

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *BOND RATING* DAN *BON YIELD* PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BEI

SKRIPSI



Disusun Oleh:

Nama : Aditya Kurnia Wardana
NIM : 14311025
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Manajemen Keuangan

FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2017/2018

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
BOND RATING DAN *BON YIELD* PADA PERUSAHAAN
KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Memenuhi Syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



Disusun Oleh:

Nama : Aditya Kurnia Wardana
NIM : 14311025
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Manajemen Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
2017/2018**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 16 April 2018

Penulis,

الإسلامية
الإسلامية
الإسلامية



Aditya Kurnia Wardana

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *BOND RATING* DAN
BOND YIELD PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG 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.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP BOND RATING DAN BOND
YIELD PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BEI**

Disusun Oleh : **ADITYA KURNIA WARDANA**

Nomor Mahasiswa : **14311025**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

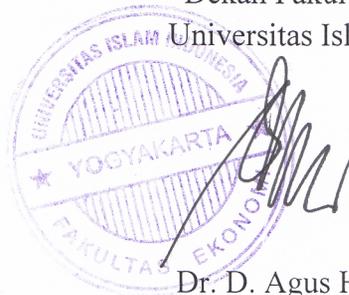
Pada hari Jum'at, tanggal: 11 Mei 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA

Penguji : Dwi Praptono Agus Harjito, Dr., M.Si., CFP.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Penulisan Skripsi ini dipersembahkan untuk:

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan bimbingan, perlindungan dan pengharapan dalam proses penulisan skripsi ini.
2. Kedua orang tua saya dan adek saya, saya persembahkan skripsi ini untuk kalian. Saya sangat berterima kasih atas segala doa, dukungan, cinta dan kasih sayang yang telah diberikan.
3. Kekasih serta sahabat-sahabat yang telah memberikan bantuan, mendampingi, mendukung, menghibur, dan mendoakan selama proses penulisan skripsi ini.
4. Almamater Universitas Islam Indonesia.

MOTTO

“Barang siapa bertaqwa kepada Allah maka Dia akan menjadikan jalan keluar baginya, dan memberinya rizki dari jalan yang tidak ia sangka-sangka, dan barang siapa yang bertawakkal kepada Allah baginya, sesungguhnya Allah (bebas) melaksanakan kehendakNya, Dia telah menjadikan untuk setiap sesuatu menurut takarannya”

[Q.S. Ath-Thalaq:2-3]

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT berkat Rahmat dan Hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Shalawat serta salam semoga senantiasa terlimpah curahkan kepada Nabi Muhammad SAW, kepada keluarganya, para sahabatnya, hingga kepada umatnya hingga akhir zaman. Skripsi yang berjudul **“Pengaruh Corporate Governance terhadap Bond Rating dan Bon Yield pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di BEI”** sebagai salah satu syarat memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Penulis berharap agar skripsi ini dapat berguna bagi penelitian teman-teman lainnya. Penulis sangat berterimakasih kepada pihak yang telah mendukung serta membantu penulisan skripsi ini. Ungkapan terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Dr. Drs. Dwi Praptono Agus Hardjito, M.Si., CEP. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Drs. Sutrisno, MM., selaku Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Arif Singapurwoko, S.E.,M.B.A., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang selalu bersabar serta meluangkan waktu untuk membimbing hingga penulisan skripsi selesai.
4. Bapak Anas Hidayat, Dr., MBA. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang selalu memberikan nasehat untuk terus semangat dan bekerja keras.
5. Seluruh dosen dan staff Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah mengajar, membimbing, dan membantu kelancaran perkuliahan penulis dari awal menjadi mahasiswi sampai saat ini.

