

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE
GOVERNANCE* DAN PROFITABILITAS
PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT
OBLIGASI**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

ADHI PRASETIYO
NIM. C2C006002

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010**

PENGESAHAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Adhi Prasetyo

Nomor Induk Mahasiswa : C2C006002

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Penelitian Skripsi : **PENGARUH MEKANISME
CORPORATE GOVERNANCE DAN
PROFITABILITAS PERUSAHAAN
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI**

Dosen Pembimbing : Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 25 Mei 2010

Dosen Pembimbing,

Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 197205112000121001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Adhi Prasetyo

Nomor Induk Mahasiswa : C2C006002

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Penelitian Skripsi : **PENGARUH MEKANISME
CORPORATE GOVERNANCE DAN
PROFITABILITAS PERUSAHAAN
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 9 Juni 2010

Tim Penguji :

1. Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt. (.....)

2. Indira Januarti, S.E., M.Si., Akt. (.....)

3. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Adhi Prasetyo, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 25 Mei 2010

Yang membuat pernyataan,

ADHI PRASETIYO
NIM. C2C006002

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan) kerjakan dengan sesungguhnya (urusan) yang lain dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.”

(Al- Insiroh: 6-8)

“...Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan pada diri mereka sendiri...”

(Q.S Ar Ra'd ayat 13)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan sebagai wujud kasih sayang, bakti dan terimakasihku kepada kedua orang tuaku :

Suyadi (Almarhum)

Uswatun

Ayahanda dan Ibunda yang senantiasa memberikan segala rasa cinta, kasih sayang, do'a restu yang tulus, dukungan dan semangat, serta pengorbanan yang tiada lelah

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti bagaimana pengaruh mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi. Secara khusus, penelitian ini menyelidiki pengaruh dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

Sampel dalam penelitian ini terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2008 dan diperingkat oleh PT Pefindo. Penelitian ini menggunakan model analisis *ordinal logistic regression* untuk menguji pengaruh dari mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: peringkat obligasi, mekanisme *corporate governance*, profitabilitas

ABSTRACT

This research aims to investigate the influence of corporate governance mechanisms and profitability 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, and profitability to bond ratings.

The sample in this study consisted of bonds issued by companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the periode 2005-2008 and rated by PT Pefindo. This research uses ordinal logistic regression analysis model to examine the affect of corporate governance mechanisms and profitability to bond ratings.

The results of this research indicate that the size of the board of commissioners, the number of audit committees, audit quality, and profitability have a positive and significant affect to bond ratings. This research failed to prove that institutional ownership, managerial ownership, and the proportion of independent commissioners significantly affect to bond ratings.

Keywords: bond ratings, corporate governance mechanisms, profitability

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya yang dilimpahkan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi”**, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Banyak hambatan dan kendala dalam penyusunan skripsi ini, namun Alhamdulillahirobbil'alamin skripsi ini akhirnya dapat juga diselesaikan. Dalam penyelesaian penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Dr. H. Moch. Chabachib, Msi, Akt, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing skripsi atas segala bimbingan, arahan serta saran yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Prof. DR. Muchamad Syafruddin, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen wali yang telah membantu penulis dalam mengikuti dan menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
4. Seluruh staff pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang tak ternilai selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
5. Ayah dan Ibu tercinta Suyadi (Almarhum) dan Uswatun, yang selalu memberikan kasih sayang, doa, nasehat, serta atas kesabarannya yang luar biasa dalam setiap langkah hidup penulis, yang merupakan anugrah terbesar dalam hidup.
6. Adikku tersayang Dita Nur Vatmawati, terima kasih atas doa dan segala dukungan.

7. Kekasih yang saya sayangi dan cintai, Via Mazuin, yang senantiasa memberikan motivasi, mendukung, dan menemani penulis. Terimakasih atas kesabaran dan kasih sayang yang diberikan.
8. Teman-teman penulis selama berada di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNDIP angkatan 2006 Arie, Anita, Atik, Ferri, Vaza, Roni, Mbah Buyut, Ivan, Ridho, Indra, Helmi, Bima, Ghani, Lingga, Pram, Dania serta teman-teman Akuntansi 2006 yang tidak bisa saya sebut namanya satu persatu. Terima kasih atas bantuan, saran, diskusi, serta kerja samanya.
9. Seluruh teman-teman penulis di FE UNDIP mas Rizky, bu dheer (Mira), Yoksun, dan teman-teman lain yang tidak dapat disebutkan namanya satu per satu. Terimakasih atas semangat, inspirasi dan pertemanan selama ini.
10. Teman-teman Kos Abu-abu. Adi, Akbar, Ambon, Dodi, Dolop, Erwin, Iqbal, Whay, Panjul, Pak Lik, Rudi, Temi, Tri, Yoyon. Terima kasih atas kesenangan, canda tawa yang membahagiakan dan menjadi keluarga baru bagi penulis. Khususnya untuk *Jebrur* yang selama ini telah sama-sama berjuang, terimakasih atas bantuan dan dukungannya selama ini.
11. Teman-teman KKN Desa Polobogo. Mira, Nana, Ghani, Ika, Bambang, Doni, Intan, Ima, Mas Chotim, Santos, Bagus, Asih, Tanty, Reni, Mandut, Mbak Nichin, Martha. Kenangan manis bersama kalian itu tidak akan terlupakan.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah dengan tulus ikhlas memberikan bantuan, doa dan motivasi sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

Akhirnya penulis hanya dapat mengharapkan semoga amal baik tersebut akan mendapat Rahmat serta Karunia dari Allah SWT dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak sebagaimana mestinya.

Semarang, 25 Mei 2010

Penulis,

Adhi Prasetyo

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAKSI	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I : PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.5 Sistematika Penulisan	11
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>).....	12
2.1.2 Definisi <i>Corporate Governance</i>	15
2.1.3 Prinsip-prinsip <i>Corporate Governance</i>	19
2.1.4 Manfaat <i>Corporate Governance</i>	21
2.1.5 Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	21
2.1.5.1 Kepemilikan Institusional	22
2.1.5.2 Kepemilikan Manajerial.....	23
2.1.5.3 Ukuran Dewan Komisaris	25
2.1.5.4 Komisaris Independen.....	26
2.1.5.5 Komite Audit	28
2.1.5.6 Kualitas Audit	30
2.1.6 Profitabilitas Perusahaan.....	31
2.1.7 Definisi Obligasi	32
2.1.8 Peringkat Obligasi.....	33
2.2 Penelitian Terdahulu	38
2.3 Kerangka Pemikiran.....	39

2.4	Hipotesis.....	41
2.4.1	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi	41
2.4.2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi	42
2.4.3	Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi	44
2.4.4	Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi	46
2.4.5	Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi	47
2.4.6	Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi	49
2.4.7	Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi	51
BAB III : METODE PENELITIAN		
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	52
3.1.1	Variabel Dependen	52
3.1.2	Variabel Independen	54
3.1.2.1	Kepemilikan Institusional	54
3.1.2.2	Kepemilikan Manajerial	55
3.1.2.3	Ukuran Dewan Komisaris.....	55
3.1.2.4	Komisaris Independen	56
3.1.2.5	Komite Audit	56
3.1.2.6	Kualitas Audit	57
3.1.2.7	Profitabilitas	57
3.2	Populasi dan Sampel	58
3.3	Jenis dan Sumber Data	59
3.4	Metode Pengumpulan Data	59
3.5	Metode Analisis	60
3.5.1	Statistik Deskriptif	60
3.5.2	Menilai <i>Model Fit</i>	61
3.5.3	Koefisien Determinasi.....	61
3.5.4	Estimasi Parameter dan Interpretasinya	61
BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN		
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	64
4.2	Analisis Data	65
4.2.1	Statistik Deskriptif	65
4.2.2	Analisis <i>Ordinal Logistic Regression</i>	67
4.2.2.1	Pengujian Dengan <i>Model Fit</i>	67

4.2.2.2	Koefisien Determinasi	68
4.2.2.3	Uji <i>Ordinal Logistic Regression</i>	69
4.2.2.4	Estimasi Parameter dan Interpretasi Hasil....	70
4.3	Pengujian Hipotesis dan Pembahasan.....	71
BAB V : PENUTUP		
5.1	Kesimpulan	81
5.2	Keterbatasan.....	83
5.3	Saran.....	84
DAFTAR PUSTAKA		86
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....		90

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 : Peringkat Obligasi PT Pefindo.....	34
Tabel 2.2 : Ringkasan Penelitian Terdahulu	38
Tabel 3.1 : Kategori Peringkat Obligasi	53
Tabel 3.2 : Klasifikasi Peringkat Obligasi	53
Tabel 3.3 : Klasifikasi Peringkat Obligasi	55
Tabel 4.1 : Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria	65
Tabel 4.2 : Statistik Deskriptif Variabel Independen	66
Tabel 4.3 : Perbandingan Nilai -2LL awal dengan -2LL akhir	68
Tabel 4.4 : Nilai <i>Mc Fadden R Square</i>	69
Tabel 4.5 : Hasil Koefisien Regresi Ordinal Logistik	70

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran	40

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran A : Data Sampel Penelitian
Lampiran B : Hasil Pengujian *Ordinal Logistic Regression*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan dalam menjalankan kegiatannya membutuhkan dana atau modal yang biasa diperoleh melalui pasar uang maupun pasar modal. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Husnan, 2003). Salah satu instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal adalah obligasi.

Bursa Efek Indonesia mendefinisikan 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 merupakan surat tanda utang dari emiten yang menerbitkan obligasi tersebut, yang berarti bahwa emiten mengakui berhutang kepada pembeli atau pemilik obligasi tersebut (Harianto dan Sudomo, 1998 dalam Adel, 2004).

Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang (Revelino *et al.*, 2008). Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta

pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Jadi obligasi pada dasarnya merupakan surat utang yang ditawarkan kepada publik.

Obligasi sebagai salah satu bagian dari produk *Fixed Income Securities* (pendapatan tetap) dikenal sebagai alternatif untuk instrumen pembiayaan/investasi yang memberikan pendapatan bagi investor dengan kondisi nilai pendapatan dan waktu yang telah ditentukan sebelumnya (Revelino *et al.*, 2008). Hal tersebut menjadikan instrumen obligasi sebagai alternatif produk investasi yang fleksibel serta prospektif perkembangannya di masa mendatang.

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

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. Peringkat obligasi yang diumumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor (Zuhrohtun dan Baridwan, 2005).

Hal tersebut sesuai dengan dengan pernyataan Manurung *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa *rating* merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. *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.

Pemeringkatan obligasi dilakukan oleh perusahaan pemeringkat obligasi yang independen. Di Indonesia, perusahaan pemeringkat obligasi tersebut adalah PT Pefindo dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Agen pemeringkat menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar (Zuhrohtun dan Baridwan, 2005). Dengan memperhatikan *rating* yang dikeluarkan lembaga-lembaga tersebut, investor bisa menentukan kualitas dari obligasi yang dikeluarkan perusahaan penerbit.

Penerbit obligasi berusaha untuk mengurangi asimetri informasi mengenai sekuritas utangnya, akan tetapi tidak ingin mengungkapkan informasi *private* ke publik. Oleh karena itu penerbit obligasi dapat menggunakan agen pemeringkat obligasi sebagai pemberi sertifikasi yang independen (Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Perusahaan pada dasarnya didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham

(Almilia dan Sifa, 2006). Namun seringkali manajemen sebagai pihak pengelola perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang hanya mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan pihak lain yang berkepentingan. Oleh karenanya dibutuhkan adanya suatu perlindungan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut.

GCG (*Good Corporate Governance*) merupakan sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*, termasuk di dalamnya adalah *shareholders*, *lenders*, *employees*, *executives*, *government*, *customers* dan *stakeholders* yang lain (Hastuti, 2005). Sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporat (Nasution dan Setiawan, 2007).

