

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

FANINA PURWANINGRUM
2009310070

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2013

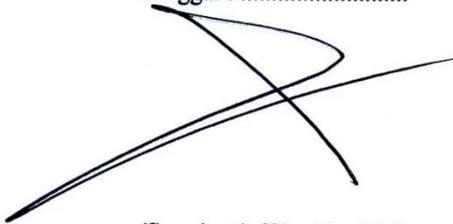
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Fanina Purwaningrum
Tempat, tanggal lahir : Tulungagung , 21 Mei 1991
NIM : 2009310070
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Corporate Governance* Dan Kinerja
Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi

Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal : 14 MEI 2013



(Supriyati, SE., Ak., Msi)

Pengaruh *Corporate Governance* Dan Kinerja Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi

Fanina Purwaningrum
STIE Perbanas Surabaya
Email: 2009310070@students.perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This research aims to investigate the influence of corporate governance and financial performance to bond ratings. Specifically, this research investigated the affect of institutional ownership, managerial ownership, board of commissioners size, proportion of independent commissioners, audit committees, audit quality, profitability and liquidity to bond ratings. The sample in this study consisted of corporate bond issuer listed on the Indonesia Stock Exchange for the periode 2008-20011 except banking and other financial. This research uses Partial Least Squares model to examine the affect of corporate governance and financial performance to bond ratings. The results of this research indicate that the financial performance have a positive and significant affect to bond ratings. This research failed to prove that the corporate governance significantly affect to bond ratings.

Keywords: *bond ratings, corporate governance, profitability, liquidity, Partial Least Squares*

PENDAHULUAN

Dalam menjalankan kegiatannya perusahaan membutuhkan dana atau modal yang biasa diperoleh melalui pasar uang maupun pasar modal. Menurut Bursa Efek Indonesia, pada dasarnya pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang, saham, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Investasi digolongkan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang (obligasi). Salah satu instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal adalah obligasi. Bursa Efek Indonesiamendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Obligasi itu sendiri merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi

dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Penerbit obligasi mempunyai kewajiban kepada pemegangnya untuk membayar bunga secara reguler sesuai jadwal yang telah ditetapkan serta melunasi kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo (Eduardus Tandelilin, 2010: 40).

Seorang yang ingin berinvestasi obligasi memerlukan informasi yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusannya. Peringkat obligasi merupakan salah satu informasi yang digunakan sebagai dasar pertimbangan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. *Rating* obligasi menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, yaitu membayar kupon obligasi maupun mengembalikan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Melalui peringkat obligasi investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu.

Bank Dunia (*World Bank*) mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan untuk berfungsi secara efisien guna menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan. Implementasi prinsip GCG diharapkan dapat memberikan manfaat bukan saja bagi manajemen dan karyawan perusahaan, namun juga pemangku kepentingan (*stakeholders*) dan berbagai pihak terkait seperti konsumen, pemasok (*supplier*), pemerintah dan lingkungan masyarakat (publik) dimana perusahaan tersebut beroperasi.

Kinerja keuangan tercermin dalam laporan tahunan, informasi yang diberikan pihak manajemen perusahaan merupakan salah satu cara untuk memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan kepada para investor maupun calon investor. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui indikator kinerja perusahaan yaitu rasio keuangan, harga saham, *return* saham dan lain sebagainya. Para stakeholder selalu memperhatikan kinerja keuangan, karena kinerja keuangan sangat berpengaruh terhadap laba atau rugi yang akan didapatkan.

Penelitian terhadap *Corporate Governance* di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Penelitian *Corporate Governance* terhadap obligasi di Indonesia merupakan penelitian yang jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling Theory (Teori Sinyal) pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence. Menurutnya, teori sinyal dapat diartikan memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut (Ulfi dan Nanik, 2011). *Signalling theory* menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Maylia, 2007). Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam perdagangan investasi.

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayar, peringkat ini memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat suku bunga obligasi dan biaya utang perusahaan (Brigham & Houston, 2006:375). Peringkat obligasi menggambarkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok

pinjaman. *Rating* obligasi bisa membantu investor dalam mengukur tingkat risiko dari suatu obligasi. Semakin tinggi *rating* sebuah obligasi maka semakin aman pula obligasi tersebut. Sebaliknya, semakin rendah peringkatnya, maka semakin tinggi risiko suatu obligasi.

Definisi Obligasi

Menurut Tjiptono dan Hendy (2011:12) obligasi adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi utang pokok pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Secara sederhana, obligasi merupakan kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu (Brigham & Houston, 2006:345). Obligasi memberikan pendapatan tetap kepada pemiliknya selama jangka waktu berlakunya surat utang tersebut. Hal ini disebabkan pendapatan yang diterima pemilik obligasi (pokok dan bunga) tidak terpengaruh oleh perubahan harga sekuritas utang yang bersangkutan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Corporate Governance

Pasal 1 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/M-MBU/2002 Tanggal 31 Juli 2002 tentang Penerapan GCG pada BUMN menyatakan bahwa *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. *Good corporate governance* secara singkat dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*)

bagi para pemangku kepentingan (Muh. Arief Effendi: 2009: 2).