6. Kedua orangtua, Ayah Agus Santosa dan Ibu Sri Sumi Lestari yang selalu memberikan kasih sayang, kesabaran dalam menghadapi keluhan penulis dan tidak pernah berhenti memberikan dukungan dan doa kepada penulis. Terimakasih tak terhingga kepada orangtua penulis sudah menjadi orangtua terbaik untuk penulis.
7. Adik Penulis, Andhika Kurnia Wicaksana yang selalu memberikan kasih sayang, dukungan, dan doa kepada penulis.
8. Oky Meliana Sari, S.H selaku kekasih penulis yang selalu membantu penulis sebagai *partner* diskusi dalam menyelesaikan penulisan skripsi, kesabaran dalam menghadapi keluhan penulis dan tidak pernah berhenti memberikan dukungan kepada penulis untuk segera menyelesaikan penulisan skripsi.
9. Seluruh rekan-rekan dari Himpunan Mahasiswa Islam Komisariat Fakultas Ekonomi UII, terima kasih untuk dukungan dan kerjasama selama berdinamika bersama di kampus.
10. Fauzan, Rafi dan seluruh rekan-rekan Dewan Perwakilan Mahasiswa Fakultas Ekonomi UII yang telah memberikan dukungan, kerjasama dan bantuan selama berdinamika bersama.
11. Enggar, Fazie, Idham, Dima, Fatach, Satria, Ichol, Mastha, Very, Adip dan semua teman-teman *Canteen Crew* yang belum saya sebutkan satu persatu. Terima kasih atas dukungan, bantuan, dan hiburan kepada penulis dari proses perkuliahan hingga penulisan skripsi saat ini.
12. Seluruh teman-teman penulis yang turut berkontribusi dalam memberikan motivasi, semangat serta ilmu kepada penulis yang belum sempat penulis cantumkan namanya satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan, dan dengan kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang sifatnya membangun sebagai bahan penyempurnaan. Penulis memohon maaf yang sebesar-besarnya apabila dalam penulisan ini terdapat kata-kata yang tidak berkenan. Semoga penulisan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membaca dan membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 16 April 2018

Penulis,

Aditya Kurnia Wardana

ABSTRAK

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

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.

THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE ON BOND RATING AND BOND YIELD IN FAMILY COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

The purpose of this study is to analyze the effect of corporate governance on bond rating and bond yield. The proxy used in this study consists of institutional ownership, managerial ownership and board of commissioners. The population in this study are all family companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI), as well as issuing bonds rated by PEFINDO in 2013-2017. Sampling method used in this research is through purposive sampling method and from sampling result by using purposive sampling obtained 10 companies and produce 50 issued bonds. Data analysis method used in this research is logistic regression (logit) for bond rating and multiple / multivariate regression for bond yield so in this research proves that institutional ownership has a significant positive effect to bond rating and negatively affects bond yield, managerial ownership and the board of commissioners had a significant negative effect on the bond rating and had a positive effect on the bond yield.

Keywords: Corporate Governance, bond rating and bond yield.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL.....	ii
<u>HALAMAN</u> PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
ABSTRAK.....	xii
<u>BAB 1</u> PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
<u>BAB 2</u> TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 <i>Corporate Governance</i>	12
2.1.2 Prinsip-Prinsip <i>Corporate Governance</i>	13

2.1.3 Manfaat <i>Corporate Governance</i>	17
2.1.4 Mekanisme <i>Corporat Governance</i>	18
2.1.4.1 Kepemilikan Institusional	18
2.1.4.2 Kepemilikan Manajerial.....	19
2.1.4.3 Dewan Komisaris Independen	19
2.1.5 Peringkat Obligasi.....	20
2.1.5.1 Proses Pemeringkatan Obligasi (PT. PEFINDO).....	21
2.1.5.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.....	25
2.1.6 <i>Yield</i> Obligasi.....	27
2.2. Penelitian Terdahulu	29
2.2.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi.....	29
2.2.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi.....	30
2.2.3. Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi.....	31
2.2.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Yield Obligasi</i>	32
2.2.5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Yield Obligasi</i>	32
2.2.6. Pengaruh Dewan Komisaris terhadap <i>Yield Obligasi</i>	33
2.3. Kerangka Pemikiran.....	38
2.4. Hipotesis.....	38
<u>BAB III METODE PENELITIAN</u>	40
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	40
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	41
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	42
3.3.1 Variabel Dependen.....	42

3.3.2 Variabel Independen.....	44
3.4. Metode Analisis Data.....	46
3.5 Teknik Analisis Data.....	47
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	47
3.5.2 Uji Normalitas.....	47
3.6 Uji Hipotesis.....	48
<u>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN</u>	54
4.1 Deskripsi Data	54
4.1.1 Statistik Deskriptif.....	55
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	56
4.2.1 Uji Heteroskedastisitas.....	58
4.3 Uji Hipotesis.....	59
4.3.1 Uji Regresi Logostik.....	59
4.3.1 Uji Regresi Multivariate.....	65.
<u>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</u>	71
5.1 Kesimpulan.....	:71
5.2 Saran.....	74
5.3 Kaeterbatasan Penulis.....	76
DAFTAR PUSTAKA.....	77

