

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *BOND RATING*
DAN *BOND YIELD* PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

JURNAL



Disusun Oleh :

Nama : Aditya Kurnia Wardana

NIM : 14311025

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

FAKULTAS EKONOMI

PRODI MANAJEMEN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA


2017/2018

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *BOND RATING*
DAN *BOND YIELD* PADA PERUSAHAAN KELUARGAYANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Aditya Kurnia Wardana
NIM : 14311025
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Yogyakarta, 16 April..... 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,



Arif Singapurwoko, S.E., M.B.A.

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *BOND RATING*
DAN *BOND YIELD* PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Aditya Kurnia Wardana¹, Arif Singa Purwoko, S.E., M.B.A²

¹kurniawardanaa@gmail.com, ²arif_singa@uui.ac.id

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *bond rating* dan *bond yield*. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta menerbitkan obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2013-2017. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling* dan dari hasil pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* diperoleh 10 perusahaan dan menghasilkan 50 obligasi yang diterbitkan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *logistic regression* (logit) untuk peringkat obligasi dan *multiple/multivariate regression* untuk *yield* obligasi maka di dalam penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi dan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi dan berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Kata kunci: *Corporate Governance*, peringkat obligasi dan *yield* obligasi.

1. PENDAHULUAN

Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Selain itu penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian kurang baik dari investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru (Husnan, 2001). Ada beberapa faktor yang membuat investor lebih tertarik menginvestasikan dananya pada obligasi daripada saham, diantaranya adalah obligasi mempunyai pendapatan yang relatif tetap sehingga menyebabkan risiko kerugian yang akan diterima investor rendah. *Return* merupakan salah

satu faktor yang memotivasi investor untuk menginvestasikan dananya dan juga merupakan imbalan atas kepercayaan investor dalam menginvestasikan dananya. Istilah untuk menggambarkan *return* yang dihasilkan oleh obligasi yaitu *yield* obligasi (*bond yield*). *Yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor, yang cenderung bersifat tidak tetap, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan tingkat *return* yang diisyaratkan investor. Oleh karena itu, emiten dan investor harus selalu memperhatikan fluktuasi harga obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *yield* obligasi tersebut (Ibrahim, 2008).

Seorang yang ingin berinvestasi obligasi memerlukan informasi yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusannya. Obligasi akan mendapatkan penerangan secara berkala yang dikeluarkan oleh lembaga penerang obligasi. 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 diberikan oleh lembaga yang independen, objektif, dan dapat dipercaya. Di Indonesia terdapat dua lembaga penerang efek, yaitu PT. Pefindo dan PT. Kasnic Credit Rating.

Perusahaan pada dasarnya didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham 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. Sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *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).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *bond rating* dan *bond yield*. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta menerbitkan obligasi yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2013-2017. Adanya faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini, penulis berharap dapat membantu investor serta calon investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi obligasi pada perusahaan keluarga yang menjadi objek penelitian.

2. KAJIAN PUSTAKA

Konsep Good Corporate Governance

Good Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada

para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Shleifer dan Vishny, 1997). Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, salah satunya adalah untuk mendukung implementasi *good corporate governance*. Sehingga konsep *good corporate governance* adalah konsep yang sudah saatnya diimplementasikan dalam perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, karena melalui konsep yang menyangkut struktur perseroan, yang terdiri dari unsur-unsur RUPS, direksi dan komisaris dapat terjalin hubungan dan mekanisme kerja, pembagian tugas, kewenangan dan tanggung jawab yang harmonis, baik secara intern maupun ekstern dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan *shareholders* dan *stakeholders*.

