



MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Ayu Gandar Utami ✉

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima September 2012
Disetujui Oktober 2012
Dipublikasikan November 2012

Keywords:
audit committees
board of commissioner size
Bond rating
independent commissioners
institutional ownership effect
managerial ownership

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit terhadap peringkat obligasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Sampel 33 perusahaan dipilih secara purposive. Data dianalisis dengan *logistic regression*. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih dari 2 kategori dalam mengklasifikasikan peringkat obligasi dan menambahkan variabel mekanisme *corporate governance* dan rasio keuangan.

Abstract

The objective of this study was to determine the institutional ownership effect, managerial ownership, board of commissioner size, independent commissioners, and audit committees to bond rating. The population are companies listed in Indonesian Stock Exchange and publish bond that rated by PT Pefindo. There are 33 companies taken by purposive sampling become sample. Logistic regression used to analyze the datas. The conclusion of this study is the institutional ownership, managerial ownership, board of commissioner size, independent commissioners, and audit committees variable have no effect to the bond level. The suggestions related to the results of this study are: for the next researchers, add the categories of bond rating more than 2 categories, add variable indicator corporate governance mechanism that is more complete, and add other variables that are related to accountancy factor.

© 2012 Universitas Negeri Semarang

PENDAHULUAN

Investasi dapat digolongkan menjadi dua jenis yaitu investasi dalam bentuk surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam bentuk surat utang (obligasi). Bursa Efek Indonesia mengartikan obligasi sebagai surat utang menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan yang berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana baik untuk ekspansi bisnisnya atau untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjangnya (Revelino *et al.*, 2008 dalam Prasetyo, 2010).

Perusahaan penerbit obligasi (emiten) mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara periodik serta pokok pinjamannya sampai pada saat jatuh tempo. Diterbitkannya obligasi sendiri dapat dilihat dari dua sisi, yaitu dari pihak perusahaan penerbit obligasi (emiten) maupun dari pihak investor yang akan menanamkan modalnya di obligasi.

Dilihat dari perusahaan penerbit obligasi, obligasi diterbitkan dengan tujuan untuk mendapatkan dana yang cukup untuk menunjang segala aktivitas dari perusahaan. Hal ini dikarenakan obligasi merupakan suatu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman dari pihak lain seperti bank. Dilihat dari sisi pihak investor, obligasi merupakan suatu alternatif investasi yang aman dibandingkan dengan investasi saham, hal ini dikarenakan obligasi memberikan penghasilan yang tetap berupa kupon bunga yang akan dibayarkan secara tetap dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang akan dibayar tepat waktu pada saat obligasi jatuh tempo dalam waktu yang ditentukan (Susilowati dan Sumarto, 2010).

Informasi mengenai peringkat obligasi yang diterbitkan oleh lembaga independen adalah hal yang perlu dipertimbangkan calon investor obligasi. Hal ini disebabkan karena peringkat obligasi akan memberikan informasi dan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya di masa yang akan datang (Susilowati dan Sumarto, 2010). Banyak faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. Penentu utama yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu kondisi keuangan perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh *corporate*

governance terhadap peringkat obligasi telah beberapa kali dilakukan dengan menggunakan indikator *corporate governance* yang berbeda-beda baik di Indonesia maupun di luar Indonesia. Hasil yang didapat dari penelitian-penelitian tersebut masih terdapat ketidakkonsistenan. Selain itu penelitian-penelitian mengenai *corporate governance* di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Penelitian mengenai *corporate governance* terhadap obligasi di Indonesia jarang dilakukan. Hal ini dikarenakan adanya keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi. Penelitian mengenai *corporate governance* sudah banyak dilakukan, namun yang meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap obligasi masih jarang dilakukan. Peneliti termotivasi melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dari penelitian-penelitian tersebut.

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Memperoleh bukti empiris pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi.
2. Memperoleh bukti empiris pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi.
3. Memperoleh bukti empiris pengaruh variabel ukuran dewan komisaris terhadap peringkat obligasi.
4. Memperoleh bukti empiris pengaruh variabel komisaris independen terhadap peringkat obligasi.
5. Memperoleh bukti empiris pengaruh variabel komite audit terhadap peringkat obligasi.

Teori Agensi

Hubungan dalam teori keagenan adalah suatu kontrak yang mengatur hubungan *principal* (investor) dengan *agent* (pengelola perusahaan). Menurut Darmawati *et. al.* (2005) inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal*/investor) dan pengendalian (*agent*/manajer).

