

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam menjalankan operasional perusahaan, diperlukan modal yang cukup besar. Semakin besar sebuah perusahaan, maka akan semakin besar pula pengeluaran dari perusahaan itu. Terdapat berbagai cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menambah modalnya seperti menerbitkan saham, mengajukan kredit ke bank, atau bisa juga dengan menerbitkan obligasi (*Bonds*).

Obligasi merupakan surat utang jangka panjang maupun jangka pendek yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah dengan nilai nominal dan waktu jatuh tempo tertentu. Obligasi dapat dipindahtangankan atau diperjualbelikan dari satu pembeli ke pembeli lainnya dalam pasar uang. Dalam surat obligasi, perusahaan membuat perjanjian yang berisikan kesanggupan perusahaan untuk membayar pokok utangnya beserta dengan bunga sebagai imbalan, sesuai dengan tanggal yang telah disepakati antar kedua belah pihak.

Bagi penanam modal, berinvestasi dengan membeli obligasi merupakan salah satu alternatif berinvestasi yang fleksibel dan prospektif. Karena obligasi merupakan instrumen investasi yang memiliki pendapatan pasti. Hal ini dikarenakan bunga, pokok dan tanggal jatuh tempo pembayaran sudah tertulis dalam perjanjian dalam surat obligasi yang dibeli oleh investor. Obligasi juga dapat dijadikan sebagai agunan dalam proses pengajuan pinjaman kredit kepada bank yang nantinya hasil

pinjaman itu dapat digunakan untuk membeli aktiva tetap atau sebagai modal usaha kembali. Tingkat bunga obligasi juga tidak dipengaruhi oleh harga pasar yang berlaku. Jadi mau bagaimanapun harga pasar obligasi, entah harganya naik ataupun turun tingkat bunga obligasi akan tetap konsisten sesuai dengan perjanjian yang telah di sepakati dalam surat obligasi.

Selain kelebihan yang dimiliki obligasi yang telah diutarakan, obligasi juga memiliki kekurangan yang perlu diperhatikan investor sebelum berinvestasi dengan obligasi. Seperti tingkat likuiditas dari obligasi yang rendah yang dikarenakan pengaruh dari pergerakan harga obligasi, terutama ketika harga obligasi yang menurun. Belum lagi adanya kegagalan bayar dari perusahaan penerbit obligasi yang dikarenakan masalah keuangan yang dilanda perusahaan penerbit obligasi. Maka dari itu investor harus cerdas dan cermat untuk memilih obligasi yang tepat agar tidak dirugikan dikemudian hari.

Ada beberapa cara yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai risiko obligasi yang diterbitkan, agar investor tidak salah untuk memilih obligasi yang akan dibeli. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengetahui risiko dari obligasi adalah dengan melihat peringkat obligasi. Peringkat obligasi sangat penting bagi investor karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan signal tentang kemungkinan kegagalan bayar dari obligasi utang suatu perusahaan. Bagi investor peringkat obligasi sangat mendorong dalam perbaikan kinerja (pelunasan obligasi) perusahaan. Selain itu peringkat obligasi dapat digunakan sebagai sarana promosi terutama jika perusahaan memperoleh peringkat yang baik.

Selain dengan peringkat bonds investor juga dapat menilai risiko dari sebuah obligasi dengan melihat *return* obligasi. *Return* obligasi adalah hasil yang akan di peroleh investor apabila melakukan investasi pada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi itu. Dalam obligasi *return* dinyatakan dinyatakan dalam *yield*. Salah satu faktor yang mempengaruhi *return* obligasi adalah mekanisme dari *Good Corporate Governance* (GCG).

Dengan Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) diharapkan dapat perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor agar mau untuk menginvestasikan dananya. Dari penjelasan diatas maka penelitian ini ingin menguji hubungan dari *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap peringkat obligasi dan *yields* dalam judul **“PENGARUH PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DAN *YIELD* OBLIGASI”**

B. Perumusan Masalah

Dari penjelasan yang sudah diuraikan telah dijelaskan, bahwa peringkat dan *yield* dalam sebuah obligasi diperlukan sebagai gambaran yang jelas mengenai kondisi sebuah perusahaan akan obligasi yang diterbitkannya. Dalam kehidupan yang nyata, tidak banyak investor yang menyadari bahwa obligasi yang dibelinya memiliki sebuah peringkat dan nilai *yield* yang dapat dijadikan sebagai tolak ukur akan bagaimana nantinya *return* investasi yang telah ditanamkan. Sering kali investor juga gagal berinvestasi dalam obigasi karena menyepelkan nilai dari sebuah peringkat obligasi dan *yield* obligasi.

Tidak banyak juga investor yang mengetahui bahwa *Good Corporate Governance* juga ikut andil dalam penentuan nilai peringkat dan *yield* obligasi. Karena dengan adanya penerapan *Good Corporate Governance* perusahaan akan berusaha untuk membuat investor yang berinvestasi dalam perusahaannya tidak rugi.

Jarang sekali ada penelitian *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap obligasi. Seperti yang telah diuraikan dalam latar belakang bagaimana pengaruh penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap peringkat obligasi dan *yield* obligasi. Mekanisme C dalam penelitian ini adalah kepemilikan instusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen.

