

**MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PREDIKSI
PERINGKAT OBLIGASI**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

RIZKE PUSPITA MUCHTIARINDI

2010310610

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA**

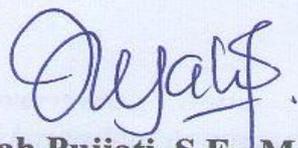
2014

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Rizke Puspita Muchtiarindi
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 15 November 1991
N.I.M : 2010310610
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Perbankan
Judul : Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap
Prediksi Peringkat Obligasi.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : 3 NOV 2014



(Diyah Pujiati, S.E., M.Si.)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi
Tanggal : 7. / 11 / 2014



(Supriyati, SE., M.Si., Ak., CA)

MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI

Rizke Puspita Muchtiarindi
STIE Perbanas Surabaya
Email : qequerizke91@gmail.com

ABSTRACT

Bond rating is one of factors to consider by the investors before investing in bonds as it provides informative statement and signal about the failure probability of corporate debt. In the assessment process of bond rating, a rating agency assesses a certain company from various aspects, one of them is corporate governance data. Research about bond rating in Indonesia is rarely done and the research findings tend to show different results. Therefore, conducting this research is necessary. The objective of this research is to acknowledge the mechanism of corporate governance towards bond rating which is registered in Indonesia Stock Exchange. The research population is the companies which are registered in Indonesia Stock Exchange in 2009 – 2012 and listed in the bond listing of PT. Pefindo in 2010 – 2013. The research sample is 31 companies chosen by using purposive sampling method. This research uses Logistic Regression analysis. The finding proves that the variables: managerial ownership, institutional ownership, size of board of commissioners, independent commissioners, and audit committee, do not give significant influence as the average of probability is less than 0.05 or 5%. As the conclusion, the independent variables cannot be used in predicting the bond rating.

Keywords : *corporate governance, bond rating, ownership, institutional ownership, independent commissioners, auditcommittee*

PENDAHULUAN

Investasi digolongkan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang (obligasi). *Bursa Efek Indonesia* mendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtanggankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli

obligasi tersebut. Obligasi dari sudut pandang perusahaan menyatakan hutang perusahaan kepada pemegangnya. Investor memandang obligasi perusahaan merupakan suatu investasi yang berbeda dengan saham biasa, artinya saham menyatakan klaim kepemilikan terhadap perusahaan sedangkan obligasi menyatakan klaim kreditur terhadap perusahaan. (Utami, 2012).

Tahun 2009 fenomena obligasi gagal bayar (*default risk*) banyak terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. PT.Mobile-

8 Telecom Tbk, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 maret 2009 dan 15 juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 miliar yang jatuh tempo maret 2012. PT Davomas Abadi Tbk, obligasi senilai 235 juta dolar untuk jatuh tempo 2011 telah gagal bayar sebesar 13,09 juta dolar untuk kupon 5 mei 2009 (Kompasiana, 8 Februari 2010)

Salah satu faktor yang mendukung perkembangan obligasi ini adalah adanya *rating* atau peringkat. Peringkat obligasi sangat penting untuk diketahui bagi emiten perusahaan dan investor sebagai alat ukur probabilitas kegagalan hutang dan risiko dari perusahaan yang menjadi emiten. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat utang yang juga memberikan peringkat atas obligasi, yakni PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Perusahaan pemeringkat ini tentu mempunyai metode untuk penilaian peringkat obligasi tersebut. Salah satu faktor penentu utama dari peringkat obligasi adalah kondisi keuangan perusahaan. Salah satunya mekanisme *corporate governance* juga dapat membantu menjelaskan perbedaan peringkat utang antar perusahaan yang tidak tertangkap di kondisi keuangan masing-masing perusahaan (Damayanti, 2013)