Corporate governance dapat diartikan sebagai tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara manajemen dengan seluruh pemilik kepentingan atas perusahaan (*stakeholder*). *Corporate governance* yang efektif akan menciptakan sistem yang dapat menjaga keseimbangan dalam pengendalian perusahaan sedemikian rupa sehingga mampu mengurangi peluang terjadinya korupsi dan kesalahan mengelola (*mismanagement*), menciptakan insentif bagi manajer untuk memaksimalkan produktivitas penggunaan aset sehingga menciptakan nilai perusahaan yang maksimum (Tjiptono & Hendy, 85:2011). *Corporate governance* dalam penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit. Masing-masing mekanisme tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Kepemilikan institusional

Investor institusional atau biasa disebut sebagai investor yang canggih seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang untuk memprediksi keuntungan yang akan didapat di periode mendatang dibanding dengan investor non institusional (Herawaty, 2008).

b. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. 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.

c. Ukuran dewan komisaris

Ukuran dewan komisaris yang dimaksud disini adalah jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan. Sesuai dengan ketentuan pasal 97 Undang-undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (UU Perseroan Terbatas), komisaris bertugas mengawasi kebijaksanaan Direksi dalam menjalankan perseroan serta memberikan nasehat kepada Direksi (Herwidayatmo : 2000).

d. Komisaris independen

Komisaris independen adalah sebuah badan dalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dewan komisaris yang independen yang berasal dari luar perusahaan yang berfungsi untuk menilai kinerja perusahaan secara luas dan keseluruhan. Herwidayatmo (2000) menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen telah diatur Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEI tanggal 1 Juli 2000.

e. Komite audit

Komite audit merupakan badan yang dibentuk oleh dewan direksi untuk mengaudit operasi dan keadaan. Badan ini bertugas memilih dan menilai kinerja perusahaan kantor akuntan publik (Herawaty, 2008). Komite audit akan memastikan bahwa perusahaan menerapkan prinsip-prinsip akuntansi yang akan menghasilkan informasi keuangan perusahaan yang akurat dan berkualitas.

f. Kualitas audit

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya kualitas audit adalah semakin tinggi kualitas maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Almilia dan Sifa, 2006). Para pengguna laporan keuangan terutama para pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan keuangan yang telah diaudit.

Prinsip Corporate Governance

Prinsip GCG sesuai Pasal 3 Surat Kementrian Menteri BUMN No.117/MBU/2002 Tanggal 31 Juli 2002 tentang Penerapan GCG pada BUMN yaitu *transparency, disclosure, independence, accountability, responsibility dan fairness* (Muhamad Arief Effendi, 2009: 4).

a. Transparansi (*transparency*)

Keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan pengungkapan informasi materil yang relevan mengenai perusahaan.

b. Pengungkapan (*disclosure*)

Penyajian informasi kepada para pemangku kepentingan, baik diminta maupun tidak diminta, mengenai hal-hal yang berkenaan dengan kinerja operasional, keuangan, dan risiko usaha perusahaan.

c. Kemandirian (*independence*)

Suatu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa konflik kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku dan prinsip korporasi yang sehat.

d. Akuntabilitas (*accountability*)

Kejelasan fungsi, pelaksanaan, serta pertanggungjawaban manajemen perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif dan ekonomis.

e. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundangan yang berlaku dan prinsip korporasi yang sehat.

f. Kewajaran (*fairness*)

Keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan yang timbul sebagai akibat dari perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan juga merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam rangka mencapai visi dan misinya. Dapat diartikan pula bahwa kinerja keuangan

adalah kemampuan kerja manajemen keuangan dalam mencapai prestasi kinerja yang telah ditargetkan sebelumnya. Analisis terhadap kinerja perusahaan pada umumnya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan, yang mencakup perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu (Moeljadi, 2006:67). Dalam penelitian ini rasio yang dipakai adalah rasio profitabilitas dan rasio likuiditas.

a. Profitabilitas

Menurut Sartono (2002: 120) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham & Houston: 2006: 107). Sedangkan menurut Mamduh dan Halim (2005: 85) rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut.

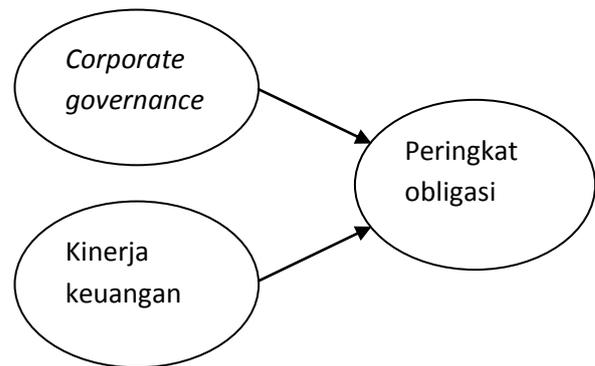
b. Likuiditas

Menurut R. Agus Sartono (2002:116), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan menurut Mamduh dan Abdul Halim (2005:79), rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan).

Rerangka Penelitian

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2
Rerangka Pemikiran



Jika perusahaan menerapkan *corporate governance* berlandaskan prinsip, maka investor akan menganggap hal itu sebagai sinyal positif dan menjadi nilai tambah bagi perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Jika informasi tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan maka investor terlebih dahulu akan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika pengumuman tersebut merupakan sinyal baik bagi investor maka akan ada peningkatan dalam perdagangan obligasi dan akan menaikkan peringkat dari obligasi. Jika *corporate governance* baik, maka akan menarik investor untuk menanamkan modal yang akan berdampak pada peningkatan perdagangan obligasi dan akan menaikkan peringkat obligasi.