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dibuatnya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh yang dapat terjadi terhadap peringkat obligasi dan *yields* obligasi jika perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG).

Dengan dibuatnya penelitian ini diharapkan perusahaan dan investor dapat memperoleh informasi mengenai penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dan pengaruhnya terhadap peringkat obligasi dan *yield* obligasi. Kedua, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat membantu investor atau perusahaan dalam mengambil keputusan ekonomi. Bagi penulis penelitian ini dapat menambah wawasan bagi penulis mengenai hubungan antara *Good Corporate Governance* (GCG) dengan peringkat obligasi dan *yields* obligasi. Kedua, dengan melakukan

penelitian ini penulis dapat memenuhi syarat kelulusan sidang sarjana lengkap di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta. Bagi pembaca dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan tambahan wawasan. Kedua, penulis berharap penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam penelitian – penelitian berikutnya.

D. Sistematika Pembahasan

Pembahasan dalam skripsi ini akan dijabarkan dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Berisi tentang latar belakang masalah yang diteliti, perumusan masalah yang dibahas dalam skripsi ini, tujuan dan manfaat penelitian bagi perusahaan, penulis dan pembaca pada umumnya, serta sistematika pembahasan skripsi.

Bab II Landasan Teori

Menguraikan tinjauan pustaka yang berisi mengenai teori-teori yang menjelaskan tentang obligasi, peringkat obligasi, *yields* obligasi, *Good Corporate Governance* (GCG) yang berasal dari berbagai sumber.

Bab III Metode Penelitian

Dalam bab ini penulis akan menjelaskan mengenai objek yang diteliti, populasi dan sampel penelitian, teknik penelitian, operasional

penelitian, dan teknik yang digunakan dalam menganalisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab IV Hasil Penelitian

Di bab IV ini akan dijelaskan mengenai objek yang telah diteliti beserta analisa dan pembahasan, dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

Bab V Kesimpulan dan Saran

Setelah penelitian dan menganalisa hasil objek, penulis mencoba menarik kesimpulan dan memberikan saran yang membangun untuk pihak yang bersangkutan.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Pustaka

1. Teori Sinyal

Teori pensinyalan merupakan sebuah teori yang membahas bagaimana akuntansi mampu memberikan sinyal informasi mengenai kondisi suatu perusahaan. Seorang manajer menyajikan laporan keuangan sebagai sarana untuk memberikan sinyal informasi kepada para investor untuk pengambilan keputusan. Manajer memberikan sinyal – sinyal terkait dengan perubahan informasi yang terjadi melalui akun – akun yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Konsekuensi logis dari adanya teori pensinyalan ini adalah adanya dorongan dari setiap manajer untuk memberikan sinyal ekspektasi keuntungan masa depan perusahaan dikarenakan apabila investor mempercayai sinyal tersebut maka harga saham akan naik dan pemegang saham akan mengalami keuntungan (Godfrey, et.al, 2010: 375-376).

Jama'an (2008) dalam Septyawanti (2013) menjelaskan bahwa *signalling theory* membahas bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori ini juga menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Peringkat obligasi dapat menjadi dasar dan acuan bagi investor untuk memutuskan akan membeli suatu obligasi. Lembaga pemeringkat obligasi dapat

membantu investor dalam memilih obligasi mana yang mampu memberikan keuntungan bagi investor. (Septyawanti, 2013)

2. Obligasi

Obligasi (*bonds*) adalah suatu instrumen uang jangka panjang atau disebut juga kontrak jangka panjang dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi tersebut (Brigham & Houston, 2010:217). Secara umum obligasi adalah surat tanda utang jangka panjang. Menurut konvensi yang berlaku di Indonesia, surat utang dengan tenor di atas 5 tahun disebut obligasi, meskipun ada beberapa surat hutang dengan bertenor 3 tahun yang diterbitkan oleh perusahaan pembiayaan dan dicatat sebagai obligasi. kebanyakan obligasi yang ada di Indonesia bertenor 5 tahun dan ada pula yang tenornya hingga 30 tahun. Obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan melalui hutang yang dapat diambil oleh perusahaan atau pemerintah karena pada umumnya obligasi memiliki jatuh tempo yang lebih panjang dan relatif lebih murah. Hal ini dikarenakan obligasi merupakan hutang yang secara langsung kepada masyarakat. Obligasi yang baru diterbitkan biasanya dijual sama atau mendekati nilai nominalnya. Hal ini disebabkan karena bunga obligasi yang diberikan hampir sama dengan suku bunga yang berlaku di pasaran. Tinggi rendahnya tingkat keuntungan yang akan didapatkan oleh investor dari obligasi ini bergantung pada besarnya risiko kegagalan obligasi yang dapat dilihat melalui peringkat obligasinya. Obligasi yang dijual *di bawah* nilai nominalnya disebut obligasi diskon (*discount bond*) dan obligasi

yang dijual diatas nilai nominalnya disebut obligasi premi (*premium bond*) (Sjahrial, 2009:238).

3. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi (*bond rating*) adalah simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat yang bertujuan untuk menunjukkan risiko yang dapat timbul dari sebuah obligasi. Dengan adanya peringkat obligasi ini diharapkan investor yang ingin berinvestasi di dalam obligasi dapat mengetahui tingkat pengembalian modal yang akan diberikan oleh perusahaan penerbit obligasi.

Di dunia terdapat dua agen peringkat obligasi terkenal yaitu *Standard & Poor's* (S&P) Corporation dan *Moody's Investor Service Inc.* Sedangkan di Indonesia sendiri obligasi diperingkat oleh PT Pefindo yang didirikan sejak tanggal 21 Desember 1993 dan PT Kasnic Creding Rating. Setiap lembaga ini memiliki kegiatan untuk menganalisa kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi. Sehingga dapat diketahui tingkat pengembalian dari obligasi yang telah diterbitkan oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi. Berikut ini merupakan definisi peringkat obiligasi yang dikeluarkan dikeluarkan oleh PT Pefindo:

a. idAAA

Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas

Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.

b. IdAA

Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit *di bawah* peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.

c. IdA

Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

d. IdBBB

Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

e. IdBB

Efek hutang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas yang lainnya untuk

memenuhi kewajiban *financial* jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.

f. IdB

Efek hutang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka panjangnya. Namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban *financial*-nya.

g. IdCCC

Efek hutang dengan peringkat CCC menunjukkan efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban *financial*-nya, serta hanya tergantung pada perbaikan keadaan eksternal.

h. IdSD

Efek hutang dengan peringkat SD menunjukkan bahwa obligor gagal dalam membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih dapat menunjukkan pemenuhan kewajibannya yang lain.

i. IdD

Efek hutang dengan peringkat D menandakan efek hutang yang macet perusahaan penerbit sudah berhenti untuk berusaha.

(Sumber dari www.Pefindo.com)

Dari peringkat idAAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda ini digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori kategori peringkat. Dari peringkat diatas dapat diambil kesimpulan bahwa peringkat akan sebuah obligasi sangat penting untuk mengetahui ketepatanwaktuan perusahaan untuk membayar pokok dan bunga obligasi yang diterbitkannya. Dengan peringkat obligasi investor juga dapat mengetahui tingkat risiko yang dapat timbul selama masa obligasi belum berakhir.

4. *Yields* Obligasi

Yields obligasi merupakan pendapatan obligasi yang dapat diperoleh dari hasil obligasi dan bunga obligasi. Investor menggunakan beberapa ukuran *yields* untuk menentukan pengembalian atas investasi obligasi yang dibelinya. Menurut Tandelilin (2010:257) terdapat beberapa ukuran *yields* obligasi yang dapat digunakan oleh investor sebagai indikator dalam obligasinya, yaitu:

a. Current Yields

Current yields adalah *yields* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut.

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{penghasilan bunga tahunan}}{\text{harga pasar obligasi}}$$

b. Yields To Maturity (YTM)

Yields To Maturity bisa diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika pembeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. *Yields to maturity* merupakan ukuran *yields* yang banyak digunakan karena *yields* tersebut mencerminkan return dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang diisyaratkan itu bisa terpenuhi. Untuk menghitung *yields to maturity* digunakan persamaan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:259):

$$YTM = \sum_{t=1}^{2n} \frac{C + \frac{R - P}{N}}{\frac{R + P}{2}} \times 100\%$$

Dimana:

P = harga obligasi saat ini

N = jumlah tahunan sampai dengan jatuh tempo

C_i = pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya

YTM = *yields to maturity*

R = nilai par dari obligasi

c. *Yields To Call* (YTC)

Yields to call (YTC) adalah *yields* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (*callable*). Obligasi yang *callable* berarti bahwa emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang

memegang obligasi tersebut, sebelum jatuh tempo. Umumnya obligasi yang mempunyai peluang besar untuk dilunasi sebelum jatuh tempo adalah obligasi-obligasi yang dijual pada harga premi (misalnya obligasi yang kuponnya tinggi dan mempunyai harga pasar diatas nilai parinya). Untuk menghitung *yields to call* digunakan persamaan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:265):

$$YTC = \frac{Ci + \frac{Pc - P}{n}}{\frac{Pc + P}{2}}$$

Dimana:

YTC = Nilai *yields to call* yang mendekati

P = harga obligasi saat ini (t=0)

n = jumlah tahun hingga *yields bonds* terdekat

ci = pendapatan kupon pertahun

pc = *call price* obligasi

Dari jenis *yields* obligasi dapat diambil kesimpulan bahwa bahwa *yields* obligasi merupakan keuntungan yang didapatkan oleh investor yang dinyatakan dalam bentuk persentase.

5. *Good Corporate Governance* (GCG)

Menurut *Australian Stock Exchange* (ASX) dalam Abdurahman dan Septyanto (2008) merupakan sebuah sistem yang dipergunakan untuk membantu mengarahkan

dan mengelola seluruh kegiatan dalam perusahaan, dimana sistem tersebut memiliki pengaruh yang sangat besar dalam mencapai sasaran perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) juga mempunyai peran yang besar dalam mencapai kinerja bisnis yang optimal serta dalam analisis pengendalian risiko perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) juga mendorong peningkatan nilai perusahaan serta akuntabilitas dan sistem pengendalian kegiatan dalam bisnis.