Penelitian terdahulu banyak yang meneliti mengenai *corporate governance*, namun masih sedikit yang mengaitkan dengan emiten yang menerbitkan obligasi. Dengan fakta-fakta yang dijelaskan pada latar belakang ini, pesatnya perkembangan obligasi di dunia semakin menambah alternatif investasi yang ditawarkan kepada masyarakat.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Signalling theory menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 1996 dalam Sari M. P, 2007). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Teori *signal* mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi tersebut berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan dan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan yang menggambarkan kemungkinan terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

Obligasi

Obligasi dari sudut pandang perusahaan menyatakan hutang

perusahaan kepada pemegangnya. Investor memandang obligasi perusahaan merupakan suatu investasi yang berbeda dengan saham biasa, artinya saham menyatakan klaim kepemilikan terhadap perusahaan sedangkan obligasi menyatakan klaim kreditur terhadap perusahaan. Sekuritas obligasi banyak diminati oleh investor meskipun memiliki resiko gagal bayar (*default risk*) ketika emiten gagal memenuhi kewajiban pembayaran kupon atau bunga obligasi yang sudah jatuh tempo (Amalia N, 2013).

Peringkat Obligasi

Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Kep- 151/BL/2009 peringkat obligasi merupakan opini dai lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan. Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Sedangkan bagi emiten, peringkat bermanfaat untuk mengetahui struktur obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibanding perusahaan lain.

Dua lembaga pemeringkat utang di Indonseia yang juga memberikan peringkat obligasi, yakni PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga – lembaga tersebut dapat diperhatikan bahwa investor bisa menentukan kualitas dari suatu obligasi. Peringkat obligasi bisa membantu investor dalam mengukur tingkat risiko dari suatu obligasi. Semakin tinggi

peringkat sebuah obligasi maka semakin aman pula obligasi tersebut. Sebaliknya, semakin rendah peringkatnya maka semakin tinggi risiko suatu obligasi

Corporate Governance

Corporate governance adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan

pemangku kepentingan lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai – nilai etika (Effendi, 2009 : 2). Lebih lanjut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) mendefinisikan *corporate governance* sebagai serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Indikator dari mekanisme *corporate Governance* adalah :

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam suatu perusahaan. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Sehingga adanya kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan peringkat obligasi menjadi rendah karena buruknya kualitas laba perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi *intern* (Setyapurnama, 2007). Kepemilikan saham institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 50%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

Ukuran Dewan Komisaris

Menurut KNKG dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melakukan *good corporate governance*. Akan tetapi dewan komisaris tidak boleh ikut serta dalam pengambilan keputusan operasional dalam perusahaan. Menurut FCGI dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Utami, 2012).

Komisaris Independen

Menurut Damayanti, (2013)

komisaris independen adalah organ peseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Fungsi dari komisaris independen adalah memonitor kinerja dari dewan direksi. Menurut Utami, (2012) komisaris independen merupakan suatu badan didalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dari dewan komisaris yang independen dan yang tidak terafiliasi (tidak memiliki hubungan) dengan manajemen. Yang dimaksud dengan terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain serta perusahaan itu sendiri.

Komite Audit

Komite audit merupakan salah satu komite yang memiliki peranan penting dalam *corporate governance*. Komite audit harus diketuai oleh seorang komisaris independen, anggota lain yang bukan merupakan komisaris independen harus berasal dari pihak eksternal yang independen. Komite audit harus bebas dari pengaruh direksi, eksternal auditor, sehingga komite audit hanya bertanggung jawab kepada dewan komisaris (Rasyid, 2013). Keberadaan komite audit oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance* dalam perusahaan.

Hubungan Kepemilikan Manajerial Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Pakarinti, (2012)

menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu pernyataan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan dan semakin baik juga peringkat obligasi perusahaan. Setyaningrum, (2005) mengungkapkan bahwa adanya kepemilikan saham oleh manajerial bisa menjadi indikator untuk mengukur adanya kepentingan pribadi dari manajemen, sehingga adanya kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan peringkat obligasi menjadi semakin.