Forum of Corporate Governance for Indonesia-FCGI (2001) mengemukakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan (sistem yang mengendalikan perusahaan) antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Sebagai acuan praktik sistem tata kelola yang baik Komite Nasional mengacu pada prinsip yang diterbitkan oleh *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) yang merupakan salah satu lembaga yang memegang peranan penting dalam pengembangan *Good Governance* baik untuk pemerintah maupun dunia usaha. Pertama kali OECD mengeluarkan prinsip-prinsip *Corporate Governance* pada Mei 1999 dan telah direvisi pada bulan Desember 2004. Adapun prinsip dasar *Corporate Governance* yang dikeluarkan OECD (*Organization for Economic Co-operation and Development*) pada tahun 2004 mencakup yaitu : 1). Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham, 2). Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham, 3). Peranan *stakeholders* yang terkait dengan perusahaan, 4). Keterbukaan dan Transparansi, 5). Akuntabilitas Dewan Komisaris (*Board of Directors*). Undang-Undang No 40 Tahun 2007 prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* harus mencerminkan pada hal-hal sebagai berikut: 1). **Fairness** (Keadilan), 2). **Transparency** (Transparansi), 3). **Akuntability** (Akuntabilitas), 4). **Responsibility** (Pertanggungjawaban). Dengan penerapan *corporate governance*, tidak hanya kepentingan para investor saja yang dilindungi, melainkan juga akan dapat mendatangkan banyak manfaat dan keuntungan bagi perusahaan terkait dan juga pihak-pihak lain yang mempunyai hubungan langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan.

PERINGKAT OBLIGASI

Pemeringkatan obligasi dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu, berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi tingkat rating, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya, serta semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*. Peringkat obligasi (*bond rating*) memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Sari, 2004).

PT. PEFINDO sebagai lembaga rating lokal yang banyak memberikan penilaian rating terhadap surat utang berbagai perusahaan di Indonesia memiliki level rating sebagai berikut:

Tabel 2.1
Kriteria Peringkat Obligasi

AAA	Perusahaan yang berisiko investasi paling rendah dan berkemampuan paling baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Perusahaan yang berisiko investasi sangat rendah dan berkemampuan sangat baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
A	Perusahaan yang berisiko investasi cukup rendah dan berkemampuan baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, dan hanya sedikit dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
BBB	Perusahaan yang berisiko investasi cukup rendah dan berkemampuan cukup baik dalam membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, meskipun kemampuannya tersebut cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
BB	Perusahaan yang masih berkemampuan untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun berisiko investasi cukup tinggi, dan sangat peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
B	Perusahaan yang berisiko investasi sangat tinggi dan berkemampuan sangat terbatas untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
CCC	Perusahaan yang tidak berkemampuan lagi untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya,
D	Efek utang dengan peringkat D menunjukkan Efek Hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

2.1. Yield Obligasi

Tandelilin (2010:352) dalam investasi obligasi, ada dua istilah yang terkait dengan karakteristik pendapatan suatu obligasi yaitu : 1) *Yield Obligasi (bond yield)* merupakan ukuran pendapatan atau tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor. 2) Bunga Obligasi atau kupon bunga (*bond interest rate*) diartikan sebagai harga atau imbalan yang dibayarkan oleh pihak penerbit obligasi, kepada pihak investor. Menurut Tandelilin (2010:355) ada beberapa ukuran *yield* obligasi yang dapat digunakan oleh investor adalah sebagai berikut :

- 1) *Yield sekarang (current yield)* merupakan penghasilan bunga kupon tahunan dibagi dengan harga pasar obligasi.
- 2) *Nominal Yield (coupon rate)* adalah penghasilan bunga kupon tahunan yang dibayarkan kepada pemegang obligasi.
- 3) *Yield to maturity (YTM)* diartikan sebagai tingkat return yang akan diterima investor apabila membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo.

- 4) *Yield to Call* (YTC) adalah yield yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali. Obligasi yang callable berarti emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor, sebelum jatuh tempo.
- 5) *Yield* yang terealisasi (*realized yield*) adalah tingkat return harapan investor dari sebuah obligasi, jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen laba. Adanya investor institusional dianggap memiliki kemampuan untuk menjadi mekanisme pengawasan yang efektif pada setiap keputusan yang dibuat oleh manajer. Pengawasan yang lebih handal dari pemilik institusi memberikan pengaruh positif pada peringkat obligasi. Hal ini dibuktikan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003), Setya ningrum (2005), Setya purnama dan Vianey (2007), Mungniyati dan Arya (2013), Rasyid dan Ervina (2013), serta Sari dan Henny (2015). Hubungan positif yang ditemukan dari penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa pengawasan yang baik mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga risiko berupa *default risk* bisa dihindari. Hal ini akan menambah keyakinan agen pemeringkat tentang kemampuan perusahaan dalam melunasi bunga dan pokok obligasi, sehingga membuat agen pemeringkat memberikan peringkat obligasi yang tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Adanya pengaruh positif kepemilikan institusional pada