Menurut Griffin (2002) yang dikutip oleh Susiana dan Herawaty (2007) *Good Corporate Governance* (GCG) adalah “*the role of shareholders, director, and manager in corporate decision making*”. Dalam hal ini, *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu sistem yang mengatur pemegang saham, direktur, dan para manajer disuatu perusahaan dalam pengambilan keputusan.

Wahyudi Prakarsa dalam Agoes dan Ardana (2009) mendefinisikan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai mekanisme *administrative* yang mengatur hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris, direksi, pemegang saham dan kelompok kepentingan (*stakeholder*) yang lain. Hubungan ini dimanifestasikan dalam bentuk berbagai aturan permainan dan sistem insentif sebagai kerangka kerja (*framed work*) yang diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan dan cara pencapaian tujuan serta pemantauan kinerja yang dihasilkan.

Berdasarkan definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa pengertian *Good Corporate Governance* (GCG) adalah seperangkat peraturan yang dapat mengatur hubungan antara manajemen dengan investor yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka demi mencapai kinerja bisnis yang optimal. Perusahaan yang

menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) diharapkan dapat lebih transparan dalam mengatur dan mengelola perusahaan.

6. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG)

Berdasarkan hasil keputusan Menteri Negara BUMN Nomor Kep-117M-MBU/2002 tentang penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) ada lima prinsip menurut keputusan ini, yaitu prinsip kewajaran, prinsip transparansi, prinsip akuntabilitas, prinsip responsibilitas, dan prinsip kemandirian.

a. Prinsip kewajaran

Prinsip kewajaran merupakan prinsip yang digunakan oleh perusahaan agar perusahaan dapat memperlakukan semua pemangku kepentingan secara adil dan setara. Dengan adanya prinsip ini yang memunculkan konsep *stakeholders*, bukan hanya kepentingan *stockholders*

b. Prinsip transparansi

Prinsip transparansi merupakan kewajiban bagi para pengelola untuk mnejalankan prinsip dalam proses keputusan dan penyampaian informasi. Keterbukaan atau transparansi dalam menyampaikan informasi juga mengandung arti bahwa informasi yang disampaikan harus lengkap, benar, dan tepat waktu kepada semua pemangku kepentingan. Tidak boleh ada hal yang dirahasiakan, disembunyikan, atau di tunda pengungkapannya.

c. Prinsip akuntabilitas

Prinsip ini merupakan prinsip yang dimana para pengelola berkewajiban untuk dapat membina sistem akuntansi yang efektif agar dapat menghasilkan laporan keuangan yang dapat dipercaya. Dalam prinsip ini diperlukan kejelasan fungsi, pelaksanaan, dan pertanggungjawaban setiap orang sehingga pengelola berjalan efektif.

d. Prinsip responsibilitas

Prinsip responsibilitas juga biasa disebut sebagai prinsip tanggung jawab yang dimana para pengelola wajib untuk memberikan pertanggungjawaban atas semua tindakan selama mengelola perusahaan kepada para pemangku kepentingan sebagai wujud dari kepercayaan yang diberikan kepada pengelola.

e. Prinsip kemandirian

Dalam prinsip ini perusahaan harus mampu untuk mengambil keputusan yang bersifat profesional, mandiri, bebas dari konflik kepentingan, dan bebas dari tekanan atau pengaruh dari mana pun yang bertentangan dengan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip pengelolaan yang sehat.

7. Mekanisme Good Corporate Governance (GCG)

Mekanisme dalam *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme yang ada didalam *Good Corporate Governance* (GCG) meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit.

a. Kepemilikan institusional

Menurut Tarjo (2008), kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga seperti asuransi, bank, atau institusi lain yang berhubungan dengan saham. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Dengan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dalam saham.

Pihak institusional adalah pihak yang memiliki kemampuan yang untuk mengontrol pihak manajemen suatu perusahaan sehingga efektifitas kinerja dari perusahaan dapat dikontrol dengan baik. Semakin tinggi tingkat kepemilikan dari pihak konsitusional maka kinerja dari sebuah perusahaan akan semakin terkontrol dengan baik. Dengan semakin terkontrolnya sebuah perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin bertambah. Dengan nilai perusahaan semakin bertambah maka peringkat obligasi perusahaan akan semakin baik dan *yields* obligasi semakin kecil.

Boediono dan Gideon (2005) menjelaskan bahwa persentasi dalam sebuah saham yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan, yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Bhojraj dan Sengupta (2003) meneliti atas pengaruh *good coporate governance* pada peringkat dan *yields* obligasi. Dalam penelitiannya proksi yang digunakan dalam *Coporate governance* adalah kepemilikan institusi dan komisaris independen, hasil yang diperoleh Bhojarj dan

Sengupta adalah presentasi kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan dengan peringkat obligasi serta berhubungan negatif dan signifikan dengan *yields* obligasi.

b. Kepemilikan Manajerial

Pengertian dari kepemilikan manajerial adalah konsentrasi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam suatu perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Sabrina dan Soepriyanto (2013) mengutarakan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham.