H1 : Kepemilikan Manajerial dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Hubungan Kepemilikan Institusional Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Pakarinti, (2012) bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar memiliki insentif untuk memonitor kinerja manajemen karena mereka memperoleh keuntungan yang besar dan memiliki *voting power* yang besar membuat mereka lebih mudah melakukan tindakan perbaikan. Dengan demikian dengan adanya kepemilikan institusional sama seperti pada *blockholders* yaitu *concern* dengan dilaksanakannya tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat obligasinya semakin naik.

H2 : Kepemilikan Institusional dapat digunakan untuk memprediksi

peringkat obligasi.

Hubungan Ukuran Dewan Komisaris Dengan Peringkat Obligasi

Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melakukan *good corporate governance*. Akan tetapi dewan komisaris tidak boleh ikut serta dalam pengambilan keputusan operasional dalam perusahaan. Kedudukan dari masing-masing anggota dewan komisaris termasuk di dalamnya komisaris utama adalah sama (Utami, 2012). Fungsi dewan komisaris sebagai *mechanism corporate governance* ini dapat dilihat sebagai suatu sinyal kepada para investor bahwa perusahaan telah dikelola sebagaimana mestinya dan akan meningkatkan peringkat obligasi.

H3: Ukuran Dewan Komisaris dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Hubungan Komisaris Independen Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Herawaty (2009) bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Maka persentase kepemilikan institusi dan

proporsi dewan komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Semakin besar jumlah komisaris fungsi *service* dan kontrol akan semakin baik perusahaan karena akan semakin banyak keahlian dalam memberikan nasehat yang bernilai dalam strategi dan penyelenggaraan perusahaan.

H4 : Komisaris Independen dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

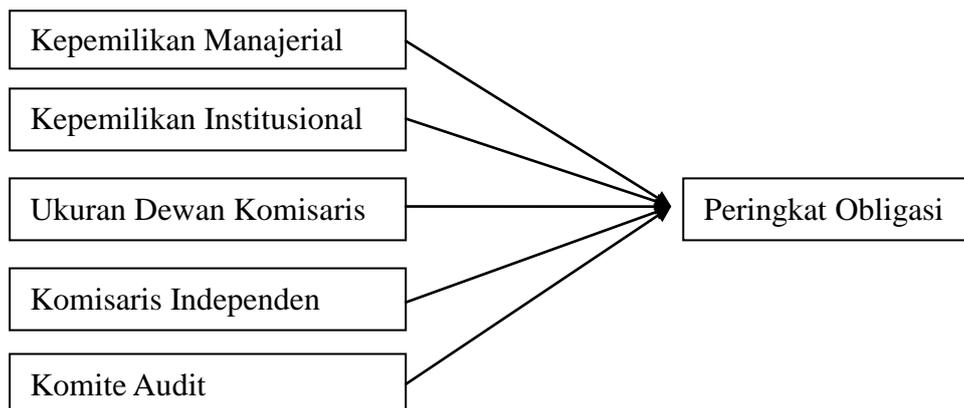
Hubungan Komite Audit Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Setyapurnama (2007) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi. Menyebutkan bahwa keberadaan komite audit disuatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap yield obligasi perusahaan tersebut, komite audit yang bebas dari pengaruh direksi, eksternal auditor, dan hanya bertanggung jawab kepada dewan komisaris

diharapkan dapat memberi pengawasan secara menyeluruh. Keberadaan komite audit ini akan menurunkan risiko perusahaan maka semakin rendah risiko perusahaan semakin tinggi pula peringkat obligasi perusahaan tersebut. Para pengguna laporan keuangan terutama para pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan keuangan yang telah diaudit. Hal ini berarti auditor merupakan pihak yang mempunyai peranan penting dalam melakukan penilaian atas laporan keuangan suatu perusahaan. Peran ini dapat dicapai jika auditor eksternal memberikan jasa audit yang berkualitas maka semakin baik peringkat obligasi (Rasyid, 2013).