Semakin baik kinerja keuangan perusahaan akan menambah kepercayaan investor bahwa perusahaan mampu mengelola dana dan memenuhi kewajibannya sehingga para investor akan menilai hal tersebut sebagai sinyal positif dan akan terus melakukan perdagangan obligasi sehingga akan ikut menaikkan peringkat obligasi. Pengumuman kinerja keuangan memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik

di masa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan obligasi, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan obligasi yang akan menaikkan peringkat obligasi.

Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *Corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H2: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Jika didasarkan pada tujuan penelitian, maka penelitian ini termasuk dalam penelitian deduktif karena penulis menguji hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori pada keadaan tertentu. Hasil pengujian data digunakan sebagai dasar untuk menarik kesimpulan penelitian mendukung atau menolak hipotesis yang dikembangkan dari telaah teoritis (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999:23). Sedangkan jika dilihat dari sumber datanya maka penelitian ini termasuk ke dalam penelitian arsip, karena penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dokumen atau berupa arsip data yang berasal dari data yang dipublikasikan (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999:147).

Batasan Penelitian

Penelitian ini difokuskan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh pengaruh mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, jumlah komite audit, dan kualitas audit pada perusahaan-perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali bank dan lembaga keuangan periode 2008 hingga 2011.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yang berupa peringkat obligasi. Sedangkan variabel independennya adalah *corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan. *Corporate governance* diproksi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, jumlah komite audit, dan kualitas audit. Sedangkan kinerja keuangan perusahaan diproksi oleh profitabilitas dan likuiditas.

Definisi Operasional Variabel Penelitian Peringkat Obligasi

Dalam penelitian ini peringkat obligasi dibagi menjadi dua kategori besar, yaitu *investment grade* dan *speculative grade*. *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi (*high grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang rendah (*high creditworthiness*). Sedangkan *speculative grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah (*low grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi (*low creditworthiness*) (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007). Variabel ini dinyatakan dengan *dummy*, yaitu 0 jika masuk dalam kategori *speculative grade* dan 1 jika masuk dalam kategori *investment grade*.

Tabel 1

Klasifikasi Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Klasifikasi Peringkat Obligasi untuk variabel <i>dummy</i>
idAAA	1
idAA	1
idA	1
idBBB	1
idBB	0
idB	0
idCCC	0
idSD	0
idD	0

Corporate Governance

- a. 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*. Pengukuran kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional dibagi jumlah saham yang beredar dikalikan 100%.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Pengukuran kepemilikan manajerial adalah jumlah saham direksi dan manajemen dibagi jumlah lembar saham yang beredar dikalikan 100%.

c. Ukuran dewan komisaris

Dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran dewan komisaris diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan.

d. Dewan komisaris independen (X4)

Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan.

e. Komite audit (X5)

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) dalam Muh. Arief Effendi (2009:25) mendefinisikan komite audit sebagai suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan jumlah anggota komite audit dalam suatu perusahaan.

f. Kualitas audit (X6)

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 ternyata perusahaan diaudit oleh KAP *non Big 4*. KAP *Big 4* terdiri dari

PricewaterhouseCooper, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young dan KPMG.

Kinerja Keuangan

Di penelitian ini kinerja keuangan menggunakan indikator profitabilitas dan likuiditas. Rasio profitabilitas mengukur tingkat kinerja keuangan dari suatu perusahaan. Rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)*.

$$(ROA) = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

Sedangkan rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Untuk mengukur rasio likuiditas menggunakan rasio lancar. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Populasi, Sampel Dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi yang diterbitkan perusahaan kecuali bank dan lembaga keuangan dalam periode 2008-2011. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu dalam melakukan pemilihan sampel. Kriteria tersebut adalah:

1. Perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di *Indonesia Bond Market Directory* pada periode 1 Januari 2008 sampai dengan 31 Desember 2011 kecuali bank dan lembaga keuangan.
2. Perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011.
3. Perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2008-2011.
4. Perusahaan yang menerbitkan obligasi bernominal rupiah, bukan bernominal dollar, hal ini untuk menghindari fluktuasi harga obligasi, pokok dan bunga obligasi pada saat jatuh tempo.

5. Laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi bernominal rupiah, bukan bernominal dollar, hal ini untuk menghindari pengaruh fluktuasi dollar terhadap jumlah aset dan kewajiban.
6. Perusahaan harus mempunyai data yang lengkap.

Data Dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang listing di BEI periode 2008-2011, data yang didokumentasikan oleh ICMD & IBMD dalam kurun waktu 2008-2011kecuali bank dan lembaga keuangan.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Metode *Partial Least Square*

PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modelling (SEM)* yang berbasis komponen atau varian. Menurut Ghazali (2006), PLS merupakan pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM yang berbasis kovarian menjadi berbasis varian. SEM yang berbasis kovarian umumnya menguji kausalitas/teori sedangkan PLS lebih bersifat *predictive model*. Menurut Ghazali (2012:12) tujuan PLS adalah membantu peneliti untuk tujuan prediksi. Model formalnya mendefinisikan variabel laten adalah linier agregat dari indikator-indikatornya. *Weight estimate* untuk menciptakan komponen skor variabel laten didapat berdasarkan bagaimana *inner model* (model struktural yang menghubungkan antar variabel laten) dan *outer model* (model pengukuran yaitu hubungan antara indikator dengan konstraknya) dispesifikasi. Hasilnya adalah *residual variance* dari variabel dependen.