Dengan ada tingkat proporsi dari sebuah kepemilikan manajerial maka manajemen akan semakin giat untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang nantinya akan dapat menaikkan peringkat obligasi dan membuat *yields* obligasi semakin menurun. Namun jika tingkat persentase kepemilikan saham yang dimiliki manajemen terlalu tinggi dapat mengakibatkan kecurangan yang akan mempengaruhi peringkat obligasi dan *yields* obligasi.

Dalam penelitiannya Rosmita dan Ervina (2013) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap peringkat obligasi.

c. Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan sebuah badan yang berada dalam suatu perusahaan yang anggotanya adalah dewan komisaris independen yang berasal

dari luar perusahaan yang bertugas untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Dalam peraturannya Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mengatur tentang keberadaan komisaris di Indonesia peraturan ini ditetapkan pada 1 Juli 2000. Dalam peraturannya BEI menegaskan bahwa semua perusahaan yang tercatat dalam bursa harus memiliki komisaris independen secara proporsional yang jumlahnya sama dengan saham yang dimiliki oleh *NonControlling Shareholders* atau pemegang saham minoritas. Di dalam peraturan itu juga BEI menyebutkan bahwa jumlah minimal dari anggota komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris dalam perusahaan. Komisaris independen yang kuat melambangkan informasi yang lebih berkualitas sehingga mereka akan cenderung menggunakan prinsip akuntansi yang sifatnya lebih konservatif. Perusahaan yang memiliki persentase komisaris independen yang tinggi memiliki tingkat kecurangan yang rendah. Akibat kecurangan yang terjadi dalam sebuah perusahaan maka dapat menurunkan nilai dari perusahaan yang berakibat penurunan peringkat obligasi dan disertai peningkatan dari *yields* obligasi.

Bhojraj dan Sengupta (2003) meneliti pengaruh *corporate Governance* pada peringkat dan *yields* obligasi. Dalam penelitiannya proksi dari *Corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan institusi dana komisaris independen. Dari penelitian ini Bhojraj dan Sengupta menemukan bahwa persentase kepemilikan institusi dan komisaris independen berhubungan positif

dan signifikan dengan peringkat obligasi dan hubungan negatif terhadap *yields* obligasi.

B. Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini pernah dibuat terdapat beberapa peneliti lain yang telah meneliti tentang peringkat obligasi diantaranya adalah:

Tabel 2.1

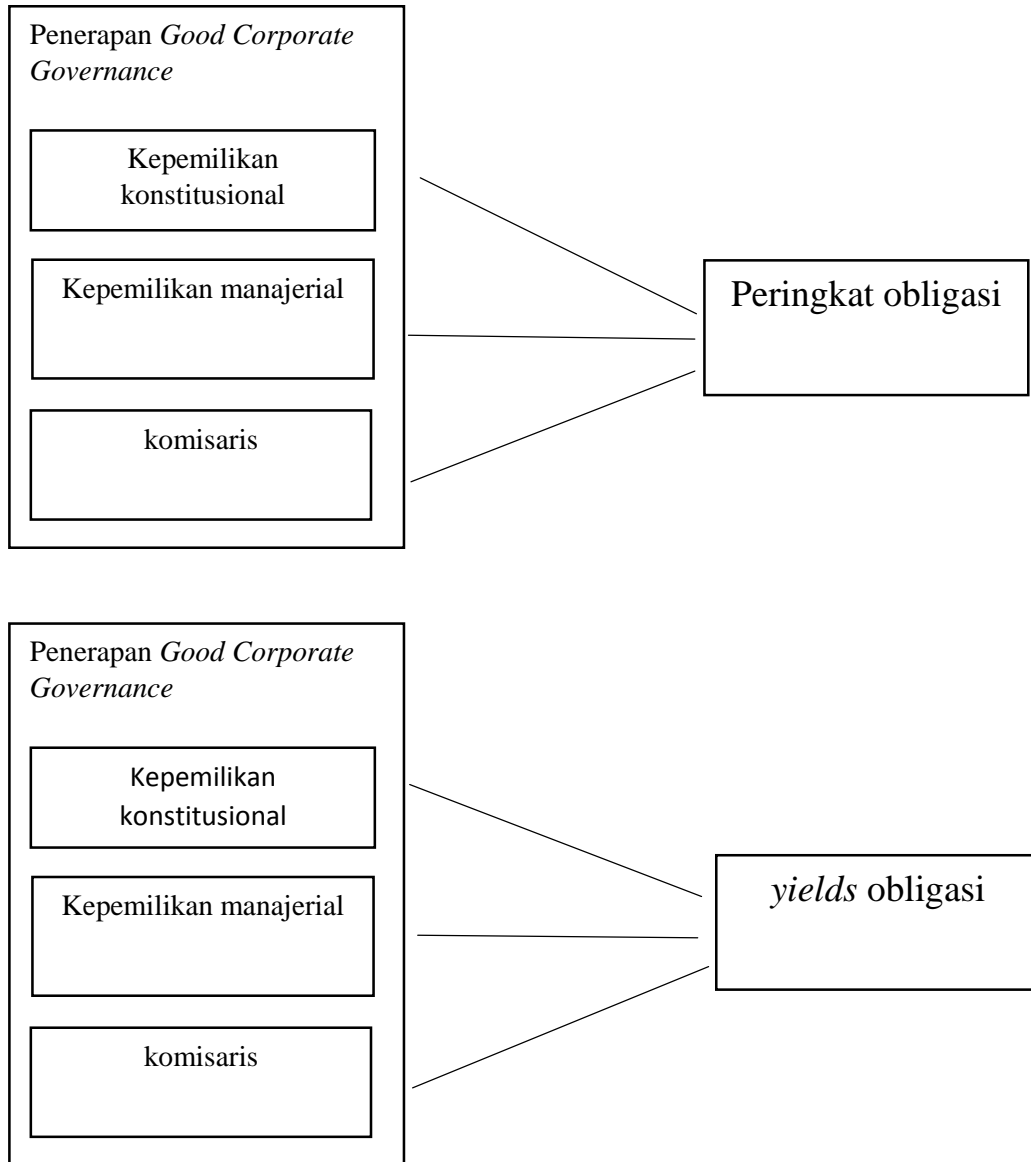
No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel		Hasil Penelitian
			Dependen	Independen	
1	Bhojraj dan Sengupta (2003)	<i>The effect of Corporate Governance on Bonds Rating and Yields</i>	<i>Good Corporate Govenance</i>	<i>Bonds Rating, dan Bonds Yields</i>	Persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen memiliki hubungan positif dan signifikan dengan peringkat obligasi dan berpengaruh negatif terhadap <i>yields</i> obligasi
2	Arya (2011)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap peringkat obligasi	<i>Good Corpporate Govenance</i>	Peringkat obligasi	terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>Corporate governance</i> dengan peringkat obligasi
3	Rosmita dan Ervina (2013)	Pengaruh mekanisme <i>Good Corporate Goverance</i> dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi	<i>Good Corporate Govenance</i> dan Profitabilitas	Peringkat obligasi	terdapat pengaruh yang positif namun tidak signifikan antara kepemilikan institusional dengan peringkat obligasi. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial dan proporsi komisaris independen dengan peringkat obligasi