H5 : Komite Audit dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini

adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan obligasi terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar di PT PEFINDO. Data yang digunakan variabel independen yaitu

mekanisme *corporate governance* yang diproxykan : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit. Sedangkan data pada variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Sementara sampel yang digunakan adalah (1) perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan peringkat obligasi diumumkan oleh PT PEFINDO periode 2010 - 2013. (2) perusahaan yang mempunyai Laporan Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 - 2012. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* artinya metode pemilihan sampel dipilih berdasarkan pertimbangan (*judgement sampling*) yang berarti pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan tertentu. Dari 115 perusahaan yang peringkat obligasinya tidak lengkap selama tahun 2010–2013 dan terdapat 9 perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dapat sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat 124 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Berdasarkan Ketentuan yang telah ditetapkan sebelumnya, maka diperoleh hasil klasifikasi data menggunakan *dummy*. Jika 1 untuk peringkat obligasi yang masuk dalam kategori *investment grade* yaitu AAA, AA, A, BB, sedangkan jika 0 untuk peringkat yang masuk dalam kategori *non investment grade* yaitu BB, B, CCC, D. Tetapi karena data sampel variabel dependen pada

penelitian ini banyak yang termasuk dalam kategori *investment graded* hanya satu perusahaan yang termasuk dalam kategori *non investment grade*, maka *adjustment* peneliti dan berdasarkan atas persetujuan dosen pembimbing membuat kategori jika 1 kategori nilai A dan jika 0 kategori nilai dibawah A.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa informasi laporan keuangan yang didapat dari Bursa Efek Indonesia yang menyediakan yang menerbitkan peringkat obligasi yang terdaftar di PEFINDO periode tahun 2009 – 2013. Total obyek penelitian adalah 31 perusahaan dengan masing-masing diambil 4 tahun laporan keuangan menjadi 124 laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan peringkat obligasi. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu metode yang menghimpun informasi dan data melalui metode studi pustaka, artikel-artikel, jurnal penelitian terdahulu, dan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit.

Definisi Operasional Variabel Kepemilikan Manajerial

Adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan manajerial (Rasyid, 2013).Kepemilikan manajerial menunjukkan ada tidaknya komisaris dan direksi yang memiliki saham pada perusahaan dimana mereka menjabat. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan rumus:

KPMNJ =

$$\frac{\text{Kepemilikan saham oleh pihak manajerial}}{\text{Saham yang beredar}} \times 100$$

Kepemilikan Institusional

Menurut (Setyapurnama, 2007) adalah jumlah presentase hak suara yang dimiliki oleh institusi. Institusi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah semua investor yang berbentuk lembaga. Kepemilikan saham institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Kepemilikan Institusional dapat diukur menggunakan rumus :

KPINST=

$$\frac{\text{Kepemilikan saham oleh pihak institusi}}{\text{Saham yang beredar}} \times 100$$

Ukuran Dewan Komisaris

Dalam teori keagenan dinyatakan bahwa konflik kepentingan dan asimetri informasi yang muncul dapat dikurangi dengan mekanisme pengawasan yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan berbagai pihak yang berkepentingan.

Di dalam *corporate governance* dikenal dewan komisaris. Dewan komisaris bertanggung jawab mengawasi proses pelaporan keuangan dan menilai kualitas tata kelola perusahaan.

Dewan komisaris yaitu diukur dengan jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan.

Komisaris Independen

Menurut Damayanti, (2013) komisaris independen adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Fungsi dari komisaris independen adalah memonitor kinerja dari dewan direksi.