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga independen dapat menunjukkan skala risiko dari seluruh obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menggambarkan seberapa aman suatu obligasi yang ditunjukkan oleh kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pokok pinjaman bagi investor (Raharja dan Sari, 2008). Obligasi yang diperdagangkan diperingkat oleh lembaga

pemeringkat yang independen yang memberikan jasa penilaian dan informasi mengenai peringkat obligasi (Raharja dan Sari, 2008). Di Indonesia obligasi diperingkat oleh PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia), yang bertugas untuk menganalisis kekuatan posisi keuangan dari perusahaan yang menerbitkan obligasi. Menurut PT. Pefindo peringkat obligasi dikategorikan dan didefinisikan seperti pada tabel 1.

PT. Pefindo menyebutkan bahwa peringkat dari idAA hingga idD dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun (-) digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat.

Mekanisme Corporate Governance

Beberapa definisi mengenai *corporate governance* antara lain yang dinyatakan oleh FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan eks-

tern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu prosedur, aturan main, dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan pengawasan terhadap keputusan tersebut (Prasetiyo, 2010). Menurut Boediono (2005) mekanisme *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mampu mengendalikan dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta pihak-pihak yang terlibat didalamnya, sehingga dapat digunakan untuk menekan terjadinya masalah keagenan. Indikator dari mekanisme *corporate governance* adalah:

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional atau *institutional ownership* mempunyai kemampuan yang dapat mengontrol dari pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif dan tepat sehingga dapat mengurangi tindakan manajemen laba. Menurut Gideon (2005) dalam Ujijantho dan

Tabel 1. Definisi Peringkat Obligasi

idAAA	Obligor memiliki kapasitas superior dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya.
idAA	Obligor memiliki kapasitas yang sangat tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Perbedaan pemenuhan kewajiban jangka panjangnya hanya sedikit berbeda dengan obligor dengan peringkat AAA.
idA	Obligor memiliki kapasitas tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun obligor lebih rentan terhadap perubahan lingkungan dan kondisi ekonomi yang buruk dibandingkan dengan <i>higher rated obligor</i> .
idBBB	Obligor memiliki kapasitas yang cukup dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Namun kondisi perekonomian yang buruk serta perubahan lingkungan yang buruk dapat memperlemah kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
idBB	Obligor memiliki kapasitas yang agak lemah dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian atau lebih rentan terhadap kondisi ekonomi yang buruk serta perubahan lingkungan sehingga dapat memperlemah kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
idB	Obligor memiliki kapasitas yang lemah dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya relatif terhadap obligor Indonesia lainnya. Kondisi ekonomi dan lingkungan yang buruk membuat obligor kesulitan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
idCCC	Sangat tergantung pada kondisi ekonomi dan finansial yang baik untuk dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
idSD	Obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain (<i>selective default</i>).
idD	Obligor tidak mampu membayar kewajiban jangka panjangnya pada saat jatuh tempo (<i>default</i>)

Sumber : www.pefindo.com

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.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Pada saat kedua fungsi dari pengelolaan dan kepemilikan dipisahkan maka akan rentan terjadi konflik keagenan.

Ukuran Dewan Komisaris

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG, 2006), dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melakukan *good corporate governance*. Akan tetapi dewan komisaris tidak boleh ikut serta dalam pengambilan keputusan operasional dalam perusahaan. Kedudukan dari masing-masing anggota dewan komisaris termasuk di dalamnya komisaris utama adalah sama (Zarkasyi, 2008). Menurut FCGI dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan suatu badan didalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dari dewan komisaris yang independen dan yang tidak terafiliasi (tidak memiliki hubungan) dengan manajemen. Yang dimaksud dengan terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain serta perusahaan itu sendiri (Zarkasyi, 2008). Lebih lanjut Zarkasyi (2008) juga menyebutkan bahwa mantan dari anggota direksi dan dewan komisaris yang terafiliasi serta karyawan perusahaan itu sendiri, untuk jangka waktu tertentu juga termasuk dalam kategori terafiliasi.

Komite Audit

Komite audit merupakan sebuah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris yang diwajibkan dibentuk dalam pedoman *corporate governance*. Komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip

akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen (Zarkasyi, 2008).

Pengembangan Hipotesis

H_1 = Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H_2 = Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

H_3 = Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H_4 = Komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H_5 = Komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

METODE

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo.