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan dan para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Lebih lanjut Dallas (2004) dalam Nuryaman (2008) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah suatu mekanisme yang digunakan pemegang saham dan kreditor perusahaan untuk mengendalikan tindakan manajer. Mekanisme tersebut dapat berupa mekanisme internal yaitu; struktur kepemilikan, struktur dewan komisaris, kompensasi eksekutif, struktur

bisnis multidivisi, dan mekanisme eksternal yaitu; pengendalian oleh pasar, kepemilikan institusional, dan pelaksanaan audit oleh auditor eksternal (Babic, 2001 dalam Nuryaman, 2008).

Nasution dan Setiawan (2007) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan. *Corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah pengendalian perilaku para eksekutif puncak perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan atau pemegang saham (Kusumawati dan Riyanto, 2005).

Corporate governance merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Penerapan *corporate governance* diharapkan dapat memaksimalkan nilai perseroan bagi perseroan tersebut dan bagi pemegang saham (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Pada tahun 2001, Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* menerbitkan pedoman *corporate governance* yang bertujuan agar dunia bisnis memiliki acuan dasar yang memadai mengenai konsep serta pola pelaksanaan *corporate governance* yang sesuai dengan pola internasional umumnya dan Indonesia khususnya (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Upaya pengembangan *corporate governance* ditujukan untuk mendorong optimalisasi

alokasi atau penggunaan sumber daya perusahaan agar pertumbuhan dan kesejahteraan pemilik perusahaan terjaga (Kusumawati dan Riyanto, 2005).

Corporate governance merupakan alat kontrol manajemen dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan dan upaya menciptakan perusahaan yang sehat (Widuri dan Paramita, 2008). Hal yang sama juga dikemukakan KNKG (2001) dalam Kusumawati dan Riyanto (2005). Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) mengemukakan bahwa pedoman *corporate governance* yang mereka susun antara lain bertujuan untuk memaksimalkan nilai perseroan dengan cara meningkatkan prinsip-prinsip *corporate governance*. Selain itu pedoman tersebut juga bertujuan untuk mendorong pengelolaan perseroan secara profesional, transparan, dan efisien.

Penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* yaitu *fairness, transparency, accountability, dan responsibility* merupakan upaya agar terciptanya keseimbangan antar kepentingan dari para *stakeholder* yaitu pemegang saham mayoritas, pemegang saham minoritas, kreditor, manajemen perusahaan, karyawan perusahaan, *suppliers*, pemerintah, konsumen dan tentunya para anggota masyarakat yang merupakan indikator tercapainya keseimbangan kepentingan, sehingga benturan kepentingan yang terjadi dapat diarahkan dan dikontrol serta tidak menimbulkan kerugian bagi masing-masing pihak (Herdinata, 2008). *Corporate governance* dalam penerapannya akan mengatur hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris, direksi, pemegang saham dan kelompok-kelompok kepentingan (*stakeholders*) yang lain (Widuri dan Paramita, 2008).

Harmanto dalam majalah SWA (2004) dalam Almilia dan Sifa (2006) menyebutkan beberapa manfaat menerapkan *corporate governance*, antara lain: dipercaya investor, mitra bisnis ataupun kreditor; menjadi lebih linear karena pembagian tugas serta kewenangan yang jelas; perimbangan kekuatan diantara struktur internal perusahaan, yakni direksi, komisaris, komite audit dan sebagainya; pengambilan keputusan menjadi lebih akuntabel dan lebih berhati-hati demi *sustainability* perusahaan.

Dalam sejumlah penelitian ditemukan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Dalam penelitian Manurung *et al.* (2009) disebutkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya profit yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Tandelilin, 1991: 76 dalam Almilia dan Sifa, 2006).

Penelitian *corporate governance* telah banyak dilakukan di Indonesia. Hastuti (2005) meneliti hubungan antara *corporate governance* dan struktur

kepemilikan dengan kinerja keuangan. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, penelitian Hastuti (2005) menemukan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba dengan kinerja perusahaan, serta terdapat hubungan yang signifikan antara *disclosure* dengan kinerja perusahaan.

Nuryaman (2008) meneliti pengaruh konsentrasi kepemilikan, ukuran perusahaan, dan mekanisme *corporate governance* terhadap manajemen laba. Hasil penelitiannya menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap manajemen laba, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap manajemen laba, komposisi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap manajemen laba, dan kualitas audit dengan proksi spesialisasi Industri Kantor Akuntan Publik (KAP) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap manajemen laba.

Bhojraj dan Sengupta (2003) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Hasil yang diperoleh oleh Bhojraj dan Sengupta menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Sedangkan persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan negatif dengan *yield* obligasi.

Meskipun penelitian di Indonesia mengenai *corporate governance* sudah banyak dilakukan, namun yang meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap obligasi masih jarang dilakukan. Sebagian besar penelitian tersebut mencoba

menghubungkan antara *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, manajemen laba, ataupun saham. Penelitian yang dilakukan terhadap obligasi dengan mengambil kondisi pasar modal Indonesia masih jarang ditemukan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data mengenai obligasi (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Peneliti termotivasi melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap obligasi karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dari penelitian-penelitian tersebut. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian serupa yang dilakukan oleh Setyapurnama dan Norpratiwi (2006). Terdapat penambahan tiga variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran dewan komisaris, kualitas audit, serta profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengambil judul **“PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang dikembangkan diatas dapat dilihat bahwa penerapan *corporate governance* di dalam perusahaan merupakan hal yang penting. Berbagai hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap tingkat manajemen laba dan kinerja perusahaan. Namun demikian, penelitian yang menguji pengaruh *corporate*

governance terhadap obligasi masih jarang dilakukan. Permasalahan yang akan dijawab dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh dari mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi. Mekanisme *corporate governance* dalam hal ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana pengaruh mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi. Lebih khusus, penelitian ini mempunyai tujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* yang diproksi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi.
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi yaitu:

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan terutama mengenai pentingnya penerapan *good corporate governance* dan pengetahuan tentang investasi obligasi terutama faktor-faktor yang mempengaruhinya.

2. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan bisa dijadikan sumber informasi dan referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya serta sebagai sarana untuk menambah wawasan.

1.5 Sistematika Penulisan

Pada tulisan ini, penulis membagi penulisan menjadi 5 Bab yaitu:

- BAB I Pendahuluan yang berisi latar belakang, permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.
- BAB II Landasan Teori yang berisi kajian teoritis mengenai masalah yang dibahas, uraian penelitian terdahulu, kerangka berfikir dan hipotesis.
- BAB III Metode Penelitian yang menguraikan populasi dan sampel, sumber data, variabel penelitian, metode pengumpulan data dan metode analisis data.
- BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan yang berisi mengenai hasil penelitian dan pembahasan.
- BAB V Penutup yang berisi kesimpulan dan saran yang berkaitan dengan hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi berkaitan dengan hubungan antara pengelola/manajemen perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen & Meckling, 1976).

Menurut Darmawati *et al.* (2005) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Kepemilikan diwakili oleh investor yang mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency theory* mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak dalam

perusahaan yang mempengaruhi perilaku perusahaan dalam berbagai cara yang berbeda (Almilia dan Sifa, 2006).

Teori keagenan menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan pemilik dengan agen. Kontrak yang efisien merupakan kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak yang berisi tentang hak dan kewajiban, sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Teori keagenan dilandasi dengan tiga asumsi (Eisenhardt, 1989) yaitu: asumsi sifat manusia (*human assumptions*), asumsi keorganisasian (*organizational assumptions*), dan asumsi informasi (*information assumptions*). Asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) *self-interest*, yaitu sifat manusia untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri, (2) *bounded-rationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, dan (3) *risk aversion*, yaitu sifat manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) konflik sebagian tujuan antar partisipan, (2) efisiensi sebagai suatu kriteria efektivitas, dan (3) asimetri informasi antara pemilik dan agen. Asumsi informasi merupakan asumsi yang menyatakan bahwa informasi merupakan suatu komoditas yang dapat dibeli (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. *Agency problem* lahir dari adanya pemisahan antara manajemen dan penyandang dana, dimana manajer berusaha untuk meningkatkan *incentive* mereka dalam rangka memakmurkan

dirinya dan mengabaikan tugas utamanya yaitu memaksimalkan kemakmuran pemilik. Herawaty (2008) menyatakan bahwa konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen) muncul ketika pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Pemilik ingin memaksimalkan *return* dan harga sekuritas dari investasinya, namun manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Konflik agensi tersebut mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* dari manajemen yang akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang di masa yang akan datang (Herawaty, 2008).

Untuk meminimalisasi permasalahan agensi, maka dibuatlah kontrak-kontrak dalam perusahaan baik kontrak antara pemegang saham dengan manajernya maupun kontrak antara manajemen dengan karyawan, pemasok, dan kreditor (Wardhani, 2008). Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimalkan konflik kepentingan tersebut.

Namun, konflik agensi tidak dapat diatasi secara menyeluruh dengan menggunakan kontrak tersebut karena biaya untuk membuat kontrak yang lengkap sangatlah mahal, dan apabila tidak merupakan hal yang tidak mungkin (Fama dan Jensen, 1983; Hart, 1995 dalam Herawaty, 2008). Salah satu cara yang paling efisien dalam rangka untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan dan

memastikan pencapaian tujuan perusahaan, diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang secara efektif mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda (Boediono, 2005). *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan pemegang saham dan kreditor perusahaan untuk mengendalikan tindakan manajer (Dallas, 2004 dalam Nuryaman, 2008). Mekanisme *corporate governance* tersebut dapat berupa *board of directors*, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, pengawasan oleh tenaga kerja, auditor, dan lain-lain (Wardhani, 2008).

2.1.2 Definisi Corporate Governance

Corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). *Corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak-pihak pemegang kepentingan (Almilia dan Sifa, 2006).

Ada beberapa definisi tentang *corporate governance* antara lain yang dinyatakan FCGI bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Menurut Griffin (2002) dalam Susiana dan Herawaty (2007) pengertian *corporate governance* adalah “*The roles of shareholders, directors and other managers in corporate decision making*”. Jadi menurut Griffin *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur pemegang saham, direktur maupun manajer dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Lebih lanjut IICG (*Indonesian Institute for Corporate Governance*) mendefinisikan *corporate governance* sebagai serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). *Corporate governance* berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara.

The Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:

“Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution rights and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, the managers, shareholders and other stakeholders, and spell out rules and procedure for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance”.

Jadi menurut OECD *corporate governance* adalah sistem yang dipergunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan. *Corporate governance* mengatur pembagian tugas, hak dan kewajiban mereka yang berkepentingan terhadap kehidupan perusahaan, termasuk pemegang saham,

dewan pengurus, para manajer, dan semua anggota *the stakeholders non-pemegang saham* (Widuri dan Paramita, 2008).

Corporate governance secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder* (Monks, 2003 dalam Kaihatu, 2006). *Corporate governance* juga bisa diartikan sebagai interaksi antara struktur dan mekanisme yang menjamin adanya *control* dan *accountability*, namun tetap mendorong efisiensi dan kinerja perusahaan (Salowe, 2002 dalam Kusumawati dan Riyanto, 2005).

Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan untuk memastikan bahwa *supplier* keuangan atau pemilik modal perusahaan memperoleh pengembalian atau *return* dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer, atau bagaimana *supplier* keuangan perusahaan melakukan pengendalian terhadap manajer. Ini berarti bahwa *corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam (Boediono, 2005).

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk mencapai kinerja bisnis yang optimal

(Widuri dan Pramita, 2008). Secara umum, *corporate governance* merupakan sarana, mekanisme, dan struktur yang berperan sebagai pengawasan atas *self-serving behavior* manajer (Short *et al.*, 1999 dalam Kusumawati dan Riyanto, 2005).