Komisaris independen diukur dengan jumlah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan

Komite Audit

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) dalam Effendi, (2009 : 25) mendefinisikan komite audit sebagai suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris. Komite audit adalah bertanggung jawab kepada pemegang saham (melalui dewan) untuk memantau kesehatan keuangan perusahaan dan untuk memastikan bahwa kelangsungan hidup keuangannya dipertahankan. Komite audit adalah diukur dengan jumlah komite audit dalam suatu perusahaan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan program

komputer SPSS 20.00. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan statistic deskriptif, *Logistic Regression*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran secara statistik atas variabel-variabel independen dan variabel dependen

dalam penelitian ini. Variabel – variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit. Informasi yang terdapat dalam statistik deskriptif berupa nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum, dan standar deviasin (*standar deviation*). Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif untuk variabel independen tahun 2009-2013.

Tabel 1

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Independen

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KPMNJ	124	0,00	3,64	0,1594	0,64684
KPINST	124	5,00	100,00	75,7765	24,95739
UKDK	124	1,00	8,00	3,5161	1,50600
KOMSINDP	124	0,00	5,00	1,8548	1,8729
KOMADT	124	0,00	7,00	3,4919	1,14406
Valid N (Listwise)	124				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 persentase variabel KPMNJ terkecil adalah 0%. Berdasarkan data yang diperoleh terdapat 88 perusahaan dan presentase kepemilikan manajerial terbesar adalah 3,64%. Kepemilikan manajerial terbesar adalah Lautan luas Tbk. Terdapat 33 perusahaan dengan kepemilikan manajerial diatas 0%. Rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan sampel adalah 15,94%. Tingkat variasi data kepemilikan manajerial ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,64684.

Variabel persentase KPINST terkecil adalah 5,00% dan persentase kepemilikan institusional terbesar adalah 100%. Perusahaan dengan kepemilikan institusional terkecil adalah PT.Adhi Karya (persero)Tbk. Pada tahun 2012 dan kepemilikan institusional terbesar yaitu dimiliki oleh 40 perusahaan. Rata-rata kepemilikan institusional perusahaan sampel adalah 75,7765%. Tingkat variasi data ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 24,95739.

Variabel UKDK memiliki nilai minimum 1 orang dan maksimum 8

orang dengan rata-rata 3,5161. Tingkat variasi data ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 1,50600. Perusahaan yang mempunyai dewan komisaris diatas rata-rata sebanyak 88 perusahaan atau sebesar 71,00% dan persahaan yang mempunyai dewan komisaris dibawah rata-rata sebanyak 36 atau sebesar 29,00%. Selama periode penelitian terdapat 4 perusahaan yang mempunyai dewan komisaris terkecil, dan terdapat 1 perusahaan yang mempunyai dewan komisaris terbesar yaitu PPLN (Perusahan Listrik Negara) pada tahun 2011.

Data statistik deskriptif variabel KOMSINDP menunjukkan bahwa anggota komisaris independen terkecil adalah 0 dan anggota dewan komisaris independen terbesar adalah 5 orang. Perusahaan yang tidak mempunyai dewan komisaris independen terdapat 8 perusahaan ,sedangkan perusahaan yang mempunyai dewan komisaris independen paling banyak yaitu 4 perusahaan. Rata-rata dewan komisaris independen adalah sebesar

3,4919. Tingkat variasi data ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 1,8729. Terdapat 29 perusahaan yang mempunyai komisaris independen diatas rata-rata atau sebesar 23,40%. Sedangkan yang dibawah rata-rata sebanyak 95 perusahaan atau sebesar 76,60%.

Variabel KOMADT diukur dengan jumlah komite audit dalam suatu perusahaan. Nilai statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah maksimal anggota komite audit adalah 7 orang, sedangkan jumlah minimal dari anggota komite audit adalah tidak adanya komite audit dalam perusahaan tersebut 0. Rata-rata untuk komite audit sebesar 3,4919 yang menunjukkan jumlah rata-rata anggota komite audit yang dimiliki perusahaan. Tingkat variasi data ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 1,14406. terdapat 1 perusahaan yang tidak mempunyai komite audit yaitu PT Apexindo Tbk tahun 2009 - 2012, sedangkan perusahaan yang mempunyai komite audit paling banyak terdapat 5 perusahaan

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Uji Hosmer and Lemeshow

<i>-2 Log Likelihood</i>	Nilai
Block 0	59,326
Block 1	51,691

Sumber : Data diolah

H0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H1 : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data.

