukan:

Ha7 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Variabel independen dalam penelitian ini adalah mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan. Mekanisme *corporate governance* terdiri dari:

1. Kepemilikan Institusional  
Saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan (Tendi Haruman, 2008). Variabel ini diukur dengan :

(Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Penilaian variabel ini menggunakan *dummy*, yaitu 1 jika terdapat kepemilikan manajerial dan 0 jika tidak terdapat kepemilikan manajerial.

3. Ukuran Dewan Komisaris  
 Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan, Sembiring (2005) dalam Rini (2010). Ukuran dewan komisaris  

$$\text{Ukuran dewan komisaris} = \frac{\text{Jumlah seluruh dewan komisaris di dalam perusahaan}}{\text{bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (KNKG,2006).}}$$
 Variabel ini di ukur dengan :
4. Proposi Dewan Komisaris Independen  
 Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak berafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan  

$$\text{Dewan komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris Independen}}{\text{Jumlah komisaris perusahaan}} \times 100\%$$
 Variabel ini di ukur dengan :
5. Jumlah Komite Audit  
 Komite audit adalah suatu komite yang terdiri tiga tau lebih anggota yang bukan merupakan anggota dari manajemen perusahaan. Yang bertugas  
 untuk memelihara independensi akuntan pemeriksa terhadap manajemen (Supriyono, 1998 dalam Susiana dan Herawaty, 2007). Variabel ini diukur dengan :
- $$\text{Komite Audit} = \frac{\text{jumlah anggota komite audit didalam perusahaan}}{\text{ternyata perusahaan diaudit oleh KAP non Big 4.}}$$
6. Kualitas Audit  
 Pengukuran kualitas audit menggunakan ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP). Jika perusahaan diaudit oleh KAP besar pada saat penelitian ini yaitu KAP Big 4 maka kualitas auditnya tinggi dan jika diaudit oleh KAP non Big 4 (KAP kecil) maka kualitas auditnya rendah (Herawaty, 2008). Variabel ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dimana angka 1 diberikan jika auditor yang mengaudit perusahaan merupakan auditor dari KAP Big 4 dan 0 jika
7. *Profitabilitas* Perusahaan  
 Penelitian ini menggunakan *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi dari variabel profitabilitas. *Return on Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba (mengacu pada *instrument* yang digunakan oleh Mark et al (2001). Variabel ini di ukur dengan :
- $$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Dalam penelitian ini peringkat obligasi dibagi menjadi dua kategori besar, yaitu *investment grade* dan *speculative grade*. Pengelompokan kategori peringkat

obligasi ini berdasarkan surat edaran nomor 7/8/DPNP Tanggal 31 Maret 2005 tentang lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui Bank Indonesia dengan menetapkan peringkat minimum berdasarkan hasil penilaian dan pemantauan terhadap pemenuhan kriteria penilaian adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. Kategori Peringkat Obligasi**

Lembaga Pemeringkat PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia)	Kategori Peringkat	
	<i>Investment Grade</i> idBBB- atau lebih tinggi	<i>Speculative Grade</i> idBB+ atau lebih rendah

Sumber: Surat Edaran Bank Indonesia No. 7/ 8 /DPNP 31 Maret 2005

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis *multivariate* menggunakan *regresi logistik ordinal (ordinal logistic regression)*. Penilaian terhadap model *fit*, Adanya pengurangan nilai antara -2LL awal dengan

nilai -2LL pada langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data (Ghozali, 2009). Adanya penurunan nilai *log likelihood* menunjukkan model regresi semakin baik.