Peringkat obligasi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi

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. Mungniyati dan Arya (2013) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat. Kepemilikan manajerial dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengukur tingkat kepentingan pribadi manajemen, yang mengakibatkan peringkat obligasi menjadi rendah karena kualitas laba perusahaan yang buruk (Skaife et al., 2006). Persentase kepemilikan manajerial yang semakin besar akan memungkinkan manajemen untuk tidak melakukan transparansi, sehingga risiko perusahaan menjadi semakin tinggi. Kemungkinan risiko yang timbul salah satunya adalah risiko gagal bayar obligasi. Tingginya risiko gagal bayar akan berdampak membuat agen pemeringkat menerbitkan peringkat yang rendah untuk obligasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial pada Peringkat obligasi.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

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 di luar manajemen perusahaan (Herawaty, 2008). Adanya komisaris independen dapat meningkatkan fungsi pengawasan serta meminimalkan tindak kecurangan.

Bhojraj dan Sengupta (2003), Klein (2002) serta Prasetyo (2010) membuktikan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Hubungan positif yang ditemukan dari penelitian terdahulu mengindikasikan

bahwa semakin banyak komisaris independen suatu perusahaan maka peringkat obligasinya semakin baik karena pengawasan yang baik dapat meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan, sehingga risiko gagal bayar bisa dihindari dan berdampak baik pula pada peringkat obligasi perusahaannya. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : Adanya pengaruh positif komisaris independen pada Peringkat obligasi.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Yield* Obligasi

Adanya kepemilikan institusional dianggap memiliki kemampuan untuk menjadi mekanisme pengawasan yang efektif pada setiap keputusan yang dibuat oleh manajer. Bhojraj dan Partha (2003), Isnurhadi dan Dwi (2011) serta penelitian Setya purnama dan Vianey (2007) membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif pada *yield* obligasi. Hubungan negatif yang ditemukan dari penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan institusional akan menurunkan risiko perusahaan yang membuat investor bersedia melakukan investtasi pada obligasi dengan harga yang mahal sehingga *yield* obligasi yang diperoleh semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4 : Adanya pengaruh negatif kepemilikan institusional pada *yield* obligasi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Yield* Obligasi

Hermalin dan Michael (2001) membuktikan tingginya persentase kepemilikan saham pihak manajemen dapat membuat kinerja perusahaan menurun.

Semakin besar tingkat kepemilikan manajerial akan memperbesar kemungkinan pihak manajemen untuk tidak melakukan transparansi, sehingga risiko perusahaan akan semakin tinggi. Isnurhadi dan Dwi (2011), Terry (2011), serta Setya purnama dan Vianey (2007) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada *yield* obligasi. Hubungan positif yang ditemukan dari penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat kinerja perusahaan lebih mengarah pada kepentingan manajer saja dan mengabaikan kepentingan diluar pihak manajemen sehingga dampaknya kinerja perusahaan akan menurun. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 5 : Adanya pengaruh positif kepemilikan manajerial pada *yield* obligasi.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *Yield* Obligasi

Pembentukan komisaris independen diharapkan mampu menjadikan laba perusahaan lebih berkualitas dengan membatasi tingkat manajemen laba, melalui fungsi pengawasan atas pelaporan keuangan (Vafeas, 2000). Hasil penelitian Isnurhadi dan Dwi (2011), Febrian (2014), serta Rita dan Lluís (2010) membuktikan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif pada *yield* obligasi. Hubungan negatif yang ditemukan dari penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa ukuran dewan komisaris yang besar akan meningkatkan fungsi pengawasan sehingga dapat menekan kemungkinan terjadinya gagal bayar. Hal ini dapat berdampak pada meningkatkannya harga obligasi, sehingga *yield* yang

diterima investor menjadi lebih rendah. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 6: Adanya pengaruh negatif dewan komisaris independen pada *yield* obligasi.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta menerbitkan obligasi yang yang diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2013-2017. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling* dan dari hasil pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* diperoleh 10 perusahaan dan menghasilkan 50 obligasi yang diterbitkan.

Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini menggunakan dua variabel dependen dan 3 variabel independen yaitu :

a). Variabel Dependen

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (berdasarkan keputusan BAPEPAM dan lembaga keuangan Kep-151/BL/2009). Semakin tinggi ratingnya, semakin aman pula obligasi tersebut. Sebaliknya, semakin rendah peringkatnya, semakin tinggi risikonya. Penggunaan peringkat obligasi berdasarkan database *rating* obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh PEFINDO dimana pemberian *rating* berdasarkan kriteria. Peringkat yang digunakan berada pada kategori *investment grade* yaitu AAA, AA, A, BBB dan *non investment* yaitu BB, B, CCC, D.

Table 3.1 Kategori Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Kategori	Nilai
AAA, AA, A, BBB	<i>Investment grade</i>	1
BB, B, CCC, D	<i>Non investment</i>	0

Tabel 3.2 Skala Penilaian Peringkat Obligasi

Variabel peringkat (RATING) ditentukan dengan menggolongkan peringkat sesuai kategori peringkatnya. Variabel peringkat dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu:

1. Kategori *speculative grade* untuk perusahaan yang risiko *defaultnya* tinggi dan
2. Kategori *investment grade* untuk perusahaan yang risiko *defaultnya* rendah.

Dalam kategori *investment grade* juga terdapat subkategori lagi yaitu kategori *high grade*, dengan peringkat AAA s/d A+ menurut S&P dan kategori *medium grade* dengan peringkat A s/d BBB menurut S&P. Kategori *investment grade* ini dinyatakan dengan *dummy*, yaitu 0 jika masuk dalam kategori *medium grade* dan 1 jika masuk dalam kategori *high grade*. Variabel dependen lain yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *yield* obligasi. *Yield* obligasi dihitung dengan pendekatan *yield to maturity* (YTM). Rumus YTM adalah:

$$YTM = \frac{C + \frac{F - P_{bond}}{n}}{\frac{F + P_{bond}}{2}} \times 100\%$$

Keterangan :

C: coupon / kupon

F: face value / nilai nominal

P: bond: price / harga pasar obligasi

n: sisa waktu jatuh tempo

Variabel Independen

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Beiner *et al*, 2003). Dalam penelitian ini diukur dengan

menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki investor investasi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) dari seluruh modal saham yang beredar.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Norpratiwi dan Setyapurnama (2004) indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan (Beiner *et al*, 2003). Ukuran dewan komisaris diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris suatu perusahaan.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *logistic regression* (logit) dan *multiple/multivariate regression*. Analisis logit digunakan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi. Analisis *multivariate regression* digunakan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *yield* obligasi.

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan uji heteoskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji *glejser*. Uji *glejser* dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya. Sampel dikatakan normal (tidak terjadi gejala heteroskedastisitas) apabila nilai signifikansi (Sig.) > 0,05.

4. HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan dari analisis statistik deskriptif adalah untuk mendeskripsikan variabel penelitian. Dalam penelitian ini mendeskripsikan variabel dependen peringkat obligasi dan *yield* obligasi dan variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris)

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik Deskriptif

	N	Min.	Maxi.	Sum	Mean	Std. Deviation	Variance
Kepemilikan Manajerial	50	.00	1.00	24.00	.4800	.50467	.255
Peringkat Obligasi	50	.00	17.00	520.00	10.4000	5.71071	32.612
YTM	50	.00	41.93	1011.64	20.2328	17.45740	304.761
Dewan Komisaris	50	16.67	60.00	2000.67	40.0134	10.56162	111.548
Kepemilikan Institusional	50	37.64	100.00	3780.49	75.6098	21.15544	447.553
Valid N (listwise)	50						

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa selama perioda 2013-2017 nilai dari 10 perusahaan dengan obyek observasi sebanyak 50, variabel *yield* (YTM) obligasi mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *yield* obligasi rata-ratanya adalah sebesar 20,23% dan besarnya penyimpangan yang akan terjadi dalam meningkatkan *yield* obligasi adalah sebesar 17,45%. Variabel peringkat obligasi (bond rating) mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan untuk meningkatkan peringkat obligasi rata-ratanya adalah sebesar 10,40% dan besarnya penyimpangan yang akan terjadi dalam meningkatkan peringkat adalah sebesar 5,71%. Variabel Kepemilikan Institusi (KINT) menggambarkan bahwa rata-rata konsentrasi kepemilikan institusi dalam perusahaan sebagai salah satu indikator penting dalam *corporate governance* adalah sebesar 75,60% dan besarnya penyimpangan adalah sebesar 21,15%. Variabel kepemilikan manajerial (KM) mencerminkan bahwa rata-rata adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan untuk