Menilai Keseluruhan Model (*Model Overall Fit*)

Untuk menilai model fit, perlu dilakukan pengujian terhadap hipotesis :

Berdasarkan Tabel 2 diatas telah menunjukkan model *logistic regression* yang dihasilkan adalah Fit dengan nilai *-2Log*

Likelihood pada model Block Number = 0 sebesar 59,326 tanpa penambahan variabel bebasnya, sedangkan pada block number = 1 sebesar 51,691 setelah dimasukkan variabel bebasnya. Artinya nilai -2Log Likelihood pada blok number 0 dan nilai -2Log Likelihood pada block number 1 mengalami penurunan sehingga

dapat disimpulkan 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.

Koefisien Determinasi (*Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*)
Tabel 3

Cox and Snell R Square dan *Nagelkerke R Square*

Step	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	,060	,157

Sumber : Data diolah

Nagelkerke R Square digunakan untuk mencari seberapa besar variabilitas pada variabel-variabel bebas (independen) yang mampu menjelaskan variabilitas pada variabel terikat (dependen). *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari *Cox and Snell R Square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari nol (0) sampai satu (1) dan dapat digunakan untuk menginterpretasikan seperti nilai *R Square* yang terdapat pada regresi linier berganda. Tabel 3 telah menunjukkan bahwa nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,060 dan nilai *Nagelkerke R Square*

sebesar 0,157 mengindikasikan variabilitas yang terjadi pada variabel dependennya yang dapat dijelaskan oleh variabilitas independennya. Hal ini menjelaskan bahwa variabilitas peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO selama kurun waktu 2010-2013 yang dapat dijabarkan oleh variabilitas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit sebesar 0,157 atau 15,7% untuk sisanya yaitu sebesar 45,80% dapat dijabarkan oleh faktor lain diluar model regresi.

Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Tabel 4
Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

<i>Chi-Square</i>	Signifikansi
13,490	0,096

Sumber : Data diolah

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test digunakan untuk menguji kelayakan model *regresi logistic*. Model *regresi logistic* ini dikatakan layak apabila *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menghasilkan nilai signifikansi $Chi-Square > 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka hipotesis 0 tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi peringkat obligasi atau dikatakan model layak diuji (Fit). Sebaliknya jika *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menghasilkan nilai signifikansi $Chi-Square < 0,05$ ($\alpha=5\%$), maka hipotesis 0 ditolak dan berarti model tidak

mampu memprediksi peringkat obligasi atau dikatakan model tidak Fit. Berdasarkan tabel hasil menunjukkan bahwa *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* adalah menghasilkan nilai $Chi-Square$ sebesar 13,490 dengan nilai signifikan 0,096 dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05, sehingga penelitian ini dapat membuat kategori yang membedakan antara peringkat A dan peringkat di bawah A. Maka dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa model *regresi logistic* layak digunakan dan dapat diuji selanjutnya atau model dikatakan Fit.

Tabel Klasifikasi

Tabel 5
Tabel Klasifikasi

Observasi	Prediksi		Persentase
	Nilai dibawah A	Nilai A	
Nilai dibawah A	0	8	0
Nilai A	0	116	100,0
Persentase Keseluruhan			93,5

Sumber : Data diolah

Tabel klasifikasi digunakan untuk memeriksa ketepatan klasifikasi model *logistic regression*. Tabel klasifikasi 2 X 2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependennilai A (1) dan nilai dibawah A (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependennilai A (1) dan nilai dibawah A (0).