Sampel

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu dalam melakukan pemilihan sampel. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

1. Obligasi dari emiten yang sahamnya tercatat dan masih beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 1 Januari 2008 sampai dengan 31 Desember 2010.
2. Obligasi yang diterbitkan perusahaan yang tidak termasuk dalam industri keuangan, perbankan, asuransi dan pembiayaan, hal ini dikarenakan adanya perbedaan dalam penentuan metode pemeringkatan pada lembaga keuangan, perbankan, asuransi dan pembiayaan.
3. Obligasi yang perusahaan penerbitnya terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo dalam kurun waktu pengamatan.
4. Obligasi yang perusahaan penerbitnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Perusahaan yang menjadi sampel mempunyai kepemilikan saham oleh manajemen.
6. Obligasi yang dipilih adalah obligasi korporasi yang bernominasi rupiah dan bukan bernominasi dolar, hal ini untuk menghin-

dari pengaruh fluktuasi nilai dolar terhadap harga obligasi. Perusahaan yang memiliki informasi lengkap yang berhubungan dengan penelitian.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Peringkat obligasi dibagi menjadi dua kategori besar, yaitu *investment grade* dan *speculative grade*. *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi yang mencerminkan risiko kredit yang rendah, sedangkan *speculative grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi. Kategori peringkat obligasi dikelompokkan yaitu *investment grade* dan *speculative grade* berdasarkan surat edaran nomor 7/8DPNP tanggal 31 Maret 2005 tentang lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui Bank Indonesia dengan meningkatkan peringkat minimum berdasarkan hasil penilaian dan pemantauan terhadap pemenuhan kriteria penilaian adalah pada tabel 2.

Variabel Independen

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator presentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi dari seluruh total saham yang beredar.

Kepemilikan Manajerial

Penelitian ini mencoba mengganti indikator pengukuran kepemilikan manajerial dengan menggunakan indikator kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi pada suatu perusahaan dari seluruh jumlah saham yang beredar.

Ukuran Dewan Komisaris

Dalam penelitian ini ukuran dewan komisaris diukur dengan menggunakan jumlah anggota dewan komisaris di suatu perusahaan.

Komisaris Independen

Komisaris independen diukur dengan menggunakan presentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan.

Komite Audit

Pengukuran komite audit menjadi jumlah komite audit dalam suatu perusahaan.

ANALISIS

Analisis Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan banyaknya jumlah unit analisis (N) yaitu 33 perusahaan penerbit obligasi yang merupakan keseluruhan unit analisis total selama periode penelitian tahun 2008-2010. Variabel kepemilikan institusional menggambarkan besarnya nilai

minimum sebesar 5.12 yang dimiliki oleh Adhi Karya (Persero) Tbk. pada tahun 2010. Sedangkan nilai maksimum dari kepemilikan institusional diperoleh angka 99,90 yang dimiliki oleh Surya Citra Televisi pada tahun 2008 dan 2009.

Variabel kepemilikan manajerial (MAN) menunjukkan nilai minimum 0,00 yang dimiliki oleh Mobile-8 Telecom Tbk. pada tahun 2008-2010 dan Indosat Tbk. pada tahun 2009. Sedangkan nilai maksimum diperoleh angka 1,14 yang dimiliki oleh Arpeni Pratama Ocean Line Tbk. Variabel ukuran dewan komisaris (BOARD) yang diperoleh dari jumlah dewan komisaris suatu perusahaan, diperoleh angka minimum 2,00 yang dimiliki oleh PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk. tahun 2008. Sedangkan untuk nilai maksimum diperoleh angka sebesar 10,00 yang dimiliki oleh Indofood Tbk. tahun 2008-2010 dan Indosat Tbk. tahun 2008-2010.

Variabel komisaris independen (BOARD_IND) diperoleh angka minimum 0,30 yang dimiliki oleh Indofood Tbk. tahun 2009 dan 2010. Sedangkan untuk nilai maksimum diperoleh angka sebesar 0,60 yang dimiliki oleh Mobile-8 telecom pada tahun 2009 dan 2010 serta Pakuwon Jati Tbk. pada tahun 2010. Variabel komite audit menunjukkan. Nilai statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah minimal anggota dalam struktur keanggotaan komite audit sebanyak 3 orang yang ditunjukkan dengan nilai minimum 3,00 dan jumlah maksimal sebanyak 5 orang yang ditunjukkan dengan nilai maksimum 5,00.