mengurangi konflik keagenan yang ada dalam perusahaan adalah sebesar 0,48% dan besarnya penyimpangan adalah sebesar 0,50%. Variabel ukuran dewan komisaris (UDK) menggambarkan bahwa rata-rata keberadaan dewan komisaris dalam perusahaan untuk memberikan arahan kepada pengelola perusahaan serta meminimalisir konflik keagenan adalah sebesar 40.01% dan besarnya penyimpangan adalah sebesar 10.56%.

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian statistik dalam penelitian ini menggunakan *logistic regression* (logit) dan *multiple/multivariate regression*. Analisis regresi logistik digunakan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi. Analisis *multivariate regression* digunakan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *yield* obligasi.

Regresi logistik digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris terhadap peringkat obligasi. Tabel berikut menyajikan hasil pengujian regresi logistik :

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a kepemilikan_institusi	,006	,021	,069	1	,042	1,006
Dewan_komisaris	,098	,049	4,060	1	,064	1,103
kepemilikan_manajerial(1)	-,168	,937	,032	1	,049	,845
Constant	-2,568	2,467	1,083	1	,298	,077

Regresi *multivariate* digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris terhadap *yield* obligasi. Tabel berikut menyajikan hasil pengujian regresi *multivariate* :

Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-8.950	12.746		-.702	.486
Kepemilikan Institusional	.244	.121	.296	2.019	.049
Kepemilikan Manajerial	.183	5.893	.005	.031	.045
Dewan Komisaris	.265	.271	.161	.979	.073

Hasil dari uji hipotesis disimpulkan sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 (adanya pengaruh positif kepemilikan institusional pada peringkat obligasi)

Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X1 (kepemilikan institusional) terhadap Y1 (peringkat obligasi) adalah sebesar 0,042. Ketentuan pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak didasarkan pada besarnya nilai signifikansi. Jika signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka hipotesis diterima, jika signifikansi lebih besar atau sama dengan 0,05 maka hipotesis ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang berarti terdapat pengaruh positif kepemilikan institusi terhadap peringkat obligasi.

2. Hipotesis 2 (adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial pada peringkat obligasi)

Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X2 (kepemilikan manajerial) terhadap Y1 (peringkat obligasi) adalah sebesar 0,049. Ketentuan pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak didasarkan pada besarnya nilai signifikansi. Jika signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka hipotesis diterima, jika signifikansi lebih besar atau

sama dengan 0,05 maka hipotesis ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 pada penelitian ini diterima yang berarti terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi.

3. Hipotesis 3 (adanya pengaruh positif ukuran dewan komisaris pada peringkat obligasi)

Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X3 (dewan komisaris) terhadap Y1 (peringkat obligasi) adalah sebesar 0,064. Ketentuan pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak didasarkan pada besarnya nilai signifikansi. Jika signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka hipotesis diterima, jika signifikansi lebih besar atau sama dengan 0,05 maka hipotesis ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 pada penelitian ini ditolak yang berarti terdapat pengaruh negatif dewan komisaris terhadap peringkat obligasi.

4. Hipotesis 4 (adanya pengaruh negatif kepemilikan institusional pada *yield* obligasi)

Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X1 (kepemilikan institusional) terhadap Y2 (*yield to maturity*) adalah sebesar 0,049. Ketentuan pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak didasarkan pada besarnya nilai signifikansi. Jika signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka hipotesis diterima, jika signifikansi lebih besar atau sama dengan 0,05 maka hipotesis ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 diterima yang berarti terdapat pengaruh negatif kepemilikan institusi terhadap *yield* obligasi.

5. Hipotesis 5 (adanya pengaruh positif kepemilikan manajerial pada *yield* obligasi)

Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X2 (kepemilikan manajerial) terhadap Y2 (*yield to maturity*) adalah sebesar 0,45. Ketentuan pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak didasarkan pada besarnya nilai signifikansi. Jika signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka hipotesis diterima, jika signifikansi lebih besar atau sama dengan 0,05 maka hipotesis ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 pada penelitian ini diterima yang berarti terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap *yield* obligasi.