Model Pengukuran Atau Outer Model

Pada PLS evaluasi validitas model pengukuran atau *outer model* yang menggunakan indikator refleksif dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant validity*. Ukuran refeksif individual dikatakan tinggi jika berkorelasi

lebih dari 0.70 dengan konstruk yang ingin diukur. Namun demikian menurut Chindalam (Ghozali, 2012:78) untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai loading 0.50 sampai 0.60 dianggap cukup. Sedangkan *discriminant validity* dinilai berdasarkan *crossloading*, jika korelasi konstruk dengan item pengukuran lebih besar daripada ukuran konstruk lainnya, maka hal ini menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi ukuran pada blok mereka lebih baik daripada ukuran pada blok lainnya. Bisa juga dinilai dengan *square root of average variance extarcted (AVE)*, jika nilai akar kuadrat AVE setiap konstruk lebih besar daripada nilai korelasi antar konstruk dengan konstruk lainnya dalam model maka dikatakan memiliki nilai *discriminant validity* yang baik. Direkomendasikan nilai AVE harus lebih besar 0,50 (Fornell dan Larcker dalam Ghazali, 2012:79).

Selain uji validitas, pengukuran model juga dilakukan untuk menguji reliabilitas suatu konstruk. Uji reliabilitas dilakukan untuk membuktikan akurasi, konsistensi dan ketepatan instrument dalm mengukur konstruk (Ghozali,2012:79). Untuk menguji apakah instrumen tersebut reliabel dilihat dari nilai *composite reliability* blok indikator yang mengukur suatu konstruk dan juga nilai *Cronbach's Alpa*. Jika nilai *composite reliability* maupun *cronbach alpha* diatas 0.70 berarti konstruk dinyatakan reliabel (Ghozali,2012:79).

Pengujian Model Struktural

Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan R^2 untuk setiap variable laten endogen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen tertentu terhadap variable laten endogen apakah mempunyai pengaruh yang substantive(Ghozali, 2012: 82).

Menilai *inner model* atau model struktural adalah menilai hubungan antar konstruk laten dengan melihat hasil

estimasi koefisien parameter *path* dengan tingkat signifikansinya. Hubungan antar konstruk di nilai dengan cara membandingkan nilai *t* hitung dengan dibandingkan dengan nilai *t* tabel yaitu $> = 1,96$. Jika nilai *t* hitung lebih besar dari nilai *t* tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh antar variabel (Ghozali, 2012 : 81).

ANALISIS DESKRIPTIF

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi variabel-variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum dan standar deviasi untuk menggambarkan variabel *corporate governance* dengan indikator kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris, dewan komisaris independen, komite audit dan kualitas audit. Dan variabel kinerja keuangan yang diproksi dengan profitabilitas dan likuiditas.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif Variabel

	N	Min	Max	Mean	S.dev
INST	80	5.74	99.80	62.4330	
MNJR	80	.00	23.34	1.0854	
DK	80	3	10	4.96	
KI	80	1	6	2.04	
KOA	80	2	5	3.20	
KUA	80	0	1	.45	
ROA	80	-31.27	50.79	3.0155	
CR	80	.20	6.57	1.5121	
OBLI	80	0	1	.94	

Rata-rata kepemilikan institusional perusahaan sampel adalah 62,4330%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kepemilikan institusional diatas 50% dan jumlah tersebut bisa dikatakan tinggi. Akan tetapi institusi yang memiliki kepemilikan institusional pada sebuah perusahaan mempunyai hubungan istimewa seperti anak perusahaan itu sendiri. Berdasarkan data yang diperoleh diketahui sebanyak 42 perusahaan yang mempunyai tingkat kepemilikan institusional diatas rata-rata atau sebesar

52,5%, sedangkan terdapat 38 perusahaan yang mempunyai kepemilikan institusional dibawah rata-rata atau sebesar 47,5%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan penerbit obligasi memiliki jumlah kepemilikan institusional yang relatif tinggi.

Kepemilikan investasi oleh pihak manajerial mempunyai nilai rata-rata sebesar 1,0854%. Terdapat 12 perusahaan diatas rata-rata atau sebesar 15% dan 68 perusahaan dibawah rata-rata atau sebesar 85%. Ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan penerbit obligasi mempunyai tingkat kepemilikan manajerial yang rendah.

Rata-rata untuk dewan komisaris adalah 4,96. Berdasarkan data diketahui bahwa rata-rata perusahaan di Indonesia memiliki jumlah dewan komisaris yang cukup besar. Jumlah dewan komisaris yang besar diharapkan bisa menjadi mekanisme pengawasan yang baik terhadap manajemen.

Rata-rata dewan komisaris independen adalah sebesar 2,04. Berdasarkan data yang diperoleh diketahui bahwa rata-rata perusahaan sampel telah memenuhi peraturan Bapepam mengenai *corporate governance* yang mensyaratkan jumlah anggota dewan komisaris independen minimal 30%.

Untuk komite audit menunjukkan rata-rata sebesar 3,20. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah komite audit perusahaan masih rendah karena banyak perusahaan yang mempunyai jumlah komite audit dibawah rata-rata.

Untuk kualitas audit menunjukkan rata-rata 45%. Terdapat 44 perusahaan yang diaudit oleh KAP Big 4 dan 36 perusahaan yang diaudit oleh KAP non Big 4.