Analisis Inferensial

Menilai Model *Fit*

Tabel 4 menunjukkan bahwa adanya penurunan nilai $-2LL$ awal ($Block\ number = 0$) sebesar 28,072 menjadi $-2LL$ akhir ($Block\ number = 1$) sebesar 17,181. Terjadi penurunan sebesar 10,891 pada ($LikeLihood$) $-2LL$ menunjukkan bahwa model fit dengan data sehingga H_0 diterima karena terjadi penurunan model regresi yang lebih baik.

Menilai kelayakan model regresi

Tabel menunjukkan nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,579. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima yang berarti tidak ada perbedaan antara model dengan data. Hal ini berarti model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya karena model cocok dengan data.

Koefisien Determinasi

Pada tabel 6. Nilai Nagelkerke's R^2 dari hasil pengolahan data dengan SPSS menunjukkan hasil sebesar 0,491 yang berarti bahwa *variabilitas* variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 49%, sedangkan sisanya sebesar 51% dijelaskan oleh variabel-

Tabel 2. Kategori Peringkat Obligasi

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

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

Tabel 3. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	33	5.12	99.90	60.7382	26.19384
MAN	33	.00	1.14	.2445	.35967
BOARD	33	2.00	10.00	5.6364	2.53498
BOARD_IND	33	30	.60	.4182	.09170
AUD_COM	33	3.00	5.00	3.4545	.66572
Valid N (listwise)	33				

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

Tabel 4. Perbandingan nilai -2LL Awal dengan nilai -2LL Akhir

-2LL awal (Block number = 0)	28,072
-2LL akhir (Block number = 1)	17,181

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

Tabel 5. Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6.610	8	.579

Sumber: Data sekunder yang diolah SPSS, 2012

variabel lain di luar model penelitian ini.

Matrik Klasifikasi

Tabel 7. menunjukkan bahwa tingkat prediksi 92,9% peringkat obligasi masuk ke dalam *investment grade* (kategori 1) dan 60% peringkat obligasi masuk ke dalam *speculative grade* (kategori 0) telah mampu diprediksi oleh model. Secara keseluruhan model dengan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit secara statistik dapat diprediksi sebesar 87,9%.

Estimasi Parameter dan Interpretasinya

$$\text{RATING} = -55,722 + 0,026 \text{ INST} + 0,522 \text{ MAN} + 1,837 \text{ BOARD} + 3,364 \text{ BOARD_IND} + 15,622 \text{ AUD_COM} + \epsilon$$

Hasil penelitian tabel 8. menunjukkan variabel bebas kepemilikan institusional tidak signifikan pada prob. 0,452, variabel kepemilikan manajerial tidak signifikan pada prob 0,779, variabel ukuran dewan komisaris tidak signifikan pada prob 0,067, variabel komisaris independen tidak

signifikan pada prob 0,647 dan variabel komite audit tidak signifikan pada prob 0,998.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil penelitian yang tidak signifikan menandakan bahwa monitoring yang dilakukan oleh pihak institusi yang memiliki sejumlah saham di suatu perusahaan belum optimal sebagai alat untuk mengawasi dan memonitor manajemen. Hal ini dapat disebabkan karena dengan adanya kepemilikan institusional yang relatif besar dengan rata-rata sebesar 60,7382 dan mayoritas saham terkonsentrasi pada investor institusional, maka ada kemungkinan bahwa informasi akuntansi yang dihasilkan oleh manajemen dibuat berdasarkan kepentingan pemegang saham mayoritas (Prasetyo, 2010). Namun kemungkinan lain yang bisa terjadi adalah dengan adanya proporsi kepemilikan saham yang relatif besar, pihak dari institusi mungkin sekali lemah dalam melindungi kepentingannya dikarenakan mereka memiliki permasalahan tersendiri di perusahaan mereka dan terlalu sibuk akan permasalahan tersebut.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Peringkat Obligasi Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan terjadi karena presentase jumlah

Tabel 6. Nagelkerke's R2

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	17.181a	.281	.491

Tabel 7. Classification Table

Observed	Predicted	RATING		Percentage Correct
		0	1	
Step 1	RATING 0	3	2	60.0
	1	2	26	92.9
Overall Percentage				87.9