Berdasarkan Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa tidak ada perusahaan yang dinyatakan peringkat obligasinya termasuk Nilaidibawah A, sedangkan perusahaan yang dinyatakan peringkat obligasinya termasuk nilai A terdapat 116 perusahaan dengan prosentase keakuratan sebesar 100% dan diklasifikasikan secara benar oleh model *logistic regression*. Jadi kesimpulan dari Tabel 5 dapat dilihat bahwa ketepatan klasifikasi dari model secara keseluruhan pada penelitian ini sebesar 93,5%. Hasil ini menunjukkan bahwa model

logistic regression pada penelitian ini mempunyai keakuratan untuk memprediksi nilai A pada tahun 2010-2013.

Uji Koefisien Secara Parsial
Tabel 6
Variables In The Equation

Variabel	Koefisien (B)	Wald	Sig.	Exp (B)
Konstanta	-2,248	0,584	0,445	0,106
KPMNJ	0,094	0,15	0,904	1,006
KPINST	0,006	0,139	0,709	1,106
UKDK	0,719	2,913	0,088	2,052
KOMSINDP	0,900	1,745	0,187	2,459
KOMADT	0,315	0,427	0,513	1,371

Sumber : Data diolah

Uji koefisien secara parsial digunakan untuk mengetahui hubungan dan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam uji ini yang digunakan untuk mengetahui hubungan dan pengaruh dengan melihat koefisien (B) dan melihat signifikansi (sig.). Nilai signifikansi untuk variabel bebas (independen) yang digunakan adalah kurang dari 0,05. Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.9 diperoleh model *logistic regression* sebagai berikut :

$$\ln \frac{p}{1-p} = -2,248 + 0,094 \text{ KPMNJ} + 0,006 \text{ KPINST} + 0,719 \text{ UKDK} + 0,900 \text{ KOMSINDP} + 0,315 \text{ KOMADT}$$

Untuk menguji tingkat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen pada model logistic regression maka yang digunakan adalah nilai signifikansi (sig.). Apabila nilai signifikansi menghasilkan nilai $< 0,05$ ($\alpha=5\%$) maka variabel independen berpengaruh atau dapat memprediksi

terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah hasil dari pengujian hipotesis untuk masing-masing variabel independen berdasarkan model *regresi logistic*:

Kepemilikan Manajerial

Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai koefisien sebesar 0,094 dan signifikansi sebesar 0,904. Sehingga kepemilikan manajerial tidak dapat diprediksi karena kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi $0,904 > 0,05$. Hal tersebut kemungkinan disebabkan masih belum banyak perusahaan di Indonesia (khususnya yang menjadi sampel) yang memiliki proporsi saham dari perusahaan yang dikelolanya.

Kepemilikan Institusional

Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai koefisien sebesar 0,006 dan signifikansi sebesar 0,709. Sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi, karena kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi $0,709 > 0,05$. Hal tersebut disebabkan terdapat dua faktor yaitu yang

pertama kemungkinan mayoritas saham terkonsentrasi pada institusional. Sehingga informasi akuntansi yang dihasilkan oleh manajemen dibuat berdasarkan kepentingan pemegang saham mayoritas. Faktor yang kedua kemungkinan terjadi adalah proporsi kepemilikan saham yang relatif besar.

Ukuran Dewan Komisaris

Variabel ukuran dewan komisaris memiliki nilai koefisien sebesar 0,719 dan signifikansi 0,088. Sehingga ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, karena ukuran dewan komisaris memiliki nilai signifikansi $0,088 > 0,05$. Kemungkinan hal tersebut disebabkan jumlah ukuran dewan komisaris yang semakin banyak tidak selalu memberikan manfaat bagi investor sehingga ada kemungkinan terjadi bahwa semakin banyak ukuran dewan komisaris pada suatu perusahaan, semakin sulit dalam pengambilan keputusan.