Corporate governance merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh *return* (Iskandar dkk, 1999 dalam Hastuti, 2005). Selain itu *corporate governance* juga menyangkut masalah pengendalian perilaku para eksekutif puncak perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan atau pemegang saham (Kusumawati dan Riyanto, 2005).

2.1.3 Prinsip-prinsip Corporate Governance

Prinsip-prinsip utama *corporate governance* pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. Prinsip-prinsip utama dari *corporate governance* tersebut, sebagaimana diuraikan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) adalah:

1. Fairness (Keadilan)

Prinsip keadilan (*fairness*) merupakan prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor. Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan

pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2. *Disclosure/Transparency* (Keterbukaan/Transparansi)

Transparansi adalah adanya pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi atas hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan. Mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan. Untuk menjaga objektivitas, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah untuk diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.

3. *Accountability* (Akuntabilitas)

Akuntabilitas menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh Dewan Komisaris (dalam *Two Tiers System*). Menekankan pada pentingnya sistem pengawasan yang efektif berdasarkan pembagian kekuasaan antara komisaris, direksi, dan pemegang saham yang meliputi monitoring, evaluasi, dan pengendalian terhadap manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pihak-pihak berkepentingan lainnya.

4. Responsibility (Responsibilitas)

Responsibility (responsibilitas) adalah adanya tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham. Memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial. Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari akan adanya tanggung jawab sosial, serta menghindari penyalahgunaan wewenang.

Utama (2003) dalam Herawaty (2008) menyatakan bahwa prinsip-prinsip *corporate governance* yang diterapkan memberikan manfaat diantaranya yaitu: (1) meminimalkan *agency costs* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara prinsipal dengan agen; (2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal; (3) meningkatkan citra perusahaan; (4) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah, dan (5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

Penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* yaitu *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan *responsibility* merupakan upaya agar terciptanya keseimbangan antar kepentingan dari para *stakeholder* yaitu pemegang saham mayoritas, pemegang saham minoritas, kreditor, manajemen perusahaan, karyawan perusahaan, *suppliers*, pemerintah, konsumen dan tentunya para anggota masyarakat yang merupakan indikator tercapainya keseimbangan

kepentingan, sehingga benturan kepentingan yang terjadi dapat diarahkan dan dikontrol serta tidak menimbulkan kerugian bagi masing-masing pihak (Herdinata, 2008).

2.1.4 Manfaat Corporate Governance

Menurut FCGI pelaksanaan *corporate governance* diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat berikut ini:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

2.1.5 Mekanisme Corporate Governance

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur, dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol/pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *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:

2.1.5.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Menurut Gideon (2005) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007) persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Tarjo (2002) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional yang dilandasi praktik *good corporate governance* berarti adanya jaminan bagi investor atas investasi yang telah ditanamkan, adanya jaminan keamanan berarti mengurangi risiko.

Cornet *et al.* (2006) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007) menyatakan bahwa tindakan pengawasan oleh investor institusional dapat mendorong investor untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan yang akan mengurangi perilaku *opportunistic*, sehingga kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan, yang dapat mengurangi manajemen laba.

Investor institusional sering disebut sebagai investor yang canggih (*sophisticated*) dan seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibandingkan dengan investor *non-institusional* (Herawaty, 2008). Balsam *et al.* (2002) dalam Siregar dan Utama

(2005) menemukan adanya hubungan negatif antara akrual diskresioner yang tidak diekspektasi dengan imbal hasil saham di sekitar tanggal pengumuman, dimana hubungan negatif tersebut bervariasi tergantung tingkat kecanggihan investor, dimana reaksi pasar dari investor yang lebih canggih mendahului investor yang tidak canggih.

Menurut Bushee (1998) dalam Boediono (2005) kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens. Kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan *discretionary* dalam laporan keuangan sehingga memberikan kualitas laba yang dilaporkan. Hasil penelitian ini memberikan simpulan bahwa kepemilikan institusional di perusahaan dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan.

2.1.5.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya.

Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah.

Dari sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham. Dua hal tersebut akan mempengaruhi manajemen laba, sebab kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi yang diterapkan pada perusahaan yang mereka kelola (Gideon, 2005 dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Lebih lanjut penelitian Ross *et al.* (1999) dalam Tarjo (2002) dalam Amalia (2007) menemukan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dengan menerapkan konservatisme akuntansi. Secara umum dapat dikatakan bahwa persentase tertentu kepemilikan saham oleh pihak manajemen cenderung mempengaruhi tindakan manajemen laba (Gideon, 2005 dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

2.1.5.3 Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris adalah dewan yang bertugas melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan (dewan direksi). Dewan komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Dewan komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Zehnder, 2000 dalam FCGI, 2000).

Ukuran dewan komisaris yang dimaksud disini adalah jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan. Muntoro (2006) menyatakan bahwa jumlah anggota dewan komisaris yang pas tergantung pada industri dimana perusahaan berada karena akan turut menentukan jenis kompetensi yang sebaiknya dimiliki oleh dewan komisaris secara menyeluruh.

Wardhani (2008) mengatakan mengatakan bahwa peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Lebih lanjut Kusumawati dan Riyanto (2005) menyatakan bahwa hubungan antara jumlah anggota dewan komisaris dengan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan kontrol yang diberikan dewan komisaris. Konsultasi dan nasihat yang diberikan merupakan jasa yang berkualitas bagi manajemen yang tidak dapat diberikan oleh pasar. Penelitian mereka

menemukan bahwa investor bersedia memberikan premium lebih terhadap perusahaan karena *service* dan kontrol yang dilakukan oleh komisaris. Fungsi *service* dan kontrol dewan komisaris dapat dilihat sebagai suatu sinyal kepada para investor bahwa perusahaan telah dikelola sebagaimana mestinya.

2.1.5.4 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. Komisaris independen merupakan pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, dan perusahaan itu sendiri baik dalam bentuk hubungan bisnis maupun kekeluargaan (Wardhani, 2008).

Keberadaan komisaris independen telah diatur Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEI tanggal 1 Juli 2000. Dikemukakan bahwa perusahaan yang *listed* di Bursa harus mempunyai komisaris independen yang secara proporsional sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (bukan *controlling shareholders*). Dalam peraturan tersebut, persyaratan jumlah minimal Komisaris Independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Salah satu fungsi utama dari komisaris independen adalah untuk menjalankan fungsi monitoring yang bersifat independen terhadap kinerja manajemen perusahaan. Keberadaan komisaris dapat menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen (terutama CEO) dalam pengelolaan perusahaan melalui fungsi

monitoringnya (Wardhani, 2008). Selain itu komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan dalam pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait (Herawaty, 2008).

Fama dan Jensen (1983) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*.

Lebih lanjut Klein (2002a) dalam Herawaty (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa besarnya *discretionary accrual* lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki komite audit yang terdiri dari sedikit komisaris independen dibanding perusahaan yang mempunyai komite audit yang terdiri banyak komisaris independen. Hal ini berarti tindakan memanipulasi akan berkurang jika struktur dewan direksi berasal dari luar perusahaan.

Keberadaan komisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Jika perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak diluar manajemen perusahaan (Herawaty, 2008).

2.1.5.5 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 (Siegel, 1996 dalam Herawaty, 2008). Anggota komite ini yang berasal dari komisaris hanya sebanyak satu orang, anggota komite yang berasal dari komisaris tersebut merupakan komisaris independen perusahaan tercatat sekaligus menjadi ketua komite audit. Anggota lain yang bukan merupakan komisaris independen harus berasal dari pihak eksternal yang independen (Nasution dan Setiawan, 2007). *The Institute of Internal Auditors* (IIA) merekomendasikan bahwa setiap perusahaan publik harus memiliki komite audit yang diatur sebagai komite tetap. IIA juga menganjurkan dibentuknya komite audit di dalam organisasi lainnya, termasuk lembaga-lembaga *non-profit* dan pemerintahan.

Komite audit bertugas untuk membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal dan eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen. Dengan adanya komite audit dalam suatu perusahaan, maka proses pelaporan keuangan perusahaan akan termonitor dengan baik. Komite audit ini akan memastikan bahwa perusahaan menerapkan prinsip-prinsip akuntansi yang akan menghasilkan informasi keuangan perusahaan yang akurat dan berkualitas (Wardhani, 2008).

Klein (2002a) dalam Siregar dan Utama (2005) menemukan bahwa besaran akrual diskresioner lebih tinggi untuk perusahaan yang mempunyai komite audit yang terdiri dari sedikit komisaris independen dibandingkan perusahaan yang mempunyai komite audit yang terdiri dari banyak komisaris independen. Sedangkan Parulian (2004) dalam Siregar dan Utama (2005) menyimpulkan bahwa komite audit memiliki hubungan negatif signifikan dengan akrual diskresioner yang negatif, tetapi tidak berhubungan signifikan dengan akrual diskresioner yang positif.

Komite audit berfungsi untuk memberikan pandangan mengenai masalah-masalah yang berhubungan dengan kebijakan keuangan, akuntansi dan pengendalian intern. Tujuan pembentukan komite audit adalah:

1. Memastikan laporan keuangan yang dikeluarkan tidak menyesatkan dan sesuai dengan praktik akuntansi yang berlaku umum.
2. Memastikan bahwa internal kontrolnya memadai.
3. Menindaklanjuti terhadap dugaan adanya penyimpangan yang material di bidang keuangan dan implikasi hukumnya.
4. Merekomendasikan seleksi auditor eksternal.

Sesuai dengan fungsi komite audit di atas, sedikit banyak keberadaan komite audit dalam perusahaan berpengaruh terhadap kualitas dan integritas laporan keuangan yang dihasilkan. Komite audit merupakan salah satu cara auditor untuk mempertahankan independensinya (Supriyono, 1998 dalam Herawaty, 2008). Selain itu komite audit dianggap sebagai penghubung antara

pemegang saham dan dewan komisaris dengan pihak manajemen dalam menangani masalah pengendalian (Nasution dan Setiawan, 2006).

2.1.5.6 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. Hal ini berarti auditor merupakan pihak yang mempunyai peranan penting dalam melakukan penilaian atas laporan keuangan suatu perusahaan. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya.

Peran eksternal auditor yaitu memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar manajemen menyajikan informasi keuangan secara andal, dan terbebas dari praktik kecurangan akuntansi. Peran ini dapat dicapai jika auditor eksternal memberikan jasa audit yang berkualitas (Nuryaman, 2008).

Penelitian yang dilakukan Becker *et al.* (1998) dalam Herawaty (2008) menemukan bahwa klien dari auditor *non Big 6* melaporkan *discretionary accrual* yang secara rata-rata lebih tinggi dari yang dilaporkan oleh klien auditor *Big 6*.

Berarti dapat disimpulkan klien dari auditor *non Big 6* cenderung lebih tinggi dalam melakukan *earnings management*.

Sementara itu menurut Rinaningsih (2008), di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor *Big 4* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Adapun auditor *Big 4* tersebut adalah: *Price Waterhouse Coopers* (PWC), *Deloitte Touche Tohmatsu*, *Klynveld Peat Marwick Goerdeler* (KPMG) *International*, serta *Ernst and Young* (EY).

2.1.6 Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas mengukur tingkat kinerja keuangan dari suatu perusahaan (Manurung *et al.*, 2009). Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Menurut Sartono (2002: 120) dalam Almilia dan Devi (2007) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Mamduh dan Halim (2000: 83) dalam Almilia dan Devi (2007) rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas perusahaan

yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

2.1.7 Definisi Obligasi

Obligasi adalah 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 (*Bursa Efek Indonesia*). Obligasi menjadi salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi pemerintah dan perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung *et al.*, 2009).

Fabozzi (2000) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) mendefinisikan obligasi sebagai suatu instrumen utang yang ditawarkan oleh penerbit (*issuer*) yang juga disebut debitor atau peminjam (*borrower*) untuk membayar kembali kepada investor (*lender*) sejumlah yang dipinjam ditambah bunga selama tahun yang ditentukan. Obligasi berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (*issuer*) atau pihak yang disebut emiten.