Nilai rata-rata ROA perusahaan adalah sebesar 3,0155. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan sampel memiliki nilai ROE yang dapat dikatakan baik yaitu nilai ROE positif yang berarti perusahaan sampel masih mampu menghasilkan laba atas ekuitas yang diterbitkan.

Statistik deskriptif menunjukkan rata-rata nilai rasio lancar adalah 1,5121%. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebesar 1,5121 kali dari total aset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode. Akan tetapi data menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang memiliki nilai likuiditas dibawah rata-rata.

Statistik deskriptif untuk variabel dependen yaitu peringkat obligasi menunjukkan rata-rata sebesar 0,94. Peringkat obligasi diukur dengan variabel *dummy*, 1 untuk kategori *investment grade* dan 0 untuk *speculative grade*. Terdapat 5 perusahaan yang mendapat peringkat *speculative grade* dan 75 perusahaan yang mendapatkan peringkat *investment grade*.

UJI VALIDITAS DAN RELIABILITAS

Hasil Uji Validitas

Berikut adalah hasil pengujian validitas untuk masing-masing indikator pada setiap variabel penelitian variabel *Corporate Governance* Dan Kinerja Keuangan. Hasil perhitungan koefisien korelasi setiap indikator pada variabel *corporate governance* dan kinerja keuangan dapat dilihat pada tabel di bawah:

Tabel 3
Uji Validitas Indikator Variabel
***Corporate Governance* dan Kinerja**
Keuangan

Indikator	Nilai Sig.	Standard Sig.	Ket
MNJR	1,000000	0.6	SIG.
ROA	0,898500	0.6	SIG.
Rasio lancar	0,632548	0.6	SIG.

Pada model modifikasi sebagaimana pada tabel 3 tersebut menunjukkan bahwa semua *loading factor* memiliki nilai di atas 0,60, sehingga konstruk untuk semua variabel sudah tidak ada yang dieliminasi dari model.

Hasil Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan untuk mengetahui sejauh mana indikator dapat dipercaya atau dapat diandalkan. Untuk mengukur reliabilitas digunakan nilai *cronbach alpha*. Jika nilai *cronbach alpha* lebih besar dari 0,60, maka variabel dikatakan reliabel.

Tabel 4
Uji Reliabilitas Variabel Penelitian

Variabel	Composite realibility	Standard Realibilitas	Ket
<i>Corporate governance</i>	1,000000	0.6	Reliable
Kinerja keuangan	0,747320	0.6	Reliable
Peringkat obligasi	1,000000	0.6	Reliable

Berdasarkan hasil pada uji reliabilitas variabel penelitian diketahui bahwa nilai *composite realibility* semua variabel telah lebih besar dari 0,6 sehingga dapat disimpulkan indikator pada masing-masing variabel penelitian dapat dinyatakan telah handal dan dipercaya sebagai alat ukur yang menghasilkan jawaban yang relatif konsisten.

ANALISIS PLS

1. Analisis Model Pengukuran (*Outer Model*)

Evaluasi *Outer model* dilakukan untuk mengetahui validitas dan reliabilitas dari indikator dan konstruk yang digunakan. Validitas diukur melalui *convergent validity* dan *discriminant validity*, sedangkan reliabilitas diukur melalui *composite reliability*.

A. Analisis Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)

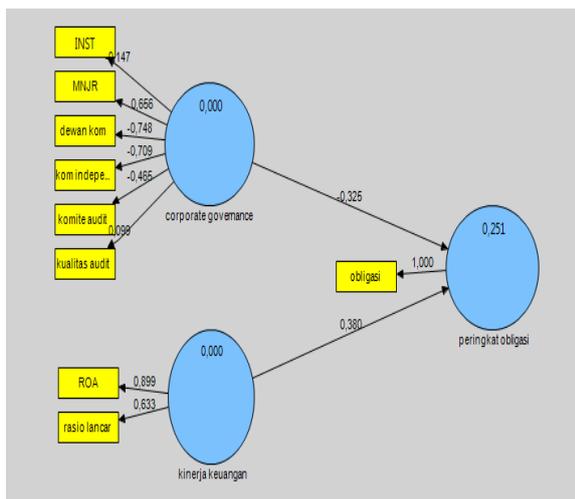
Convergent validity dalam PLS dengan indikator reflektif dinilai berdasarkan *outer loading*. Rule of thumb yang digunakan untuk validitas konvergen adalah *outer loading* > 0,50 dan *Average Variance*

Extracted (AVE) > 0,50 (Chin, 1995 dalam Jogiyanto dan Abdillah, 2009: 60)

Tabel 5
Nilai Outer Loading

	Corporate governance	Kinerja keuangan	Peringkat obligasi
INST	-0,146743		
MNJR	0,655718		
Dewan komisaris	-0,747683		
Komisaris independen	-0,709498		
Komite audit	-0,465389		
Kualitas audit	0,099104		
ROA		0,898500	
Rasio lancar		0,632548	
Obligasi			1,000000

Berdasarkan nilai *outer loading* di atas, semua indikator pada konstruk *corporate governance*, kinerja keuangan dan peringkat obligasi memiliki *outer loading* yang lebih besar dari 0,6. Kecuali pada konstruk *corporate governance* indikator INST, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit dan Kualitas Audit memiliki *outer loading* yang lebih kecil dari 0,6, sehingga indikator tersebut harus dikeluarkan dari model. Hasil pengujian *outer loading* untuk setiap indikator juga bisa dilihat pada Gambar di bawah:



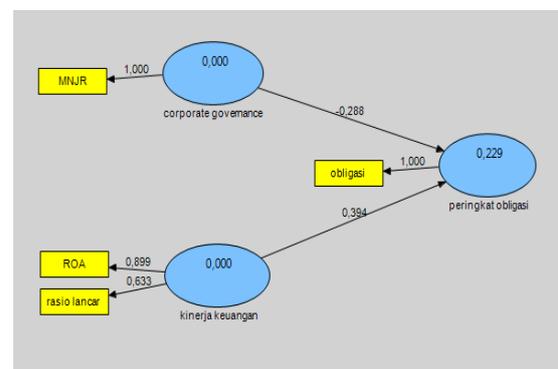
Berikut nilai *outer loading* model akhir setelah penghilangan konstruk indikator INST, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit Dan Kualitas Audit :

Tabel 6
Nilai Outer Loading Model Akhir

	Corporate Governance	Kinerja keuangan	Peringkat obligasi
MNJR	1,000000		
ROA		0,898500	
Rasio lancar		0,632548	
Peringkat obligasi			1,000000

Berdasarkan nilai *outer loading* di atas, semua indikator pada konstruk *corporate governance*, kinerja keuangan dan peringkat obligasi memiliki *outer loading* yang lebih besar dari 0,50. Sehingga indikator-indikator tersebut sudah baik dalam mengukur variabel yang diukur dan memenuhi validitas konvergen (*convergent validity*).

Hasil pengujian *outer loading* revisi untuk setiap indikator juga bisa dilihat pada Gambar di bawah:



Sedangkan nilai AVE untuk setiap konstruk *corporate governance* dan kinerja keuangan dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 7
Nilai AVE

	AVE
Corporate governance	1,000000

Kinerja keuangan	0,603710
Peringkat obligasi	1,000000

Berdasarkan nilai AVE, semua konstruk/ variabel laten memiliki nilai AVE di atas 0,50, sehingga diketahui semua indikator pada semua konstruk sudah baik dalam mengukur variabel yang diukur dan memenuhi validitas konvergen (*convergent validity*).

B. Analisis Validitas Diskriminan (*Discriminant Validity*)

Discriminant validity dinilai berdasarkan *cross loading* pengukuran dengan konstruknya. Suatu indikator dikatakan memenuhi *discriminant validity* jika nilai *cross loading* indikator terhadap konstruknya adalah yang terbesar dibandingkan terhadap konstruk lainnya.

Hasil pengujian *discriminant validity* melalui *cross loading* disajikan pada tabel di bawah.

Tabel 8
Nilai Cross Loading

	Corporate governance	Kinerja keuangan	Peringkat obligasi
MNJR	1,000000	0,041929	-0,271608
ROA	0,017927	0,898500	0,363228
Rasio lancar	0,061362	0,632548	0,205865
obligasi	-0,271608	0,381784	1,000000

Berdasarkan tabel diketahui nilai *cross loading* untuk semua indikator di tiap variabel secara umum memiliki *loading factor* yang tinggi pada variabel yang dibentuknya dan *loading faktor* yang rendah pada variabel lainnya, sehingga secara umum semua indikator telah memiliki *discriminant validity* yang baik dalam menyusun variabelnya masing-masing.

C. Analisis Reliabilitas (*Composite Reliability*)

Uji reliabilitas dalam PLS dapat menggunakan dua metode, yaitu *cronbach's alpha* dan *composite reliability*. *Composite reliability* dinilai

lebih baik dalam mengestimasi konsistensi internal suatu konstruk. *Rule of thumb* nilai *composite reliability* harus lebih besar dari 0,70, meskipun nilai 0,60 masih dapat diterima (Ghozali, 2012:81).

Berikut adalah hasil perhitungan *composite reliability* pada variabel corporate governance, kinerja keuangan dan peringkat obligasi :

Tabel 9
Hasil Composite Reliability

	<i>Composite Reliability</i>
<i>Corporate governance</i>	1,000000
Kinerja keuangan	0,747320
Peringkat obligasi	1,000000

Berdasarkan tabel di atas terlihat nilai *composite reliability* untuk semua konstruk/variabel sudah memiliki nilai yang lebih besar dari 0,70. Dengan demikian konstruk yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi *composite reliability*.

2. Analisis Model Struktural (*Inner Model*)

Model struktural (*inner model*) dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan R^2 untuk konstruk dependen, dan nilai koefisien *path* atau *t-value* (*t-statistics*) untuk uji signifikansi antar konstruk. Semakin tinggi nilai R^2 berarti semakin baik prediksi dari model yang diajukan. Skor koefisien *path* atau *inner model* yang ditunjukkan nilai *t-statistics* harus di atas 1,96 untuk pengujian hipotesis pada *alpha* (tingkat kesalahan penelitian) sebesar 5% (Jogiyanto dan Abdillah, 2009: 63).

A. Analisis *R-square*

Berdasarkan pengolahan data dengan PLS, dihasilkan nilai koefisien determinasi (*R-square*) sebagai berikut:

Tabel 10
Nilai R-square

	R Square
Corporate governance	
Kinerja keuangan	
Peringkat obligasi	0,228628

Semakin tinggi R^2 , maka model dapat dikatakan semakin fit dengan data. Nilai *R-square* pada variabel peringkat obligasi adalah 0,228628 artinya besarnya pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap peringkat obligasi adalah sebesar 22,86%.