C. Kerangka Hipotesis

Didalam penelitian ini akan menganalisis pengaruh penerapan *Good corporate govenance* (GCG) terhadap peringkat obligasi dan *yields* obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun dimulai dari 2013 sampai 2015. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen yaitu, kepemilikan konstitusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen. Serta terdapat dua variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan *yields* obligasi.

Dalam melakukan penelitian ini yang pertama dilakukan adalah pemahaman terhadap jurnal penelitian guna memperoleh gambaran mengenai penelitian yang akan dilakukan. Kedua, memahami dan mempelajari berbagai teori yang ada didalam buku literatur yang berhubungan dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini. Ketiga, mempersiapkan data yang diperlukan untuk mendukung penelitian ini yang diantaranya adalah laporan keuangan periode 2013 hingga 2015 dan juga menetapkan metode yang akan digunakan untuk penelitian ini. Keempat, menguji dan menganalisa hasil pengujian serta menetapkan apakah terdapat atau tidaknya pengaruh penerapan *Good Corporate Governance* terhadap peringkat obligasi dan *yields* obligasi. Yang terakhir, membuat kesimpulan dan saran atas penelitian ini.

Gambar 2.1 Model Pemikiran



D. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap permasalahan dalam suatu penelitian. Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah:

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *yields* obligasi

H3 : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

H4 : komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *yields* obligasi

H5 : kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap peringkat obligasi

H6 : kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *yields* obligasi.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Pemilihan Objek Penelitian

Variabel merupakan konsep yang diberikan lebih dari satu nilai. Variabel dalam sebuah penelitian harus dapat menggambarkan mengenai apa yang diwakilinya dan bagaimana pengukurannya. Sehingga nanti pada data proses Analisa maka akan dapat memberikan pengaruh antara satu dengan yang lainnya. Dari hasil penganalisaan yang telah dilakukan dengan menggunakan variabel yang ada maka kita dapat memperoleh sebuah deskripsi atau ramalan tertentu akan suatu fenomena yang sedang diamati. Adapun variabel terdiri atas 1. Variabel independen yang merupakan pengaruh *good corporate governance*, 2. Variabel dependen yang merupakan peringkat obligasi dan yield obligasi.