Obligasi merupakan suatu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo (Manurung *et al.*, 2009). 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).

2.1.8 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). 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.

Menurut Baker dan Mansi (2001) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan, sedangkan menurut Galil (2003) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) peringkat adalah pendapat mengenai *creditworthiness* dari obligor mengenai sekuritas utang tertentu. Pemingkatan *rating* dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan

pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi tingkat *rating*, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya (Manurung *et al.*, 2009).

Obligasi yang diperdagangkan diperingkat oleh lembaga pemeringkat independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia. Kedua lembaga tersebut mempunyai kegiatan menganalisa kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi. Berikut adalah definisi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo:

Tabel 2.1
Definisi Peringkat Obligasi PT Pefindo

idAAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
idAA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
idA	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya

	<p>untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.</p>
idBBB	<p>Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.</p>
idBB	<p>Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.</p>
idB	<p>Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.</p>
idCCC	<p>Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek utang yang</p>

	tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idSD	Efek utang dengan peringkat SD menunjukkan bahwa obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain (<i>selective default</i>).
idD	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti bersaha.

Sumber: www.pefindo.com

Peringkat dari $idAA$ hingga idB dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun minus (-) digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat (www.pefindo.com).

Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Jasa ini sangat bernilai bagi investor kecil yang menghadapi tingginya biaya (relatif terhadap investasinya) dalam menilai *creditworthiness* obligasi. Oleh karena itu agen pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver *et al.*, 2004 dalam Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Dengan memperhatikan peringkat yang dikeluarkan lembaga-lembaga tersebut, investor bisa menentukan kualitas dari suatu obligasi. *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.

Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan *rating* obligasi, memiliki metodologi tersendiri untuk menentukan faktor apa saja yang mempengaruhi suatu *rating* atas obligasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Bluum (2003) dalam Manurung *et al.* (2009) faktor yang dapat menentukan penelitian *rating* suatu obligasi yaitu:

1. Pendapatan dan *cashflow* masa depan.
2. Utang baik jangka pendek dan panjang dan kewajiban finansial.
3. Struktur permodalan.
4. Likuiditas asset perusahaan.
5. Situasi negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan sosial.
6. Situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya.
7. Kualitas manajemen dan struktur perusahaan

Rating atau peringkat, merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan utang yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur risiko *default*, emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Dengan mengetahui peringkat obligasi

investor dapat mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu atau yang disebut dengan *default risk* (Bursa Efek Indonesia).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi diringkaskan pada tabel berikut ini:

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
Setyapurnama dan Norpratiwi (2006)	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Komisaris Independen	<i>Logistic Regression (logit)</i> dan <i>Multivariate Regression</i>	(1) Jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan negatif terhadap <i>yield</i> obligasi. (2) Keberadaan komite audit secara statistik signifikan berpengaruh negatif terhadap <i>yield</i> obligasi.
Bhojraj dan Sengupta (2003)	Kepemilikan Institusi dan Komisaris Independen	<i>Probit Regression</i> dan <i>OLS Regression</i>	Persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi dan mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>yield</i> obligasi.

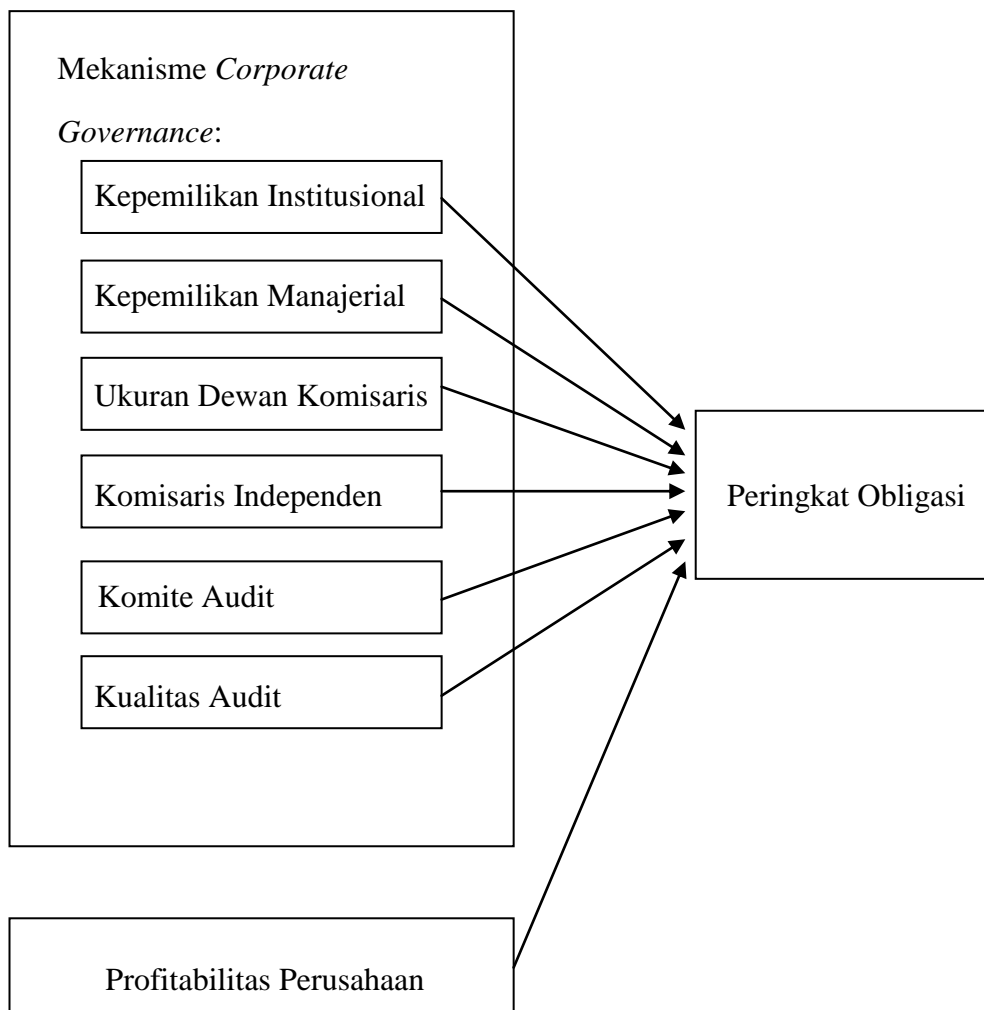
Rinaningsih (2008)	kepemilikan institusi, kualitas audit, komite audi, komisaris independen	<i>Ordered probit model</i> dan <i>Ordinary least square</i>	(1) Kualitas audit dan Komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, (3) Jumlah <i>blockholders</i> berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> obligasi, (4) Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi
Ausbaugh, Collins, dan La Fond (2006)	Jumlah Blockholder, takeover defenses, tingkat transparansi laporan keuangan, independensi dewan komisaris, kepemilikan saham dewan, keahlian dewan, dan kekuatan CEO atas dewan	<i>Logit regression</i>	(1) Peringkat surat hutang berhubungan negatif dengan <i>blockholders</i> , (2) positif dengan takeover defenses, (3) positif dengan tingkat transparansi laporan keuangan, (4) positif dengan independensi dewan komisaris dan keahlian dewan, (5) negatif dengan kekuasaan CEO

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada teori yang telah dijelaskan sebelumnya dan berdasarkan pada uraian penelitian-penelitian terdahulu yang menguji pengaruh mekanisme *corporate governance*, maka dibuat suatu kerangka pemikiran. Terdapat tujuh variabel independen yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan

manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas perusahaan serta satu variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Kerangka pemikiran tersebut adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Easterbrook (1984) dalam Tarjo (2002) menyatakan bahwa pemegang saham akan melakukan pengawasan terhadap manajemen, namun bila biaya pengawasan tersebut tinggi maka pemegang saham akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* atau *bondholders*) untuk membantu melakukan pengawasan. Sesuai dengan pernyataan tersebut, pemegang saham yang memiliki kemampuan untuk melakukan pengawasan yang handal adalah pemegang saham mayoritas (terkonsentrasi), institusional atau terkonsentrasi pada pemilik institusional.

Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005).

Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi (Rinaningsih, 2007). Schleifer dan Vishny (1997) menyatakan 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.

Bhojraj dan Sengupta (2003) meneliti pengaruh *corporate governance* pada peringkat dan *yield* obligasi. Dalam penelitian ini proksi dari *corporate governance* adalah kepemilikan institusi dan komisaris independen. Hasil yang diperoleh oleh Bhojraj dan Sengupta menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁: Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi

Kualitas laba yang dilaporkan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan saham manajerial. Tekanan dari pasar modal menyebabkan perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan memilih metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba yang dilaporkan, yang sebenarnya tidak mencerminkan keadaan ekonomi dari perusahaan yang bersangkutan.

Penelitian Fama & Jensen (1983) dalam Boediono (2005) menemukan bahwa kepemilikan manajerial di perusahaan dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan

manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang dikelola. Sedangkan Warfield *et al.* (1995) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007) menemukan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan *discretionary accruals* sebagai ukuran dari manajemen laba dan berhubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan kandungan informasi dalam laba.

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan mengakibatkan pihak manajemen cenderung lebih fokus pada keuntungan jangka pendek perusahaan dengan melakukan praktik manajemen laba untuk memaksimalkan insentif mereka. Manajemen laba akan mengakibatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang akan menurun dan mengakibatkan penurunan peringkat terhadap obligasi yang diterbitkan. Ausbaugh *et.al* (2004) dalam Setyaningrum (2005) mengungkapkan bahwa adanya kepemilikan saham oleh manajerial bisa menjadi indikator untuk mengukur adanya kepentingan pribadi dari manajemen (*management self-interest*), sehingga adanya kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan peringkat obligasi menjadi rendah karena buruknya kualitas laba perusahaan.

Hermalin dan Weisbach (1991) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) menguji pengaruh komposisi dewan komisaris dan insentif yang diterima terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Analisis statistik yang digunakan adalah *ordinary least squares* (OLS) *regression*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi presentase kepemilikan manajerial akan menurunkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₂: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

2.4.3 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Dewan Komisaris merupakan suatu mekanisme untuk mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk serta arahan pada pengelola perusahaan (FCGI).

Menurut Kusumawati dan Riyanto (2005), hubungan antara jumlah anggota dewan komisaris dengan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan kontrol yang diberikan dewan komisaris. Fungsi *service* menyatakan bahwa dewan komisaris dapat memberikan konsultasi dan nasihat kepada manajemen dan direksi. Konsultasi dan nasihat yang diberikan merupakan jasa yang berkualitas bagi manajemen yang tidak dapat diberikan oleh pasar. Penelitian Kusumawati dan Riyanto (2005) menemukan bahwa investor bersedia memberikan premium lebih terhadap perusahaan karena *service* dan kontrol yang dilakukan oleh komisaris. Fungsi *service* dan kontrol dewan komisaris sebagai mekanisme *corporate governance* ini dapat dilihat sebagai suatu sinyal kepada para investor bahwa perusahaan telah dikelola sebagaimana mestinya (Amalia, 2007).

Fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan (komisaris) diambil dari teori agensi. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Jensen, 1993 dalam Young *et al.*, 2001). Dari kedua fungsi dewan tersebut, terlihat bahwa jumlah komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Kusumawati dan Riyanto, 2005).