B. Uji Kausalitas dengan Inner Weight

Selanjutnya hasil pengujian hipotesis dapat dilihat melalui koefisien *path* pada *inner model* dengan membandingkan nilai *t-statistics* dengan nilai kritis sebesar 1,96.

Tabel 11
Hasil Inner Weight

	Corporate governance	Kinerja keuangan	Peringkat obligasi
Corporate governance			1,474175
Kinerja keuangan			2,708029
Peringkat obligasi			

Pembahasan

1. Corporate Governance

Berdasarkan uji kausalitas dengan *Inner weight* menunjukkan hasil sebesar 1,474175, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih kecil dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Teori sinyal dapat diartikan memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi seperti mekanisme *corporate governance* dapat menjadi sinyal kondisi perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang

terjadi sehubungan dengan keadaan perusahaan, sehingga dapat menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi obligasi.

Hasil dari penelitian ini yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi tidak mendukung teori yang digunakan, yaitu *signalling theory*. *Corporate governance* tidak memberikan informasi dan tidak dapat dijadikan alat untuk memonitor kinerja manajemen seperti yang diharapkan investor untuk berinvestasi obligasi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi dan sesuai dengan penelitian Grace Putri Sejati (2010) yang menyatakan bahwa faktor non akuntansi, yaitu kualitas auditor tidak dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Sedangkan penelitian Endri (2011) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Hal ini menunjukkan bahwa dalam menanamkan investasi berupa obligasi, para investor tidak memperhatikan informasi tentang keadaan tata kelola perusahaan. Tata kelola yang dijalankan perusahaan kurang efektif sehingga tidak dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk menanamkan modal.

2. Kinerja Keuangan

Variabel kinerja keuangan terhadap peringkat obligasi adalah sebesar 2,708029, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi kinerja keuangan merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi ini pada

hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan (Ermi, 2010). Kinerja keuangan juga merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam rangka mencapai visi dan misinya.

Kinerja keuangan yang baik dapat dilihat dari bagaimana perusahaan menghasilkan profit yang tinggi yang dapat menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan akan menambah kepercayaan investor bahwa perusahaan mampu mengelola dana dan memenuhi kewajibannya sehingga para investor akan menilai hal tersebut sebagai sinyal positif dan akan terus melakukan perdagangan obligasi sehingga akan ikut menaikkan peringkat obligasi. Pengumuman kinerja keuangan memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan obligasi, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan obligasi yang akan menaikkan peringkat obligasi.

Hasil dari penelitian yang menyatakan kinerja keuangan berpengaruh terhadap peringkat obligasi mendukung teori yang digunakan, yaitu *signalling theory*. Informasi kinerja keuangan dapat digunakan investor untuk mengetahui kondisi perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam kelangsungan hidupnya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Maylia Pramono Sari (2007) yang menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan mampu memprediksi peringkat obligasi. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Grace Putri Sejati (2010) yang menyatakan bahwa faktor akuntansi yaitu profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh dalam prediksi peringkat obligasi.

Hasil penelitian terhadap indikator profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan ROA menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan. Artinya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki kemungkinan yang besar untuk mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade* daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar dan diharapkan peringkat yang diberikan kepada perusahaan tersebut semakin baik.

Indikator likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*) mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Tingkat likuiditas dapat menjadi faktor penting dalam peringkat obligasi. Likuiditas perusahaan bagus berarti perusahaan mampu untuk membayar utang yang akan segera jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimiliki. Pembayaran yang harus dilakukan meliputi pembayaran pokok pinjaman dan bunga. Sementara itu, peringkat obligasi menunjukkan risiko obligasi tersebut. Risiko terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Dengan demikian berarti semakin baik rasio likuiditas, semakin rendah resiko perusahaan tidak mampu membayar pokok pinjaman dan bunga yang akan jatuh tempo.

Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal keadaan suatu perusahaan melalui kinerja keuangannya. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara regular sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Informasi kinerja

keuangan berupa profitabilitas dan likuiditas ini berguna untuk melihat kemampuan perusahaan melangsungkan hidupnya dan untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertanggungjawabkan kewajiban pengembalian investasi yang sudah ditanamkan investor.

KESIMPULAN, SARAN dan KETERBATASAN

Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh variabel independen yaitu *corporate governance* (yang diproksi dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit dan kualitas audit) dan kinerja keuangan (yang diproksi dengan profitabilitas dan likuiditas) terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Analisis dilakukan menggunakan *Partial Least Squares (PLS)*. Data penelitian sebanyak 80 sampel perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali bank dan lembaga keuangan pada tahun 2008-2011.

Hasil pengujian dan pembahasan pada bagian sebelumnya dapat diringkas sebagai berikut :

1. *Corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Kepemilikan manajerial memiliki investasi baik dalam bentuk obligasi maupun saham yang besar pada suatu perusahaan akan sangat *concern* terhadap berfungsinya tata kelola perusahaan yang baik. Akan tetapi indikator lain hanya sebagai formalitas saja dan tidak mempengaruhi investor dalam menanamkan investasi.
2. Kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap Peringkat obligasi. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki kemungkinan yang tinggi untuk mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade* daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Semakin tinggi tingkat rasio

perusahaan tersebut, maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas dapat menjadi faktor penting dalam peringkat obligasi.