B. Metode Penarikan Sampel

1. Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan adalah data dari laporan keuangan yang lengkap selama 3 tahun terakhir yaitu tahun 2013 sampai dengan 2015. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yang merupakan bagian dari *non probability* sampling yang berarti sampling dilakukan dengan mengambil elemen yang dimasukkan ke dalam sampel secara sengaja dan

tetap dapat mewakili populasi. Teknik *purposive sampling* penting untuk dilakukan untuk mencari sasaran secara fisik berdasarkan pada tujuan dari penelitian. Jadi, dalam penelitian ini pemilihan sampel sepenuhnya dilakukan berdasarkan pertimbangan dan kriteria sebagai berikut:

- a. Obligasi yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 sampai 2015 dan diperingkati oleh PT Pefindo.
- b. Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo dalam kurun waktu pengamatan berturut-turut.
- c. Obligasi yang dipilih adalah obligasi korporasi yang bernominasi rupiah.

C. Operasional Variabel

1. Mekanisme *Corporate Governance*

Operasional yang digunakan pada variabel independen dalam penelitian ini adalah penerapan *corporate governance*. Dalam mekanisme *corporate governance* ini diproksi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen. Berikut adalah penjelasan mengenai variabel-variabel tersebut:

a. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan jumlah persentase lembar saham yang dimiliki oleh pihak institusi dalam suatu perusahaan. Di dalam penelitian ini institusi yang dimaksud adalah semua pihak investor yang berbentuk lembaga. Pengukuran dalam variabel ini menggunakan indikator persentase jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh modal yang beredar. Variabel ini diberi simbol INST.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah dari saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dari seluruh modal saham yang beredar. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan metode dummy, yaitu 1 apabila terdapat kepemilikan manajerial dan 0 jika tidak terdapat kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diberi simbol KMAN.

c. Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan anggota komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali. Komisaris independen terbebas dari hubungan bisnis atau hubungan yang lainnya yang dapat mempengaruhi independensinya. Variabel ini diukur dengan perbandingan antara jumlah komisaris pada perusahaan penerbit obligasi. Komisaris independen dalam penelitian ini diberi simbol KIND.

2. Peringkat Obligasi

Didalam penelitian ini terdapat 2 variabel dependen, salah satunya adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan hasil penilaian atas kelayakan suatu obligasi yang dilakukan oleh agensi pemberi peringkat. Di Indonesia peringkat obligasi dikeluarkan oleh PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia).

Dalam ini peringkat obligasi dibagi dalam 2 kategori besar yaitu, *investment grade* dan *speculative grade*. *Investment grade* adalah obligasi dengan peringkat yang tinggi dimana peringkat ini menggambarkan risiko akan kredit yang rendah. Sedangkan *speculative grade* adalah obligasi yang memiliki peringkat yang rendah,

peringkat ini menggambarkan resiko yang tinggi. Peringkat AAA sampai BBB merupakan kategori dalam peringkat obligasi yang tergolong sebagai *investment grade*. Sedangkan untuk *speculative grade* merupakan peringkat obligasi BB sampai D. Dalam penelitian ini peringkat obligasi diberi simbol RATING.

3. Yield Obligasi

Yield obligasi dalam penelitian ini akan dihitung dengan menggunakan pendekatan *Yield To Maturity* (YTM). Yield to maturity merupakan keuntungan yang diperoleh investor sampai dengan obligasi tersebut jatuh tempo. Variabel *yield* obligasi akan diberi simbol YTM. *Yield to maturity* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$YTM = \frac{C + \frac{F - P \text{ Bonds}}{n}}{\frac{F + P \text{ Bonds}}{Z}} \times 100\%$$

Dimana:

$C = \text{Coupon}$

$F = \text{Face Value}$

$P \text{ Bonds} = \text{price}$

$n = \text{siswa waktu jatuh tempo}$

D. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data historis yang diambil dalam kurun waktu 2013 sampai 2015. Data yang diteliti diperoleh melalui laporan keuangan yang diunduh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan daftar peringkat obligasi dan informasi mengenai obligasi lainnya dari PT PEFINDO tahun 2013 sampai 2015.

Untuk menunjang penelitian ini peneliti menggunakan data sekunder sebagai data penunjangnya. Untuk pengumpulan data sekunder dilakukan dengan cara penelitian kepustakaan dan membaca buku teks serta buku anjuran yang langsung maupun yang tidak langsung mempunyai hubungan dengan obyek yang sedang dibahas. Dalam penelitian ini ditujukan agar mendapatkan teori-teori yang relevan dengan pembahasan yang dilakukan dalam penelitian.

E. Teknik Pengolahan Data

Dalam pengolahan data penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif statistik dengan pengujian hubungan di beberapa variabel. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua jenis yaitu: (a) variabel bebas, yaitu variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel terkait. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* yang diproksi menjadi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen. (b) variabel terikat, yaitu variabel yang memiliki hubungan positif atau negatif dengan variabel bebas. Variabel yang diteliti dalam analisis ini merupakan peringkat obligasi dan *yield* obligasi.

Didalam penelitian ini dilakukan untuk menganalisa hubungan antara mekanisme *Good Corporate Governance* dengan peringkat obligasi dan *yield* obligasi. Metode yang diambil dalam penelitian ini adalah dengan metode analisis regresi ganda sebagai pengendalian dalam mengelola variabel tersebut.