Fama dan Jensen (1983) dalam Kusumawati dan Riyanto (2005) menyatakan bahwa semakin besar jumlah komisaris fungsi *service* dan kontrol akan semakin baik karena akan semakin banyak keahlian dalam memberikan nasehat yang bernilai dalam strategi dan penyelenggaraan perusahaan. Namun dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007) dijelaskan bahwa dewan komisaris yang ukurannya lebih besar biasanya kurang efektif dalam melakukan tindakan pengawasan daripada dewan yang ukurannya kecil. Ukuran dewan komisaris yang besar dianggap kurang efektif dalam menjalankan fungsinya karena sulit dalam komunikasi, koordinasi, serta pembuatan keputusan. Hal tersebut disebabkan karena kemampuan manusia dalam bernegosiasi dan berdiskusi adalah terbatas.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.4 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

Besarnya *discretionary accrual* lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki komite audit yang terdiri dari sedikit komisaris independen dibanding perusahaan yang mempunyai komite audit yang terdiri banyak komisaris independen. Hal ini berarti tindakan memanipulasi akan berkurang jika struktur dewan direksi berasal dari luar perusahaan (Klein, 2002a dalam Herawaty, 2008).

Fama dan Jensen (1983) dalam Herawaty (2008) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*.

Sejumlah penelitian memberikan simpulan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau *outside director* dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba. Sehingga, jika anggota dewan komisaris dari luar meningkatkan tindakan pengawasan, hal ini juga akan berhubungan dengan makin rendahnya penggunaan *discretionary accruals* (Cornett *et al.*, 2006 dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Board of directors yang kuat (*board of directors* yang didominasi oleh komisaris independen) akan mensyaratkan informasi yang lebih berkualitas sehingga mereka akan cenderung untuk lebih menggunakan prinsip akuntansi yang lebih konservatif. Di lain pihak, *board of directors* yang didominasi oleh

pihak internal atau *board of directors* yang memiliki insentif monitoring yang lemah akan memberikan kesempatan yang lebih besar bagi manajer untuk menggunakan prinsip akuntansi yang lebih agresif (Ahmed dan Duellman, 2007 dalam Wardhani, 2008).

Bhojraj dan Sengupta (2003) meneliti pengaruh *corporate governance* pada peringkat dan *yield* obligasi. Dalam penelitian ini proksi dari *corporate governance* adalah kepemilikan institusi dan komisaris independen. Hasil yang diperoleh oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H₄: Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.5 Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi

Komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memonitor proses pelaporan keuangan oleh manajemen untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan (Bradbury *et al.*, 2004 dalam Suaryana, 2005). Tugas komite audit meliputi menelaah kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan, menilai pengendalian internal, menelaah sistem pelaporan eksternal dan kepatuhan terhadap peraturan. Di dalam pelaksanaan tugasnya komite

menyediakan komunikasi formal antara dewan, manajemen, auditor eksternal dan auditor internal.

Penelitian Cotter dan Silvester (2003) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) memusatkan pada komposisi dewan komisaris dan komite pengawas (komite audit dan komite kompensasi) pada perusahaan di Australia. Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara proporsi komisaris independen dan komite pengawas terhadap kinerja perusahaan dengan analisis *multiple regression*.

McMullen (1996) dalam Suaryana (2005) menemukan komite audit berhubungan dengan lebih sedikit tuntutan hukum pemegang saham karena kecurangan, lebih sedikit pelaporan kembali laba kuartalan, lebih sedikit tindakan ilegal, lebih sedikit pergantian auditor ketika terdapat selisih pendapat antara klien dan auditor. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kesalahan pelaporan, pelanggaran dan indikator lain dari pelaporan keuangan yang tidak andal cenderung tidak memiliki komite audit. Komite audit mempunyai kemampuan untuk mengaitkan berbagai pihak yang ikut serta dalam proses pelaporan keuangan.

Lebih lanjut Turley dan Zaman (2004) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) meneliti pengaruh *corporate governance* dan komite audit, dengan mengevaluasi dan melakukan sintesa beberapa penelitian terdahulu tentang *corporate governance* yang berkaitan dengan komite audit. Penelitian ini melaporkan bahwa bukti menunjukkan adanya hubungan positif antara eksistensi komite audit dengan kualitas laporan keuangan dan kinerja perusahaan.

Berdasarkan pada hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H₅: Komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.6 Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa auditor menawarkan berbagai tingkat kualitas audit untuk merespon adanya variasi permintaan klien terhadap kualitas audit. Penelitian-penelitian sebelumnya membedakan kualitas auditor berdasarkan perbedaan *Big 5* dan *non Big 5* serta ada juga yang menggunakan spesialisasi industri auditor untuk memberi nilai bagi kualitas audit (Herawaty, 2007).

Zou dan Elder (2001) dalam Nuryaman (2008) menyatakan bahwa spesialisasi industri KAP merupakan dimensi dari kualitas audit, sebab pengetahuan dan pengalaman auditor tentang industri merupakan salah satu elemen dari keahlian auditor. Penelitian mereka menggunakan data perusahaan antara tahun 1996 sampai dengan 1998 di Amerika Serikat, menyimpulkan bahwa besaran manajemen laba perusahaan yang diaudit oleh *Big 6 audit firms* lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh *non Big 6 audit firm*. Selain itu mereka juga menemukan bahwa besaran manajemen laba perusahaan yang diaudit oleh spesialis industri KAP lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh *non-spesialis* industri KAP.

Teoh (1993) dalam Susiana dan Herawaty (2007) berargumen bahwa kualitas audit berhubungan positif dengan kualitas *earnings*, yang diukur dengan

Earnings Response Coefficient (ERC). Penelitian kali ini menilai kualitas auditor berdasarkan pengelompokan auditor *Big 4* dengan *non Big 4*, dikarenakan salah satu KAP *Big 5* yaitu Arthur Andersen telah dinyatakan *collapsed*.

Penelitian terdahulu di Indonesia tentang kualitas audit sebagai mekanisme *corporate governance* memberikan hasil yang berbeda-beda. Ardiati (2003) dalam Nuryaman (2008) menyimpulkan ukuran KAP sebagai proksi kualitas audit dapat memoderasi hubungan manajemen laba dengan *return* saham. Sedangkan penelitian Siregar dan Utama (2005) pada periode pengamatan 1995-1996, dan 1999-2002, menyimpulkan bahwa ukuran KAP memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap manajemen laba. Lebih lanjut Hasil penelitian Sanders dan Allen (1993) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) menunjukkan bahwa secara keseluruhan laporan keuangan yang diaudit oleh auditor dari kantor akuntan publik (KAP) *Big 8* secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Audit oleh KAP *Big 4* diharapkan akan dapat memberikan peringkat surat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non Big 4*. KAP *Big 4* sudah mempunyai standar internasional dalam prosedur sehingga diharapkan opini yang dihasilkan independen, maka akan mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya meningkatkan peringkat surat utang perusahaan (Rinaningsih, 2008).

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah:

H₆: Kualitas audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.7 Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Mark *et al.* (2001) dalam Almilia dan Devi (2007) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan diharapkan akan semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi. Hal tersebut diharapkan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor, kreditor, maupun karyawan. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang baik pula kepada obligasi yang diterbitkan perusahaan sehingga rasio profitabilitas dikatakan dapat mempengaruhi peringkat obligasi (Almilia dan Devi, 2007).

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah:

H₇: Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yang berupa peringkat obligasi. Sedangkan variabel independennya adalah mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan. Mekanisme *corporate governance* diproksi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, jumlah komite audit, dan kualitas audit. Adapun definisi operasional dari variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Peringkat obligasi merupakan pendapat mengenai kelayakan dari obligor mengenai sekuritas utang tertentu (Galil 2003, dalam Zuhrotun dan Baridwan, 2005). Peringkat obligasi diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

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*) (Rizzi, 1994 dalam Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

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

Tabel 3.1
Kategori Peringkat Obligasi

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

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

Lebih lanjut peringkat obligasi akan dibagi menjadi beberapa klasifikasi seperti yang dilakukan Setyaningrum (2005). Namun klasifikasi yang digunakan dalam penelitian ini telah mengalami modifikasi karena adanya keterbatasan data peringkat obligasi dengan kategori *speculative grade* (idBB+ atau lebih rendah).

Untuk memudahkan dalam pengolahan data mengingat adanya keterbatasan data peringkat obligasi dengan kategori *speculative grade* (idBB+ atau lebih rendah) maka peneliti melakukan modifikasi terhadap klasifikasi peringkat obligasi Setyaningrum (2005). Peringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat berkategori *investment grade* yang dibagi ke dalam 4 klasifikasi. Peringkat obligasi dari PT Pefindo akan diberi klasifikasi penilaian

dengan angka 1 sampai dengan angka 4. Adapun klasifikasi peringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 3.3
Klasifikasi Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Klasifikasi
idAAA	4
idAA+	3
idAA	3
idAA-	3
idA+	2
idA	2
idA-	2
idBBB+	1
idBBB	1
idBBB-	1

Sumber: www.pefindo.com dan modifikasi dari penelitian Setyaningrum, 2005

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan. Mekanisme *corporate governance* diproksi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit. Operasional variabel independen tersebut dijelaskan sebagai berikut:

3.1.2.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Beiner *et al.*, 2003 dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Institusi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah semua investor yang berbentuk lembaga. Dalam penelitian ini kepemilikan institusi diukur dengan

menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

3.1.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Kepemilikan manajerial menunjukkan ada tidaknya komisaris dan direksi yang memiliki saham pada perusahaan dimana mereka menjabat (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Penilaian variabel ini menggunakan *dummy*, yaitu 1 jika terdapat kepemilikan manajerial dan 0 jika tidak terdapat kepemilikan manajerial. Alasan menggunakan *dummy* adalah karena jumlah kepemilikan manajerial sebagian besar kurang dari 1%, sehingga variasi jumlah kepemilikan manajerial tidak banyak.

3.1.2.3 Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Dewan komisaris bertanggung jawab dan berwenang mengawasi tindakan manajemen, dan memberikan nasihat kepada manajemen jika dipandang perlu oleh dewan komisaris (KNKG, 2004 dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Dalam penelitian ini ukuran dewan komisaris diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan.

3.1.2.4 Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2004 dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan.

3.1.2.5 Komite Audit

Komite audit adalah suatu badan yang dibentuk di dalam perusahaan klien yang bertugas untuk memelihara independensi akuntan pemeriksa terhadap manajemen (Supriyono, 1998 dalam Susiana dan Herawaty, 2007). Biasanya pengukuran variabel komite audit berdasarkan ada tidaknya komite audit dalam perusahaan. Namun pengukuran berdasarkan keberadaan komite audit tidak dapat digunakan karena sudah ada peraturan yang menyatakan bahwa suatu perusahaan yang telah *go public* harus memiliki komite audit. Karena alasan tersebut maka peneliti mengganti pengukuran komite audit menjadi jumlah anggota komite audit. Tujuannya adalah untuk melihat pengaruh jumlah anggota komite audit dalam suatu perusahaan. Semakin banyak jumlah anggota komite audit diharapkan

semakin banyak pengawasan yang dilakukan sehingga kinerja perusahaan dan integritas laporan keuangan diharapkan menjadi lebih baik.

3.1.2.6 Kualitas Audit

Untuk mengukur kualitas audit digunakan Ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP). Jika perusahaan diaudit oleh KAP besar pada saat penelitian ini yaitu KAP *Big 4* maka kualitas auditnya tinggi dan jika diaudit oleh KAP *non Big 4* (KAP kecil) maka kualitas auditnya rendah (Herawaty, 2008). Banyak penelitian menemukan kualitas audit berkorelasi positif dengan kredibilitas auditor dan berkorelasi negatif dengan kesalahan laporan keuangan. Laporan keuangan yang berkualitas merupakan salah satu elemen penting dari *corporate governance*. 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*. Adapun KAP *Big 4* dalam penelitian ini adalah *Price Waterhouse Coopers (PWC)*, *Deloitte Touche Tohmatsu*, *Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG) International*, *Ernst and Young (EY)*.

3.1.2.7 Profitabilitas Perusahaan

Rasio profitabilitas mengukur tingkat kinerja keuangan dari suatu perusahaan. Biasanya rasio yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas adalah *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*. Penelitian ini menggunakan *Return on Asset (ROA)* sebagai proksi dari variabel profitabilitas.

Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba.

Penggunaan *Return on Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini mengacu pada instrument yang digunakan oleh Mark *et al* (2001). Penelitian mereka menemukan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu (Almilia dan Devi, 2007).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi yang diterbitkan perusahaan dalam periode 2005-2008. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu dalam melakukan pemilihan sampel. Kriteria tersebut adalah:

1. Obligasi yang beredar di Bursa Efek Indonesia pada periode 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2008.
2. Obligasi yang perusahaan penerbitnya terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo dalam kurun waktu pengamatan.
3. Obligasi yang diterbitkan perusahaan yang tidak termasuk dalam industri keuangan, perbankan, asuransi, pembiayaan.
4. Obligasi yang perusahaan penerbitnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Obligasi yang dipilih adalah obligasi korporasi yang berdenominasi rupiah dan bukan berdenominasi dollar, hal ini untuk menghindari pengaruh fluktuasi nilai dollar terhadap harga obligasi.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain). Data sekunder yang digunakan berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu 2005-2008, data dalam ICMD, data dalam IBMD, serta data peringkat obligasi dari PT Pefindo. Sedangkan sumber data dalam penelitian ini adalah data dokumenter berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari pojok BEI Undip, data ICMD, data dari IBMD, serta data peringkat obligasi yang diperoleh dari website PT Pefindo (www.pefindo.com).

3.4 Metode Pengumpulan Data

1. Studi pustaka

Teori diperoleh melalui jurnal, buku, maupun skripsi. Metode ini digunakan untuk mempelajari dan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian ini.

2. Studi dokumentasi

Berupa pengumpulan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang listing di BEI periode 2005-2008, data yang

didokumentasikan oleh ICMD, IBMD, dan data-data mengenai peringkat obligasi yang beredar dalam kurun waktu 2005-2008 yang didokumentasikan oleh PT Pefindo.

3.5 Metode Analisis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis *multivariate* menggunakan *regresi logistik ordinal (ordinal logistic regression)*. Model ini digunakan ketika ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen berbentuk *non-metrik*/kategorikal dapat diprediksi dengan variabel independennya dimana variabel independennya merupakan kombinasi antara variabel *metrik* dan *non-metrik*/kategorikal. Selain itu model ini dipilih karena variabel dependen dalam penelitian adalah variabel kualitatif yang mempunyai urutan (*ordered*), sehingga tidak dapat digunakan model probabilitas linear seperti multinomial logit (Ghozali, 2006). Teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2006).

3.5.1 Statistik 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 deviasi standar, untuk menggambarkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial,

ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas perusahaan.

3.5.2 Menilai Model *Fit*

Adanya pengurangan nilai antara $-2LL$ awal dengan nilai $-2LL$ pada langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data (Ghozali, 2006). Adanya penurunan nilai *log likelihood* menunjukkan model regresi semakin baik.

3.5.3 Koefisien Determinasi

Pengukuran koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase pengukuran variabel independen (prediktor) terhadap perubahan variabel dependen. Dari sini akan diketahui seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel independen.

3.5.4 Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Estimasi parameter dilihat melalui koefisien regresi. Koefisien regresi dari masing-masing variabel yang diuji menunjukkan bentuk hubungan antara variabel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai

probabilitas (signifikansi). Apabila terlihat angka signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka koefisien regresi adalah signifikan pada tingkat kepercayaan 5%.

Penelitian ini menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi. Secara matematis, model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{RATING} = \alpha + \alpha_1 \text{INST} + \alpha_2 \text{MANJ} + \alpha_3 \text{BOARD} + \alpha_4 \text{BOARD_IND} + \alpha_5 \text{AUDCOM} + \alpha_6 \text{AUDQUA} + \alpha_7 \text{ROA} + \varepsilon$$

Ketrangan:

RATING = Menunjukkan peringkat obligasi perusahaan yang diterbitkan oleh PT Pefindo.

INST = Kepemilikan institusi, yang ditunjukkan dengan persentase saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh institusi.

MANJ = Kepemilikan manajerial, merupakan variabel *dummy*, 0 jika tidak terdapat kepemilikan manajerial, 1 jika terdapat kepemilikan manajerial.

BOARD = Jumlah dewan komisaris, ditunjukkan dengan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan.

BOARD_IND = Komisaris independen, yang ditunjukkan dengan persentase komisaris yang tidak mempunyai kaitan dengan manajemen perusahaan.

- AUDCOM = Komite audit dinilai dengan jumlah komite audit yang dimiliki oleh perusahaan.
- AUDQUA = Kualitas audit, merupakan variabel *dummy*, yaitu 0 = jika diaudit oleh KAP *non Big 4* dan 1 = jika diaudit KAP *Big 4*.
- ROA = *Return on Asset* merupakan perbandingan antara *Net Income* dengan rata-rata total *Asset*.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan *go public* yang *listing* di BEI selama periode 2005 sampai dengan 2008. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *purposive sampling*. Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.1
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No	Kriteria	2005	2006	2007	2008	Total
1	Jumlah obligasi yang beredar per akhir tahun	255	236	215	249	955
2	Obligasi dari emiten yang tidak <i>go public</i>	(83)	(75)	(54)	(48)	(260)
3	Obligasi yang berasal dari emiten industri keuangan	(120)	(113)	(112)	(127)	(472)
4	Obligasi yang tidak ditemukan data peringkatnya	(10)	(8)	(4)	(20)	(42)
5	Laporan keuangan dalam USD	(1)	(2)	(3)	(5)	(11)
	TOTAL	41	38	42	49	170

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS, 2010

Berdasarkan pada kriteria sampel yang ditetapkan, maka diperoleh sebanyak 170 obligasi dan dikelompokkan menjadi dua kategori berdasarkan peringkatnya yaitu *investment grade* dan *speculative grade*. Dari 170 obligasi yang diamati mulai dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 diketahui bahwa jumlah obligasi yang masuk ke dalam kategori *investment grade* sebanyak 170 dan tidak ditemukan obligasi yang masuk ke dalam kategori *speculative grade*.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Statistik deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian. Tabel 4.2 menyajikan hasil statistik deskriptif untuk variabel independen dalam penelitian.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Independen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	170	.1307	.9994	.649086	.1802277
MANJ	170	.0000	1.0000	.264706	.4424798
BOARD	170	2.0000	11.0000	6.176471	2.5474269
BOARD_IND	170	.2000	.8570	.381176	.1129783
AUDCOM	170	3.0000	6.0000	3.547059	.8072289
AUDQUA	170	.0000	1.0000	.741176	.4392824
ROA	170	-.2228	.2789	.047122	.0609637
Valid N(Listwise)	170				

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS, 2010

Persentase kepemilikan institusional terkecil adalah 13,07% dan persentase kepemilikan institusional terbesar adalah 99,94%. Rata-rata kepemilikan institusional perusahaan sampel adalah 64,90%. Tingkat variasi data kepemilikan institusional ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,1802277. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa dari 170 obligasi, sekitar 111 obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional sebesar 46,88% sampai dengan 82,93%. Berdasarkan data yang diperoleh, diketahui sebanyak 23 obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki jumlah

kepemilikan institusional kurang dari 50%, sedangkan sebanyak 147 obligasi diterbitkan oleh perusahaan dengan jumlah kepemilikan saham institusional lebih dari 50%. Terdapat 15 obligasi yang perusahaan penerbitnya memiliki jumlah kepemilikan institusional sebesar lebih dari 90%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan penerbit obligasi memiliki jumlah kepemilikan institusional yang relatif tinggi.

Variabel kepemilikan manajerial menunjukkan rata-rata sebesar 26,47%, atau hanya sebanyak 44,99 sampel obligasi dari perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh pihak manajerial. Hal tersebut memperlihatkan bahwa masih sedikit jumlah perusahaan di Indonesia yang sahamnya dimiliki oleh pihak manajerial. Tingkat variasi data kepemilikan manajerial ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,4424798.

Variabel ukuran dewan komisaris diukur dengan menggunakan jumlah anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan. Total anggota dewan komisaris berkisar antara minimum 2 dan maksimum 11 orang dengan rata-rata 6,176471. Tingkat variasi data ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 2,5474269. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa dari 170 obligasi, sekitar 111 obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki jumlah dewan komisaris sebanyak 4 sampai dengan 9 orang. Berdasarkan data diketahui bahwa rata-rata perusahaan di Indonesia memiliki jumlah dewan komisaris yang cukup besar. Terdapat 1 perusahaan yang hanya memiliki jumlah dewan komisaris terkecil yaitu 2 orang. Sebanyak 78 sampel obligasi memiliki jumlah dewan komisaris antara 3 sampai dengan 5 orang. Sedangkan 90 sampel obligasi diterbitkan oleh

perusahaan dengan jumlah dewan komisaris lebih dari 6 orang. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki ukuran dewan komisaris yang besar. Ukuran dewan komisaris yang besar diharapkan bisa menjadi mekanisme pengawasan yang baik terhadap manajemen.

Data statistik deskriptif menunjukkan bahwa proporsi anggota dewan komisaris independen terkecil sebesar 20,00% dan proporsi anggota dewan komisaris terbesar adalah 85,70%. Rata-rata proporsi dewan komisaris independen adalah sebesar 38,11%. Tingkat variasi data ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,1129783. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa dari 170 obligasi, sekitar 111 obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki proporsi dewan komisaris independen sebesar 30% sampai dengan 50%. 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%. Hanya terdapat satu perusahaan dengan persentase komisaris independen di bawah 30% yaitu sebesar 20% dari jumlah dewan komisaris yang dimiliki perusahaan. Bahkan sebanyak 72 sampel obligasi diterbitkan oleh perusahaan dengan jumlah anggota dewan komisaris lebih dari 40%, lebih besar dari yang disyaratkan oleh Bapepam yang hanya sebesar 30%.

Untuk variabel komite audit menunjukkan rata-rata sebesar 3,547059 yang menunjukkan jumlah rata-rata anggota komite audit yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah minimal anggota dalam struktur keanggotaan komite audit sebanyak 3 dan jumlah

maksimal adalah 6 orang. Tingkat variasi data ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,8072289. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa dari 170 obligasi, sekitar 111 obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki komite audit sebanyak 3 sampai dengan 4 orang. Berdasarkan data yang diperoleh hanya terdapat satu perusahaan yang memiliki komite audit berjumlah 6 orang.

Variabel kualitas audit menunjukkan rata-rata 74,11%, hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan di Indonesia diaudit oleh Kantor Akuntan Publik *Big 4*. Tingkat variasi data kualitas audit ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,4392824. Berdasarkan data yang diperoleh diketahui bahwa hanya terdapat 14 perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP *Big 4*. Sedangkan 23 perusahaan telah diaudit oleh KAP *Big 4*. Jadi lebih dari 60% perusahaan penerbit sampel obligasi telah diaudit oleh KAP *Big 4*. Hal ini diharapkan kualitas laporan keuangan perusahaan-perusahaan penerbit obligasi tersebut menjadi lebih berkualitas

Variabel profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan ROA (*Return on Asset*), yaitu *net income* dibagi dengan *total asset*. Dari tabel 4.3 terlihat bahwa nilai rata-rata ROA perusahaan adalah sebesar 0,047122 dengan standar deviasi 0,0609637. Nilai ROA terendah adalah sebesar -0,2228, sedangkan yang tertinggi adalah sebesar 0,2789. Tingkat variasi data profitabilitas perusahaan ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,0609637. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa dari 170 obligasi, sekitar 111 obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki profitabilitas sebesar -

0,2228 sampai dengan 0,1080857. Berdasarkan data diketahui bahwa terdapat 4 perusahaan dengan profitabilitas minus atau rugi yaitu Apexindo Pratama Duta Tbk. (tahun 2005), Indosiar Karya Medika Tbk. (tahun 2005, 2006, dan 2007), Excelcomindo Pratama Tbk. (tahun 2008), dan Mobile-8 Telecom Tbk. (tahun 2008).