Sumber: Data Sekunder yang diolah SPSS, 2012

Tabel 8. Variable in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	INST	.026	.034	.564	1	.452	1.026
	MAN	.522	1.855	.079	1	.779	1.685
	BOARD	1.837	1.002	3.364	1	.067	6.279
	BOARD_IND	3.364	7.348	.210	1	.647	28.909
	AUD_COM	15.622	7.342E3	.000	1	.998	6.087E6
	Constant	-55.722	2.203E4	.000	1	.998	.000

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

kepemilikan saham oleh manajerial relatif sangat sedikit. Dari data diperoleh bahwa rata-rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi hanya sebesar 0,24%. Belum banyak manajemen dari perusahaan di Indonesia (khususnya yang menjadi sampel) memiliki proporsi saham dari perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang signifikan.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran dewan komisaris yang relatif besar tidak selalu memberikan manfaat bagi *bondholders* karena ada kemungkinan terjadi bahwa semakin besar ukuran dewan komisaris pada suatu perusahaan, semakin sulit pula dalam pengambilan keputusan. Para anggota dewan komisaris sendiri mungkin dapat melakukan tindakan *free-riding* yang hanya dapat menguntungkan kepentingan pribadi mereka sendiri (Setyaningrum, 2005).

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Peringkat Obligasi

Ketentuan minimum sebesar 30% dari jumlah anggota dewan komisaris yang dikeluarkan oleh Bapepam mungkin belum cukup tinggi untuk membuat komisaris independen mendominasi dalam hal kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris. Komposisi dewan komisaris yang masih rendah, sehingga secara kolektif komisaris independen tidak memiliki *power* untuk mempengaruhi segala keputusan yang dibuat oleh dewan komisaris. Apabila komisaris independen mempunyai mayoritas suara yang lebih dari 50%, dimungkinkan komisaris independen akan lebih efektif di dalam kegiatan pengawasan dalam pe-

rusahaan.

Kemungkinan lain yang dapat menyebabkan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah pengangkatan komisaris independen oleh suatu perusahaan dimungkinkan hanya dilakukan untuk memenuhi regulasi saja tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance*.

Bahkan mungkin komisaris independen yang diangkat oleh perusahaan tidak berkompeten pada bidang akuntansi atau keuangan.

Pengaruh Komite Audit Terhadap Peringkat Obligasi

Keberadaan komite audit oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance* dalam perusahaan. Hal ini didukung oleh sebuah survey yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* terhadap 52 perusahaan publik, dimana sekitar 65% perusahaan publik menyatakan menerapkan *corporate governance* karena memang regulasi mengharuskannya (Surya dan Yustiavandana, 2008).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Tidak terdapat pengaruh kepemilikan instiusional terhadap peringkat obligasi.
2. Tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi.
3. Tidak terdapat pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap peringkat obligasi.
4. Tidak terdapat pengaruh komisaris independen terhadap peringkat obligasi.
5. Tidak terdapat pengaruh komite audit terhadap peringkat obligasi.

Saran

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih dari 2 kategori dalam mengklasifikasikan peringkat obligasi, hal ini dikarenakan semakin sedikit

peringkat obligasi yang masuk ke dalam kategori *speculative grade*. Semakin banyak kategori dalam peringkat obligasi diharapkan dapat membuat hasil penelitian menjadi signifikan.

Penelitian ini hanya menggunakan variabel tentang mekanisme *corporate governance* saja. Variabel tentang mekanisme *corporate governance* terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel mekanisme *corporate governance* dan rasio keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Boediono, Gideon SB. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) 8*. 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 10 Maret 2012.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia.
- PEFINDO. 2011. "Indonesian Rating Highlight". Download www.pefindo.com. Diakses tanggal 13 Desember 2011.
- Prasetyo, Adhi. 2010. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi". Skripsi (tidak dipublikasikan). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi." *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No.2, Agustus 2008: 213-231.
- Setyaningrum, Dyah. 2005. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Surat Utang Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.2, No.2, Juli-Desember, pp. 73-86.
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana. 2006. Penerapan *Good Corporate Governance*: Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Susilowati dan Sumarto. 2010. "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.1, No. 2, Oktober 2010, 163-175.
- Ujiyanto, Muh. Arif dan Bambang Agus Pramuka. 2007. "Mekanisme *Corporate Governance*, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan". *Symposium Nasional Akuntansi X*. Makassar. 26-28 Juli.
- Zarkasyi, Moh. Wahyudin. 2008. *Good Corporate Governance: Pada Badan Usaha Manufaktur, perbankan dan Jasa Keuangan Lainnya*. Bandung: Alfabeta.