Komisaris Independen

Variabel Komisaris independen memiliki nilai koefisien 0,900 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,187. Sehingga komisaris independen tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, karena komisaris independen memiliki nilai signifikansi $0,187 > 0,05$. Kemungkinan hal tersebut disebabkan karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan GCG.

Komite Audit

Variabel Komite audit memiliki nilai

koefisien sebesar 0,315 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,513. Sehingga komite audit tidak dapat berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, karena komite audit memiliki signifikansi $0,513 > 0,05$. Kemungkinan hal tersebut menunjukkan keberadaan komite audit oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance* dalam perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi..

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua (H2) pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat (H4) pada penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima (H5) pada penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi..

Penelitian ini mempunyai keterbatasan (1) variasi data pada variabel independen sangat kecil, karena peringkat yang diberikan PT.PEFINDO rata-rata cukup tinggi dan hanya digunakan sampel dengan kategori *investment grade*, karena selama periode 2010-2013 hanya sedikit perusahaan yang masuk dalam kategori *non investment grade*. (2) data variabel independen yang salah satu dari mekanisme *corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manjerial yaitu banyak perusahaan yang tidak menerbitkan saham yang dimiliki pihak manajemen atau banyak perusahaan yang sahamnya 0.

Berbagai kesimpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan diatas peneliti mengemukakan beberapa saran yang berguna bagi peneliti selanjutnya (1) data sampel dapat diambil dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan tahun terbaru sehingga memudahkan penelitian selanjutnya untuk mencari laporan keuangan, (2) peneliti selanjutnya dapat menggunakan data peringkat obligasi dari agen pemeringkat lain selain PT PEFINDO sehingga variasi data peringkat obligasi yang diperoleh menjadi lebih banyak, (3) penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel mekanisme *corporate governance* lainnya serta variabel-variabel yang terkait dalam faktor-faktor akuntansi dan diperjelas karakteristik-karakteristik sampel penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

Adia, P. 2012. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial,

- Kepemilikan Instistusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis* .
- Ayu, G. U. 2012. "Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi". *Accounting Analysis Journal*, 1 (2).
- Dyah, S. 2005. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan Di Indonesia". *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2 (2), 73 - 102.
- Effendi, M. 2009. *The Power Of Good Corporate Governance Teori Dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Eka, W. D. 2013. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi". *Iqtishoduna* .
- Endri. 2011. "Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Di Indonesia". *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 15 (2), 178 - 190.
- Enny, D. M. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *Doctoral Dissertation, Universitas Diponegoro*.
- Imam, G. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss*

- 19.Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Juliansyah, N. 2011. *Metodologi Penelitian : Skripsi, Tesis, Disertasi, Dan Karya Ilmiah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kadek, Y. L. 2014. "Pengaruh Penerapan Corporate Governance Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8 (1), 227-249.
- Karima, T. 2014. "Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan Dengan Pendekatan Rasio Keuangan Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Penelitian*, 10 (2).
- Luciana, S. A. 2007. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". *In Proceeding Seminar Nasional Manajemen Smart*, 3.
- Maylia, P. S. 2007. "Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi". *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 14 (2), 172-182.
- Neneng, S. 2014. "Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Peringkat Obligasi Di Indonesia". *Tazkia Islamic Finance And Business Review*, 6 (2).
- Ninik, A. 2013. "Pemeringkatan Obligasi PT Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan". *Accounting Analysis Journal*, 2 (2).
- Nurmayanti, P. 2009. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11 (3), 143-154.
- Rosmita, R. 2013. "Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi". *Jurnal Akuntansi Ukrida*, 1.
- Sartono, R. A. 1996. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta : BPFE .
- Septi, P. 2013. "Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi". *Accounting Analysis Journal*, 2 (3).
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio Dan Investasi : Teori Dan Aplikasi*. Edisi kesatu. Jakarta: Kanisius.
- Vinola, H. 2009." Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10 (2), 97.
- Yudi, S. S. 2007. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi". *Jurnal Akuntansi & Bisnis* (2), 107 - 108