4.2.2 Analisis Ordinal Logistic Regression

4.2.2.1 Pengujian Dengan Model Fit

Pengujian ini akan menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kualitas audit, serta profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi. Analisis pertama yang dilakukan adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai antara *-2 Log Likelihood* (-2LL) awal (*intercept only*) dengan *-2 Log Likelihood* (-2LL) pada model final. Adanya pengurangan nilai antara -2LL awal (*intercept only*) dengan nilai -2LL pada model final menunjukkan bahwa model fit dengan data (Ghozali, 2006).

Tabel 4.3
Perbandingan Nilai -2LL awal dengan -2LL akhir

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	392.665			
Final	259.262	133.403	7	.000

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS, 2010

Tabel 4.3 menunjukkan perbandingan antara nilai -2LL pada model *intercept only* dengan -2LL pada model final. Dari tabel diketahui bahwa angka -2LL awal (*intercept only*) yang hanya memasukkan konstanta saja adalah sebesar 392,665 dan pada -2LL akhir, angka -2LL mengalami penurunan menjadi 257,393. Hal ini menunjukkan 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.

4.2.2.2 Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen digunakan nilai *Pseudo R Square*. Hasil perhitungannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Nilai *Pseudo R Square*

Cox and Snell	.544
Nagelkerke	.604
McFadden	.340

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS, 2010

Tabel 4.4 menunjukkan nilai *Pseudo R Square*. Nilai *Pseudo R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada regresi berganda (Ghozali, 2006). Dilihat dari tabel 4.4 nilai *Pseudo R Square* adalah sebesar 0,344 (nilai Mc Fadden). Nilai ini mengandung arti bahwa variabilitas variabel dependen yang

dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 34,0%. Sisanya sebanyak 66,0% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Kecilnya variabel peringkat obligasi yang mampu dijelaskan oleh variabel independen *corporate governance* dan profitabilitas karena *corporate governancce* hanya salah satu dari faktor-faktor yang mampu mempengaruhi peringkat obligasi. Faktor lain yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi antara lain adalah risiko industri, posisi pasar dan lingkungan operasional, arus kas dan fleksibilitas keuangan, dan faktor lainnya (www.pefindo.com).

4.2.2.3 Hasil Pengujian Analisis *Ordinal Logistic Regression*

Tabel 4.5
Hasil Uji *Ordinal Logistic Regression*

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
Threshold [Rat = 1,0000]	5.544	1.458	14.452	1	.000
[Rat = 2,0000]	8.891	1.571	32.034	1	.000
[Rat = 3,0000]	13.652	1.848	54.557	1	.000
Location Inst	.636	1.054	.365	1	.546
Manj	-.662	.426	2.416	1	.120
Board	.264	.099	7.101	1	.008
Board_Ind	-.526	1.533	.118	1	.732
AudCom	1.305	.327	15.883	1	.000
AudQua	1.034	.454	5.181	1	.023
ROA	25.521	4.228	36.436	1	.000

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS, 2010

4.2.2.4 Estimasi Parameter dan Interpretasi Hasil

Berdasarkan hasil uji dengan *Ordinal Logistic Regression* diketahui bahwa variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah Board, AudCom, AudQua, dan ROA. Berdasarkan Tabel 4.5 maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Logit (p1)} = 5,54 + 0,636\text{Inst} - 0,662\text{Manj} + 0,264\text{Board} - 0,526 \text{ BoardInd} + 1,305\text{AudCom} + 1,034\text{AudQua} + 25,521\text{ROA}$$

$$\text{Logit (p1+p2)} = 8,891 + 0,636\text{Inst} - 0,662\text{Manj} + 0,264\text{Board} - 0,526 \text{ BoardInd} + 1,305\text{AudCom} + 1,034\text{AudQua} + 25,521\text{ROA}$$

$$\text{Logit (p1+p2+p3)} = 13,652 + 0,636\text{Inst} - 0,662\text{Manj} + 0,264\text{Board} - 0,526 \text{ BoardInd} + 1,305\text{AudCom} + 1,034\text{AudQua} + 25,521\text{ROA}$$

Hubungan antara *odds* dan variabel independen dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Kenaikan 1 unit Board akan menaikkan *odd ratio* ($\exp 0,2642$) = 1,2034 peringkat obligasi dengan klasifikasi peringkat 4 (_{idAAA}).
- b. Kenaikan 1 unit AudCom akan menaikkan *odd ratio* ($\exp 1,305$) = 3,6877 peringkat obligasi dengan klasifikasi peringkat 4 (_{idAAA}).
- c. Kenaikan 1 unit AudQua akan menaikkan *odd ratio* ($\exp 1,034$) = 2,8123 peringkat obligasi dengan klasifikasi peringkat 4 (_{idAAA}).
- d. Kenaikan 1 unit ROA akan menaikkan *odd ratio* ($\exp 25,521$) = 1,2123E11 peringkat obligasi dengan klasifikasi peringkat 4 (_{idAAA}).

Dalam hal ini $\exp = \text{exponensial (e)} = 2.71828$

4.3 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 1 menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa kepemilikan institusi yang diproksi dengan proporsi saham yang dimiliki institusi memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,636 dengan tingkat signifikansi 0,546 dan nilai statistik *wald* sebesar 0,454. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05. Artinya dapat disimpulkan bahwa H_1 tidak berhasil didukung, sehingga hipotesis 1 ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 1 tidak berhasil didukung karena kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kemungkinan obligasi memperoleh peringkat kategori *investment grade*. Hal ini berarti besar kecilnya proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Walaupun variabel kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan tetapi tanda dari nilai koefisiennya telah sesuai dengan hipotesis yang diajukan (positif).

Hasil penelitian yang tidak signifikan menandakan bahwa monitoring yang dijalankan pihak institusi tidak optimal atau belum efektif sebagai alat untuk memonitor manajemen. Hal ini dapat disebabkan karena dengan adanya kepemilikan institusional yang relatif besar dan sebagian besar saham terkonsentrasi pada investor institusional, maka ada kemungkinan bahwa informasi akuntansi yang dihasilkan oleh manajemen dibuat berdasarkan kepentingan pemegang saham mayoritas. Kemungkinan lain bahwa institusi

dengan kepemilikan besar mungkin sekali lemah dalam melindungi kepentingan mereka karena mereka mungkin juga mempunyai permasalahan *governance* sendiri.

Penjelasan yang dapat dikemukakan dari temuan studi ini tidak sejalan dengan teori keagenen yang mengemukakan bahwa pemegang saham mayoritas (konsentrasi kepemilikan institusi) akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan menaikkan peringkat obligasi perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006), Rinaningsih (2008) dimana variabel kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan dengan hasil penelitian Setyaningrum (2005) dan Bhojraj dan Sengupta (2003) yang membuktikan bahwa peringkat obligasi memiliki hubungan yang signifikan positif dengan persentase kepemilikan institusi.

4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 2 menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi ordinal logistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang diproksi dengan ada tidaknya keberadaan kepemilikan saham oleh manajemen memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,662 dengan tingkat signifikansi 0,120 dan nilai statistik *wald* sebesar 2,416. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05. Artinya dapat disimpulkan bahwa H₂ tidak berhasil didukung, sehingga hipotesis 2 ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 2 tidak berhasil didukung karena kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kemungkinan obligasi memperoleh peringkat kategori *investment grade*. Hal ini ada tidaknya kepemilikan manajerial tidak akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Walaupun variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan tetapi tanda dari nilai koefisiennya telah sesuai dengan hipotesis yang diajukan (negatif).

Teori agensi memandang bahwa manajemen tidak dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya untuk kepentingan *stakeholder*. Hak pengendalian yang dimiliki manajer memungkinkan untuk diselewengkan dan akan menimbulkan masalah keagenan yang dapat diartikan dengan sulitnya investor memperoleh keyakinan bahwa dana yang mereka tanamkan tidak dikelola dengan semestinya oleh manajer.

Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka keputusan yang diambil oleh manajemen akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan merugikan perusahaan. Hal ini akan memungkinkan perusahaan mengalami penurunan dan pada akhirnya peringkat obligasi menjadi rendah.

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian menunjukkan arah hubungan yang sesuai dengan hipotesis yaitu negatif. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan karena presentase jumlah kepemilikan saham oleh manajerial relatif sedikit. Dari data diperoleh bahwa rata-

rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 26,47%. Belum banyak manajemen perusahaan di Indonesia (khususnya perusahaan dalam sampel) memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang cukup signifikan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) dan Setyaningrum (2005) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

4.3.3 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 3 menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi ordinal logistik menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris yang diproksi dengan jumlah anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,264 dengan tingkat signifikansi 0,008 dan nilai statistik *wald* sebesar 7,101. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05. Tanda dari koefisien yaitu positif berarti sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu positif. Artinya dapat disimpulkan bahwa H_3 berhasil didukung, sehingga hipotesis 3 diterima.

Berdasarkan teori agensi, dewan komisaris dianggap sebagai mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggungjawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak. Teori agensi menyatakan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah untuk mengendalikan CEO dan monitoring yang dilakukan akan semakin efektif. Penelitian ini membuktikan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh secara signifikan positif terhadap

peringkat obligasi perusahaan. Jadi semakin besar ukuran dewan komisaris maka akan menyebabkan peringkat obligasi menjadi tinggi.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Setyaningrum (2005) yang menemukan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Kusumawati dan Riyanto (2005) yang membuktikan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan diharapkan penilaian terhadap obligasi perusahaan yang diberikan lembaga pemeringkat juga akan semakin tinggi.

4.3.4 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 4 menyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,526 dengan tingkat signifikansi 0,732 dan nilai statistik *wald* sebesar 0,118. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05. Selain itu nilai koefisien menunjukkan hubungan yang negatif. Artinya dapat disimpulkan bahwa H₄ tidak berhasil didukung, sehingga hipotesis 4 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Ketentuan minimum sebesar 30 % mungkin belum cukup tinggi untuk membuat para dewan komisaris independen dapat mendominasi kebijakan yang diambil

oleh dewan komisaris. Masih rendahnya komposisi dewan komisaris, sehingga secara kolektif komisaris independen tidak memiliki kekuatan untuk dapat mempengaruhi berbagai keputusan dewan komisaris. Jika dewan komisaris independen memiliki suara mayoritas lebih dari 50 persen mungkin dewan akan lebih efektif dalam menjalankan peran monitoring dalam perusahaan.

Hasil yang tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen yang ada belum mampu mengurangi tindakan manajemen laba. Kemungkinan hal tersebut dapat disebabkan karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan GCG. Banyak perusahaan menempatkan komisaris independen yang tidak memiliki kompetensi pada bidang akuntansi dan atau keuangan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Styapurnama dan Norpratiwi (2006), Ashbaugh *et.al* (2006), Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menemukan bukti bahwa komposisi dewan komisaris independen yang besar secara signifikan akan membuat peringkat obligasi menjadi tinggi. Namun penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyaningrum (2005) yang menemukan bukti bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4.3.5 Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 5 menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa komite audit yang

diproksi dengan jumlah anggota dewan komite audit yang dimiliki perusahaan memiliki nilai koefisien positif sebesar 1,305 dengan tingkat signifikansi 0,00 dan nilai statistik *wald* sebesar 15,883. Nilai signifikansi ini jauh lebih kecil dari 0,05. Artinya dapat disimpulkan bahwa H_5 berhasil didukung, sehingga hipotesis 5 diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 5 berhasil didukung karena variabel komite audit memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kemungkinan obligasi memperoleh peringkat kategori *investment grade*. Hal ini berarti semakin besar jumlah komite audit yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade*.