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Inteprestasi Obligasi Menurut PT. PEFINDO	23
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu.....	34
Tabel 3.1 Skala Penilaian Peringkat Obligasi.....	43

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Lampiran 2 Hasil Uji Hasil Uji Heteroskedastisitas

Lampiran 3 Hasil Uji Regresi Logistik

Lampiran 4 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keputusan pendanaan bagi sebuah perusahaan khususnya yang bersifat *profit oriented* merupakan suatu keputusan yang sangat menentukan akan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan perusahaan agar bisa mendapatkan dana tanpa harus berhutang ke perbankan dan menerbitkan saham baru, salah satunya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi adalah surat hutang jangka panjang yang menjanjikan pembayaran bunga (kupon) secara periodik dan pelunasan pokok pinjaman pada saat obligasi tersebut jatuh tempo. Faktor yang perlu dipertimbangkan saat investasi di obligasi adalah tingkat risiko (Widayanti, dkk, 2009:122).

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. Selanjutnya jika perusahaan penerbit obligasi mengalami suatu kebangkrutan, maka investor obligasi akan didahulukan dalam menerima pelunasan pokok obligasi (Ibrahim, 2008). Setiap investor yang menginvestasikan dananya pasti akan mengharapkan hasil atau *return* dari investasinya, namun tentu tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk menginvestasikan dananya dan juga merupakan imbalan atas kepercayaan investor dalam menginvestasikan dananya. Dalam obligasi 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).

Fabozzi (2000:591) dan Tandelilin (2001:160) menjelaskan bahwa maturitas memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi. Maturitas merupakan periode sampai jatuh tempo dari sebuah obligasi. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi pula sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek (Surya dan Nasher, 2011). Apabila seorang investor telah tertarik untuk menginvestasikan dananya pada obligasi,

ada baiknya perhatikan maturitas dari sebuah obligasi. Karena lama dan cepatnya maturitas dari sebuah obligasi akan berpengaruh terhadap besaran *yield* obligasi yang akan diperoleh. Biasanya maturitas akan berpengaruh langsung terhadap naik atau turunnya harga obligasi itu sendiri karena semakin cepat tingkat maturitas dari sebuah obligasi, maka harga obligasi akan naik lebih tajam apabila terjadi penurunan pada YTM dan harga obligasi akan turun lebih tajam jika terjadi kenaikan pada YTM (Hatanti Aisah, 2014).

Kelebihan investasi obligasi dibanding saham yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima dari saham berasal dari deviden dan *capital gain*. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan yang diperoleh dari investasi obligasi diantaranya adalah memberikan pendapatan tetap (*fixed income*) berupa kupon, pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi dan memberikan keuntungan atas penjualan obligasi (*capital gain*). Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah ada kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Investasi pada obligasi dapat dikatakan relatif lebih baik (aman) dibanding dengan investasi saham (Ibrahim, 2008).

Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo, sehingga obligasi

pada dasarnya merupakan surat utang yang ditawarkan kepada publik. Meskipun obligasi dianggap sebagai investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki resiko. Salah satu resiko tersebut adalah kegagalan emiten untuk melakukan pembayaran bunga serta hutang pokok pada waktu yang telah ditetapkan (Widayanti, 2009).

Seorang yang ingin berinvestasi obligasi memerlukan informasi yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusannya. Obligasi akan mendapatkan pemeringkatan secara berkala yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat 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 yang diumumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor (Zuhrohtun dan Baridwan, 2005).

Peringkat obligasi diberikan oleh lembaga yang independen, objektif, dan dapat dipercaya. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat efek, yaitu PT. Pefindo dan PT. Kasnic Credit Rating. Perbedaan kedua agen tersebut adalah hanya dalam objek penilaian. Objek PT. Pefindo hanya memperingkat efek utang dan perusahaan. Sedangkan PT. Kasnic memberikan jasa pelayanan pemeringkatan *bond*, *commercial paper*, *collateralized bonds*, dan *general obligation* (Rahardjo, 2003).

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak yang menggunakan jasa PT. Pefindo untuk memperingkat obligasi

yang diterbitkan meskipun objek pemeringkatan lebih banyak PT. Kasnic. Oleh karena itu penelitian ini lebih mengacu pada hasil yang diberikan oleh PT. Pefindo. Pemilihan PT. Pefindo diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan menggunakan jasa tersebut yang berarti memiliki kepercayaan atas penilaian agen *rating* tersebut.