## Hasil Dan Pembahasan

### Deskripsi Objek Penelitian

Sampel yang digunakan dalam

penelitian ini dipilih secara *purposive sampling* dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria**

KETERANGAN	TAHUN				JUMLAH
	2008	2009	2010	2011	
Jumlah Obligasi yang beredar per akhir Tahun	249	226	230	359	1064
Obligasi dari emiten yang tidak <i>go public</i>	(51)	(53)	(53)	(72)	(229)
Obligasi yang berasal dari industri keuangan	(1270)	(109)	(111)	(217)	(564)
Obligasi yang tidak ditemukan data peringkatnya	(20)	(13)	(10)	(17)	(60)
Dolar	(6)	(19)	(9)	(22)	(56)
Total Pengurangan	204	194	183	328	909
Jumlah Sampel	45	32	47	31	155

Hasil analisis regresi logistic ordinal dapat dilihat pada Gambar 1. Pada Gambar 1 dapat dilihat bahwa model dengan penambahan variabel lebih baik dalam

memprediksi pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi, atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	355.817			
Final	263.684	92.133	7	.000

Sumber : data di olah dengan SPSS,

Gambar 1. Hasil Analisis *Ordinal Logistic Regression*

Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada Gambar 2.

#### Nilai Pseudo R Square

Cox and Snell	.448
Nagelkerke	.498
McFadden	.259

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS, 2010

Gambar 2. Koefisien Determinasi

Berdasarkan Gambar 2 nilai *Pseudo R Square* adalah sebesar 0,259 (nilai Mc Fadden). Nilai ini mengandung arti bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 25,9%. Sisanya

sebanyak 74,1 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian (Ghozali, 2009). Hasil Pengujian Analisis *Ordinal Logistic Regression* dapat dilihat pada Gambar 3.

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval		
						Lower Bound	Upper Bound	
Threshold	[Y = 1]	.313	1.511	.043	1	.836	-2.648	3.275
	[Y = 5]	3.262	1.405	5.394	1	.020	.509	6.015
	[Y = 6]	6.408	1.464	19.162	1	.000	3.539	9.277
	[Y = 7]	11.431	1.857	37.881	1	.000	7.791	15.071
Location	X1	.335	.307	1.188	1	.276	-.267	.936
	X3	.480	.110	18.918	1	.000	.264	.696
	X4	.371	1.989	.035	1	.852	-3.528	4.271
	X5	.701	.284	6.084	1	.014	.144	1.258
	X7	7.846	2.595	9.143	1	.002	2.760	12.932
	[X2=0]	.268	.563	.226	1	.635	-.837	1.372
	[X2=1]	0 <sup>a</sup>	.	.	0	.	.	.
	[X6=0]	-1.156	.436	7.040	1	.008	-2.010	-.302
	[X6=1]	0 <sup>a</sup>	.	.	0	.	.	.

Link function: Logit.

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS, 2010

Gambar 3. Hasil Pengujian Analisis *Ordinal Logistic Regression*

Berdasarkan hasil pengujian pada Gambar 3 diperoleh hasil sebagai berikut: Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Besar kecilnya proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa monitoring yang dijalankan pihak institusi masih kurang dan belum efektif terhadap kinerja manajemen, (Prasetyo, 2010). Hal ini dapat disebabkan karena dengan adanya kepemilikan institusional yang relatif besar dan sebagian besar saham terkonsentrasi pada investor institusional, maka ada kemungkinan bahwa informasi akuntansi yang dihasilkan oleh manajemen dibuat berdasarkan kepentingan pemegang saham mayoritas. Kemungkinan lain bahwa

institusi dengan kepemilikan besar mungkin sekali lemah dalam melindungi kepentingan mereka karena mereka mungkin juga mempunyai permasalahan *governance* sendiri. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006), Rinaningsih (2008). Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan dengan hasil penelitian Setyaningrum (2005) dan Bhojraj dan Sengupta (2003).

Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini mengindikasikan, bahwa manajerial lebih banyak berasal dari dewan komisaris. Sesuai tugas dewan komisaris yaitu memonitoring kinerja manajemen, adanya kepemilikan manajerial semakin meningkatkan kontrol dewan komisaris dari pihak manajemen. Berdasarkan rata-rata

kepemilikan manajerial hanya sebesar 0,28 %. Belum banyak manajemen perusahaan di Indonesia (khususnya perusahaan dalam sampel) memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang cukup signifikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Prasetyo (2010), Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) dan Setyaningrum (2005).

Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Penelitian ini membuktikan bahwa semakin besar ukuran dewan komisaris maka akan menyebabkan peringkat obligasi menjadi tinggi. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Setyaningrum (2005) yang menemukan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Dewan Komisaris Independen Tidak Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Masih rendahnya komposisi dewan komisaris, sehingga secara kolektif komisaris independen tidak memiliki kekuatan untuk dapat mempengaruhi berbagai keputusan dewan komisaris. Jika dewan komisaris independen memiliki suara mayoritas lebih dari 50 persen mungkin dewan akan lebih efektif dalam menjalankan peran monitoring dalam perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan

penelitian Setyaningrum (2005) dan Prasetyo (2010) yang menemukan bukti bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Komite Audit Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini berarti semakin besar jumlah komite audit yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyaningrum (2005), Prasetyo (2010), dan Rinaningsih (2008).

Kualitas Audit berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Artinya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 4* memiliki kemungkinan yang tinggi untuk mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade* daripada perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP *Big 4*. KAP *Big 4* mempunyai standar internasional dalam prosedur auditnya sehingga diharapkan opini yang dihasilkan bersifat independen dan berkualitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Prasetyo (2010) dan Setyaningrum (2005).

Profitabilitas Perusahaan berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Semakin tinggi ROA maka peringkat obligasi semakin besar. ROA sebagai salah satu indikator profitabilitas perusahaan. Dan semakin tinggi tingkat profitabilitas

perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar dan diharapkan peringkat yang diberikan kepada perusahaan tersebut semakin baik. Hasil

## Kesimpulan dan Saran

### Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa:

1. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Komite audit, kualitas audit dan ROA berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

### Daftar Pustaka

- Almilia, Luciana Spica dan Lailul L. Sifa. 2006. *Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang. 23-26 Agustus.
- Bhojraj, S., and P. Sengupta. 2003. *Effect of Corporate Governance on Bond Rating and Yield: The Role of Institutional Investors and Outside Directors*. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). Diakses tanggal 9 februari 2011.
- Boediono, Gideon. 2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*. Simposium Nasional kuntansi VIII. Solo. 15-16 September.
- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Multivariate Lanjutan dengan*

penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Prasetyo (2010) dan Styaningrum (2005).

### Saran

Berdasarkan kesimpulan yang dihasilkan para investor disarankan untuk fokus pada kondite kerja Komite audit, kualitas audit dan ROA yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

*Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Herawaty, Vinola. 2008. *Peran Praktik Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak. 23-24 Juli.

Kusumawati, dan Bambang Riyanto. 2005. *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja*. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo. 15-16 September.

Manurung, Addler et al. 2009. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. [www.finansialbisnis.com](http://www.finansialbisnis.com). Diakses tanggal 29 Februari 2011.

- Nuryaman. 2007. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak. 23-24 Juli.
- Rinaningsih. 2008. *Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi)*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak. 23-24 Juli
- Setyaningrum, Dyah. 2005. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Vol. 2. No. 2: 73-102.
- Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M. Vianey Norpratiwi. 2006. *Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi*. Jurnal Akuntansi & Bisnis. Vol. 7. No. 2, Agustus 2007: 107-108.
- Siregar, Sylvia Veronica dan Siddharta Utama. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)*. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo. 15-16 September.
- Susiana dan Herawaty Arleen. 2007. *Analisis Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Audit terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar. 26-28 Juli
- Sutedi, Andrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika, Jakarta
- Tarjo. 2008. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital*. Simposium Nasional Akuntansi V. Denpasar. 2-3 Desember
- Ujiyantho, Muh. Arif dan Bambang Agus Pramuka. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar. 26-28 Juli
- Zuhrotun dan Baridwan. 2005. *Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi*. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo. 15-16 September