Keterbatasan

Keterbatasan penelitian adalah variasi data pada variabel dependen sangat kecil. Pada penelitian ini hanya ditemukan 5 obligasi dengan kategori *speculative grade*.

Saran

Saran yang dapat digunakan bagi pihak yang ingin melanjutkan penelitian ini adalah:

1. Jumlah sampel dapat diambil dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan menggunakan data peringkat obligasi yang tidak hanya diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia tetapi juga dari agen pemeringkat lain sehingga variasi data peringkat obligasi yang diperoleh menjadi lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel mekanisme *corporate governance* yang lebih lengkap serta variabel lain terkait faktor akuntansi selain profitabilitas dan likuiditas yang diperkirakan dapat mempengaruhi peringkat obligasi.
3. Penelitian selanjutnya dapat mengganti pengukuran terhadap variabel peringkat obligasi selain *dummy* sehingga diharapkan hasilnya terhadap variabel independen mendapatkan hasil yang lebih signifikan.

DAFTAR RUJUKAN

- Afriyeni, Endang. 2008. *Penilaian Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Analisis Rasio*. Poli Bisnis Vol 3 No.2
- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. *“Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”*. Proceeding

Seminar Nasional Manajemen
SMART. 3 November

Perusahaan Di Indonesia”.
Universitas Diponegoro Semarang.

- Arief, Muh.Effendi. 2009. *The Power Of Good Corporate Governance; Teori & Implementasi*. Penerbit Salemba Empat
- Burton, B: Mike, A; dan Hardwick, P. 2000. *The Determinants of Credit Ratings in United Kingdom Insurance Industry*. Download www.google.com
- Bhojraj, S dan Sengupta, P. 2003. “*Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors*”. *The Journal of Business*. 76:455-476
- Brigham & Houston. 2006. Buku 1 . Edisi 10. *Fundamentals Of Financial Management; Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta
- Darmadji, Tjiptono & Hendy M. Fakhruddin. 2011. Edisi 3. *Pasar Modal Indonesia*. Penerbit Salemba Empat
- Dian Rosalina. 2009. “*Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Disclosure Sebagai Variabel Moderating*”. Skripsi sarjana tak diterbitkan. STIE Perbanas Surabaya.
- Endri. 2011. “*Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Di Indonesia*”. *Jurnal Keuangan & Perbankan* Vol. 15 No.2 Mei. Hlm 178-190
- Ermil Linandarini. 2010. “*Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi*
- Gita Sovie Rahmaniar. 2012. “*Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Disclosure Sebagai Variabel Moderating*”. Skripsi sarjana tak diterbitkan. STIE Perbanas Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2012. *Partial Least Square: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 2.0 M3*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Hanafi, Mamduh; Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan Edisi 2*. UPP STIM YKPN. Jogjakarta
- 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
- Herwidayatmo. 2000. “*Implementasi Good Corporate Governance Untuk Perusahaan Publik Di Indonesia*”. *Usahawan* No.10 Th XXIX Oktober
- Indriantoro, Nur & Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi Pertama, Yogyakarta : BPFE
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. “*Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership*

- Structure*".www.ssrn.com. Diakses tanggal 26 September 2012
- Jogiyanto Hartono. 2009. *Teori Potofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE
- Kusumawati, Dwi Novi 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
- Magreta dan Poppy Nurmawati. 2009. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Desember 2009, Hal 143-154, Vol. 11 No.3
- Manurung, A. H., Silitonga, D., & Tobing, W.R.L., 2009. "Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". PT Finansial Bisnis Informasi Jakarta, Artikel ini diakses melalui www.finansialbisnis.com pada tanggal 26 September 2012
- Maylia, Pramono Sari. 2007. "Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo)".*Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September 2007, Hal 172-182, Vol. 14, No.2.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif Dan Kualitatif*. Edisi Pertama. Malang: Banyumedia Publishing
- Putri, Sejati Grace. 2010. "Analisis Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur".*Jurnal Ilmu Administrasi & Bisnis*. Jan-Apr 2010. Vol 17. Hlm 70-78
- Raharja, dan Maylia Pramono Sari. 2006. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)*.
- Rinaningsih. 2009. "Pengaruh Praktek Corporate Governance Terhadap Resiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi)". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. 23-24 Juli
- Samsul, Muhamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga.
- Sartono, Agus. 2002. *Manajemen Keuangan (Teori Dan Aplikasi)*. Jogjakarta: BPFE
- 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. 2007. "Pengaruh Corporate Governance terhadap peringkat obligasi dan Yield Obligasi". *Jurnal Akuntansi & Bisnis*. Vol 7. No 2, Agustus 2007: 107-108
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Edisi Pertama. *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*. Kanisius Yogyakarta
- Ujiyantho, Muh. Arif dan Bambang Agus Pramuka. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan".*Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar. 26-28 Juli

Ulfi Kartika, O dan Nanik Wahyuni. 2010.
“*Pengaruh Perubahan Komposisi
JII Terhadap Return Saham*”. UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang.

Zuhrohtun, dan Zaki Badriawan. 2005.
“*Pengaruh Pengumuman
Peringkat Terhadap Kinerja
Obligasi*”. Simposium Nasional
Akuntansi VIII Solo. Hal 355