F. Teknik Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan melalui uji statistik yang sesuai dengan hipotesis penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya. Pengujian ini menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS (*statistical program for social science*). Uji statistik yang akan dilakukan diantaranya adalah:

1. Uji Statistik Deskriptif

Uji ini ditujukan untuk mengidentifikasi *profit*, distribusi dan populasi asal data. Analisa ini dimaksudkan untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji ini terdiri atas pengujian normalitas, heterokedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas. Dalam pengujian ini diharapkan dapat melegimasi validitas dan realibilitas data yang akan digunakan dalam uji statistik dalam setiap hipotesis penelitian.

3. Uji analisis regresi

Uji ini digunakan untuk menarik kesimpulan apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Uji ini dilakukan dengan uji t (*t-test*) dan uji f (*f-test*).

Ada langkah-langkah yang harus dilakukan untuk dapat melaksanakan penelitian ini diantaranya adalah:

a. Statistik deskriptif

Dalam Analisa ini diharapkan dapat menggambarkan karakteristik sampel yang diujikan dengan menghitung nilai maksimum, minimum, mean, dan standard deviasi.

b. Uji asumsi klasik

1) Uji normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi, variabel independen, variabel dependen ataupun keduanya telah didistribusi secara normal. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov-smirnov* yang merupakan dasar dalam analisis data. Apabila suatu model regresi itu baik, maka akan memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal atau memiliki tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05.

2) Uji multikolinearitas

Pengujian ini digunakan untuk mengidentifikasi apakah ada kolerasi yang signifikan antara variabel bebas dalam model regresi. Dalam sebuah model regresi yang baik, maka seharusnya tidak terdapat kolerasi antara variabel bebas atau tidak terjadi multikolinearitas. Multikolinearitas dapat dilihat melalui indikator *Variance Inflation Factor* (VIF).

Apabila $VIF < 10$, maka H_0 dapat diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak

terjadi multikolinearitas. Namun bila $VIF > 10$, maka H_0 akan ditolak dan H_a diterima. Sehingga korelasi antar variabel bebas akan timbul dan dapat disebut juga multikolinearitas.

3) Uji heterokedastisitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah suatu model regresi memiliki kesamaan atau ketidaksamaan variansi. Model regresi yang baik memiliki kesamaan variansi atau tidak terjadi heterokedastisitas dapat dilihat melalui uji gletser. Menguji dengan menggunakan uji gletser, indikator telah terjadi heterokedastisitas dapat dilihat dari *table coefficients*. Dasar yang digunakan untuk mengambil keputusan adalah jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas. Hal ini dapat dilihat melalui probabilitas signifikansinya *di bawah* tingkat kepercayaan 5%, maka terjadi heterokedastisitas.

4) Uji autokorelasi

Pengujian ini ditujukan untuk dapat mengetahui apakah terdapat korelasi yang sempurna antara anggota-anggota observasi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi.

c. Uji hipotesis

Untuk menguji hipotesis akan menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam uji hipotesis yang dilakukan dapat dirumuskan sebagai berikut:

Model penelitian yang digunakan dalam pengujian hipotesis 1:

$$RATING_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 KIND_{it} + \beta_3 KMAN_{it} + \epsilon$$

Dimana:

RATING_{it+1} = Peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT Pefindo.

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

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

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

Model penelitian yang digunakan dalam pengujian hipotesis 2 adalah:

$$YTM_{it+1} = \beta_0 - \beta_1 INST_{it} - \beta_2 KIND_{it} + \beta_3 KMAN_{it} + \epsilon$$

Dimana:

YTM_{it+1} = *Yield* obligasi perusahaan yang dihitung berdasarkan pendekatan *Yield to Maturity*.

- INST = Kepemilikan institusional, yang ditunjukkan dengan persentase saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh institusional.
- KIND = Komisaris independen, yang ditunjukkan dengan persentase komisaris yang tidak mempunyai kaitan dengan manajemen perusahaan.
- KMAN = Kepemilikan manajerial, merupakan variabel dummy, 0 jika tidak terdapat kepemilikan manajerial, 1 jika terdapat kepemilikan manajerial.

Setelah model regresi diatas uji statistik berikutnya adalah:

1) Uji-t (*t-test*)

Uji-t (*t-test*) adalah uji yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh suatu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis yang telah dirumuskan dilakukan dengan aturan sebagai berikut:

- a) Bila $\text{sig} > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan kata lain, satu variabel bebas secara individu tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- b) Bila $\text{sig} < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan kata lain, satu variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

2) Uji F atau ANOVA

Uji F ditentukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Maka uji F akan menunjukkan semua variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model sehingga dapat dianalisa apakah mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Dasar untuk mengambil keputusan adalah (a) Jika F hitung tingkat signifikansinya > 0.05 maka H_0 diterima atau H_a ditolak. (b) Jika F hitung tingkat signifikansinya < 0.05 maka H_0 ditolak atau H_a diterima.

3) Uji Koefisien Determinasi (Uji ADJ R^2)

Uji ini digunakan untuk mendapatkan persentase pengembangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar persentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Jika nilai R^2 sama dengan 0 maka tidak ada sedikit pun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika R^2 sama dengan 1 maka persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen adalah sempurna atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi variabel dependen.