6. Hipotesis 6 (adanya pengaruh negatif dewan komisaris independen pada *yield* obligasi)

Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X3 (dewan komisaris) terhadap Y2 (*yield to maturity*) adalah sebesar 0,073. Ketentuan pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak didasarkan pada besarnya nilai signifikansi. Jika signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka hipotesis diterima, jika signifikansi lebih besar atau sama dengan 0,05 maka hipotesis ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa H6 pada penelitian ini ditolak yang berarti terdapat pengaruh positif dewan komisaris terhadap *yield* obligasi.

PENUTUP

Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X1 (kepemilikan institusional) terhadap Y1 (peringkat obligasi) adalah sebesar 0,042. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang berarti terdapat pengaruh positif kepemilikan institusi terhadap peringkat obligasi. Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X2 (kepemilikan manajerial) terhadap Y1 (peringkat obligasi) adalah sebesar 0,049. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 pada penelitian ini diterima yang berarti terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi. Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X3 (dewan komisaris) terhadap Y1 (peringkat obligasi) adalah sebesar 0,064. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 pada penelitian ini ditolak yang berarti terdapat pengaruh negatif dewan komisaris terhadap peringkat obligasi. Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X1 (kepemilikan institusional) terhadap Y2 (yield to maturity) adalah sebesar 0,049. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 diterima yang berarti terdapat pengaruh negatif kepemilikan institusi terhadap *yield* obligasi. Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X2 (kepemilikan manajerial) terhadap Y2 (yield to maturity) adalah sebesar 0,45. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 pada penelitian ini diterima yang berarti terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap *yield* obligasi. Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X3 (dewan komisaris) terhadap Y2 (yield to maturity) adalah sebesar 0,073. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H6 pada penelitian ini ditolak yang berarti terdapat pengaruh positif dewan komisaris terhadap *yield* obligasi. Maka di dalam penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi dan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi dan berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Penelitian ini terbatas pada jumlah sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yang terlalu sedikit, karena perusahaan keluarga *go public* yang menerbitkan obligasi pada periode penelitian yaitu tahun 2013-2017 relatif tidak banyak. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada peringkat obligasi dan *yield* obligasi yang diukur dengan *Corporate Governance* (kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris).

DAFTAR PUSTAKA

- Widayanti, Rita, dkk, (2009), Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi Revisi, Fakultas Ekonomi-UKSW, Salatiga.
- Husnan, S. (2001). Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, 1(1), 1-12.
- Ibrahim, H. (2008). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006* (Doctoral dissertation, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro).
- Fabozzi, Frank J, (2000), *Bond Market, Analysis and Strategies*, Prentice Hall, Inc.4th. Tandelilin, E. (2001). Pengaruh Investasi dan Manajemen Portofolio. *Jurnal Manajemen*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Surya, B. A., & Nasher, T. G. (2011). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 10(2), 186-195.
- Hatanti Aisah, Siti & Haryanto, A. M. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Korporasi (Studi Kasus pada Seluruh Perusahaan Penerbit Obligasi yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Baridwan, Zaki dan Zuhrohtun. 2005. Pengaruh Pengumuman Peringkat terhadap Kinerja Obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo, 15-16 September: 355-366.
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, anggota IKAPI.
- Hickman, WB (1958). Kualitas obligasi perusahaan dan pengalaman investor. *NBER Books*.
- Jewell, Jeff., Miles Livingston, (2000), "The Impact of a Third Credit Rating on The Pricing of Bond," *The Journal of Fixed Income* (Dec), 69-85.
- Ujiyantho, M., Bambang Agus Pramuka, (2007), "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan go publik Sektor Manufaktur). <https://info.perbanasinstitute.ac.id/pdf/AKPM/AKPM01.pdf>.
- FCGI, (2001), Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan), Jilid II. http://www.cicfcgi.org/news/files/FCGI_Booklet_II.pdf.
- Dallas, GS (Ed.). (2004). *Pemerintahan dan risiko* . McGraw Hill Professional.
- Bhojraj, S., Sengupta P., (2003), "Effect of Corporate Governance on Bond Rating and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors", *The Journal of Business*, 76 (July), 455-457