Dalam teori agensi disebutkan bahwa permasalahan muncul ketika manajer mempunyai informasi pribadi mengenai perusahaan lebih banyak daripada pihak prinsipal (asimetri informasi). Untuk mengatasi masalah ini maka dibutuhkan adanya transparansi yang menyangkut keadaan keuangan dan pengelolaan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien. Bapepam dan BEI mensyaratkan bahwa dalam rangka penyelenggaraan GCG, perusahaan yang tercatat di BEI wajib memiliki komite audit.

Komite audit ini akan meningkatkan kualitas keseluruhan dari proses pelaporan keuangan perusahaan dan akan memastikan bahwa perusahaan menerapkan prinsip-prinsip akuntansi yang akan menghasilkan informasi keuangan perusahaan yang akurat dan berkualitas. Sesuai dengan tugas komite

audit yang memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan, mengoptimalkan fungsi pengawasan, mengawasi audit eksternal dan menjadi sistem pengendalian internal perusahaan, maka dengan adanya kinerja komite audit yang efektif dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya peringkat obligasi perusahaan menjadi tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyaningrum (2005) dan Rinaningsih (2008) yang menemukan bukti bahwa kualitas transparansi dan pengungkapan informasi keuangan yang diukur dengan komite audit memiliki hubungan yang positif signifikan dengan peringkat obligasi.

4.3.6 Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 6 menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa kualitas audit yang diproksi dengan ukuran Kantor Akuntan Publik yang dipakai perusahaan dalam jasa auditnya memiliki nilai koefisien positif sebesar 1,034 dengan tingkat signifikansi 0,023 dan nilai statistik *wald* sebesar 5,181. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05. Artinya dapat disimpulkan bahwa H_6 berhasil didukung, sehingga hipotesis 6 diterima.

Hasil penelitian terhadap variabel kualitas audit yang diproksi dengan besaran Kantor Akuntan Publik menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Artinya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 4* memiliki kemungkinan

yang tinggi untuk mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade* daripada perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP *Big 4*.

Mekanisme fungsi pengawasan dan kontrak yang bertujuan untuk mengatasi terjadinya konflik kepentingan antara *agen* dan *principal* melalui audit atas laporan keuangan agar tingkat kepercayaan pihak eksternal perusahaan (salah satunya *Principal*) terhadap pertanggungjawaban semakin tinggi dapat dilakukan melalui penggunaan jasa pihak ketiga (auditor) yang berasal dari KAP yang berkualitas (KAP *Big 4*). Tingkat kepercayaan pihak pemakai informasi keuangan yang diaudit terutama pihak eksternal perusahaan tersebut dipengaruhi oleh kualitas audit dari auditor.

KAP *Big 4* mempunyai standar internasional dalam prosedur auditnya sehingga diharapkan opini yang dihasilkan bersifat independen dan berkualitas. Lembaga pemeringkat melihat hal ini sebagai indikasi bahwa kinerja perusahaan penerbit baik dan pada akhirnya akan memberikan peringkat yang tinggi terhadap obligasi tersebut.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyaningrum (2005), Rinaningsih (2008) yang menemukan bukti bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 4* memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non Big 4*. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) yang membuktikan bahwa kualitas audit berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

4.3.7 Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 7 menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan ROA (*Return on Asset*) memiliki nilai koefisien positif sebesar 25,521 dengan tingkat signifikansi 0,000 dan nilai statistik *wald* sebesar 36,436. Nilai signifikansi ini jauh lebih kecil dari 0,05. Artinya dapat disimpulkan bahwa H_7 berhasil didukung, sehingga hipotesis 7 diterima.

Hasil penelitian terhadap variabel profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan ROA menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Artinya 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 profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar dan diharapkan peringkat yang diberikan kepada perusahaan tersebut semakin baik.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Almilia dan Devi (2007) yang menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Manurung *et.al* (2009) yang membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi. Mekanisme *corporate governance* diproksi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, jumlah komite audit, dan kualitas audit. Sedangkan profitabilitas perusahaan dinilai dengan menggunakan ROA (*Return on Asset*).

Penelitian ini menggunakan sampel obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan *go public* yang *listing* di BEI dan obligasinya diperingkat oleh PT Pefindo selama periode tahun 2005 sampai dengan 2008.

Berikut adalah kesimpulan yang dapat diberikan berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis:

1. Pengujian terhadap variabel kepemilikan institusional menunjukkan hubungan yang positif namun tidak signifikan. Hal ini dimungkinkan karena monitoring terhadap agen yang dijalankan pihak institusi kurang optimal dan efektif. Kemungkinan lain bahwa institusi dengan kepemilikan besar mungkin sekali lemah dalam melindungi kepentingan mereka karena mereka mungkin juga mempunyai permasalahan *governance* sendiri.

2. Ada atau tidaknya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Kepemilikan manajerial memiliki arah hubungan yang negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tidak dipengaruhi oleh ada tidaknya kepemilikan saham manajerial. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan karena persentase jumlah kepemilikan saham oleh manajerial relatif sedikit.
3. Hasil pengujian terhadap variabel ukuran dewan komisaris menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Jadi semakin besar ukuran dewan komisaris maka semakin besar kemungkinan obligasi untuk mendapatkan peringkat berkategori *investment grade*.
4. Variabel proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan menunjukkan arah hubungan yang negatif. Kemungkinan hal tersebut dapat disebabkan karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan GCG.
5. Jumlah komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Tugas komite audit yaitu memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan, mengoptimalkan fungsi pengawasan, mengawasi audit eksternal dan menjadi sistem pengendalian internal perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kehadiran komite audit dapat

memberikan laporan keuangan yang lebih berkualitas dan pada akhirnya akan meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

6. Hubungan antara kualitas audit yang diproksi dengan besaran KAP dengan peringkat obligasi adalah positif signifikan. Obligasi yang diterbitkan perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 4* memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan peringkat berkategori *investment grade* daripada yang diaudit oleh *non Big 4*. Hal ini menunjukkan bahwa KAP *Big 4* mampu menghasilkan opini yang bersifat independen dan berkualitas. Semakin baik kualitas laporan keuangan maka akan semakin baik pula peringkat obligasi.
7. Profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan ROA (*Return on Asset*) berhubungan positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi rendahnya peringkat obligasi dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi ROA maka akan semakin tinggi pula peringkat obligasi perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan penelitian ini antara lain:

1. Variasi data pada variabel dependen sangat kecil karena penilaian yang diberikan PT Pefindo rata-rata cukup tinggi. Pada penelitian ini hanya digunakan sampel dengan kategori *investment grade* karena selama periode pengamatan tidak ditemukan obligasi dengan kategori *speculative grade*.

2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini kemungkinan disebabkan karena penggunaan *dummy* dalam pengukuran variabel kepemilikan manajerial kurang tepat.
3. Variabel peringkat obligasi yang mampu dijelaskan oleh variabel independen mekanisme *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan masih sangat kecil yaitu hanya sebesar 34,0%.

5.3 Saran

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

1. Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas dan kualitas audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Investor dapat memilih obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi serta laporan keuangan yang berkualitas yang diaudit oleh KAP *Big 4* karena akan lebih memberikan jaminan pengembalian atas pokok pinjaman maupun bunga atas obligasi.
2. Jumlah sampel dapat diambil dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan 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* yang lebih lengkap serta variabel lain terkait faktor akuntansi

selain profitabilitas yang diperkirakan dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

4. Penelitian selanjutnya dapat mengganti model penilaian terhadap variabel kepemilikan manajerial selain *dummy* sehingga diharapkan hasilnya akan menjadi signifikan.
5. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan penilaian lain terhadap variabel mekanisme *corporate governance* misalnya dengan menggunakan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*).

DAFTAR PUSTAKA

- Adel, Jack Febrianci. 2004. "Analisis Pengaruh Penurunan/Perolehan Peringkat Obligasi Perusahaan Kedalam Kategori Non-Investment Grade Terhadap Praktik Manajemen Laba". *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar. 2-3 Desember
- Almilia, Luciana Spica dan Lailul L. Sifa. 2006. "Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang. 23-26 Agustus
- 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
- Ashbaugh, Hollis, D. Collins, and R. Lafond, 2006. "The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings". www.ssrn.com. Diakses tanggal 16 Maret 2010
- Bhojraj, S., and P. Sengupta. 2003. "Effect of Corporate Governance on Bond Rating and Yield: The Role of Institutional Investors and Outside Directors". www.ssrn.com. Diakses tanggal 9 Januari 2010
- Boediono, Gideon. 2005. "Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. 15-16 September
- Faisal. 2005. "Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance". *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*. Vol. 8. No. 2, Mei: 175-190
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2000. "*Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*". www.muhaiefeffendi.files.wordpress.com. Diakses tanggal 12 Februari 2010

- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hastuti, Theresia Dwi. 2005. "Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. 15-16 September
- 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
- Herdinata, Christian. 2008. "Good Corporate Governance Vs Bad Corporate Governance: Pemenuhan Kepentingan Antara Para Pemegang Saham Mayoritas dan Pemegang Saham Minoritas". *The 2nd National Conference UKWMS*. Surabaya. 6 September
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN
- Indonesian Institute for Corporate Governance. "Corporate Governance". http://www.iicg.org/index.php?option=com_content&task=view&id=53&Itemid=1. Diakses tanggal 12 Maret 2010
- Indonesia Stock Exchange. "Mengenal Obligasi". <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/WhatisBond/tabid/89/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>. Diakses tanggal 11 Maret 2010
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". www.ssrn.com. Diakses tanggal 19 Maret 2010
- Kaihatu, T.S. 2006. "Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 1. h. 1-9
- Kathleen, Eisendhardt. 1989. "Agency Theory: An Assessment and Review". *The Academy of Management Review*. Vol. 14. No. 1, January: 57-74

- 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
- Manurung, Addler *et al.* 2009. "Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". www.finansialbisnis.com. Diakses tanggal 29 Februari 2010
- Nasution, Marihot dan Doddy Setiawan. 2008. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar. 26-28 Juli
- Nuryaman. 2007. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. 23-24 Juli
- Revelino, Imanuel *et al.* 2008. "Saham dan Obligasi". *Paper Finance Management Program Pascasarjana Binus University*. www.imanuelrevelino.blogspot.com. Diakses tanggal 11 Maret 2010
- Rinaningsih. 2008. "Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi)". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. 23-24 Juli
- Setyaningrum, Dyah. 2005. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2. No. 2: 73-102
- Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M. Vianey Norpratiwi. 2006. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi". *Jurnal Akuntansi & Bisnis*. Vol. 7. No. 2, Agustus 2007: 107-108
- S. Fala, Dwi Yana Amalia. 2007. Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan Dimoderasi oleh Good Corporate Governance". *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar. 26-28 Juli
- Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance." www.ssrn.com. Diakses tanggal 19 Maret 2010

- Siregar, Sylvia Veronica dan Siddharta Utama. 2005. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. 15-16 September
- Suaryana, Agung. 2005. "Pengaruh Komite Audit terhadap Kualitas Laba". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. 15-16 September
- Susiana dan Herawaty Arleen. 2007. "Analisis Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Audit terhadap Integritas Laporan Keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar. 26-28 Juli
- Tarjo. 2002. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital". *Simposium Nasional Akuntansi V*. Denpasar. 2-3 Desember
- Ujiyantho, Muh. Arif dan Bambang Agus Pramuka. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar. 26-28 Juli
- Wardhani, Ratna. 2008. "Tingkat Konservatisme Akuntansi di Indonesia dan Hubungannya dengan Karakteristik Dewan sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. 23-24 Juli
- Widuri, Rindang dan Asteria Paramita. 2008. "Analisis Hubungan Peranan Budaya Perusahaan terhadap Penerapan Good Corporate Governance pada PT aneka Tambang Tbk.". *The 2nd National Conference UKWMS*. Surabaya. 6 September
- Zuhrotun dan Baridwan. 2005. "Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo. 15-16 September