Menurut Hickman (1958) peringkat obligasi digunakan secara ekstensif dalam komunikasi investasi sebagai informasi pengukuran risiko obligasi. Pemeringkatan *rating* tersebut dilakukan untuk memberikan informasi kepada investor ataupun calon investor mengenai kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan. Jadi peringkat obligasi dapat digunakan sebagai petunjuk seberapa aman suatu obligasi bagi investor karena memberikan gambaran tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang perusahaan dan kinerja dari perusahaan tersebut. Hal ini dapat dikatakan bahwa semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin tinggi pula kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya.

Jewell dan Livingston (2000) menyatakan bahwa investor menghadapi masalah informasi yang disebabkan beragamnya karakteristik penerbit obligasi. Investor memerlukan informasi yang tepat mengenai *return* maupun risiko dari sebuah obligasi, sehingga laporan keuangan yang digunakan untuk mengambil keputusan harus merupakan laporan keuangan yang transparan dan dapat menggambarkan kinerja perusahaan secara tepat. *Corporate*

governance mempunyai peran dalam hal transparansi laporan keuangan tersebut.

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).

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan dan para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Lebih lanjut Dallas (2004) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah suatu mekanisme yang digunakan pemegang saham dan kreditor perusahaan untuk mengendalikan tindakan manajer.

Pada tahun 2001, Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* menerbitkan pedoman *good corporate governance*. Pedoman ini bertujuan agar dunia bisnis memiliki acuan dasar yang memadai mengenai konsep serta pola pelaksanaan *good corporate governance* yang sesuai dengan pola internasional umumnya dan Indonesia khususnya. Penerapan *corporate governance* diharapkan memaksimalkan nilai perseroan bagi perseroan tersebut dan bagi pemegang saham. (Bhojraj dan Sengupta, 2003).

Almilia dan Sifa (2006) menyebutkan beberapa manfaat dari menerapkan *corporate governance* yaitu antara lain dapat lebih dipercaya investor, mitra bisnis ataupun kreditor, menjadi lebih linear karena pembagian tugas serta kewenangan yang jelas, kekuatan di antara struktur internal perusahaan menjadi lebih seimbang (direksi, komisaris, komite audit dan sebagainya), pengambilan keputusan menjadi lebih akuntabel dan lebih berhati-hati demi *sustainability* perusahaan.

Kinerja perusahaan yang tinggi, menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau *rating* obligasi tinggi. Obligasi yang berperingkat tinggi akan menyediakan *yield* yang disyaratkan rendah. Oleh karena itu, jika mekanisme *corporate governance* itu dapat mempengaruhi konflik keagenan maka perusahaan-perusahaan dengan sistem *corporate governance* yang kuat juga seharusnya berpengaruh pada tingkat *rating* dan *yield* obligasi yang tinggi. Namun demikian, kesimpulan hasil penelitian tentang *rating* dan *yield* obligasi berkaitan dengan masing-masing variabel *corporate governance* itu masih belum jelas. Hasil

penelitian masih menunjukkan hasil yang inkonsistensi (Bhojraj dan Sengupta, 2003; Setyapurnama dan Norpratiwi, 2004). Alasan inkonsistensi ini yang mendorong penelitian ini untuk diteliti lebih lanjut.

Penelitian *corporate governance* di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Sedangkan yang dikaitkan dengan obligasi masih jarang dilakukan. Hal ini disebabkan keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor tentang obligasi. Perdagangan obligasi sebagian besar dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat penjualan. Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan di atas, maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Bond Rating* dan *Bond Yield* pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kepemilikan institusi berpengaruh terhadap *bond rating*?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *bond rating*?
3. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*?
4. Apakah kepemilikan institusi berpengaruh terhadap *bond yield*?
5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *bond yield*?
6. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond yield*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari permasalahan yang telah dirumuskan tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusi terhadap *bond rating*.
2. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *bond rating*.
3. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *bond rating*.
4. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusi terhadap *bond yield*.
5. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *bond yield*.
6. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *bond yield*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

- 1) Manfaat Teoritis
 - a. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam disiplin ekonomi, khususnya bagi kajian tentang peringkat obligasi.

- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi dan menambah referensi bagi peneliti lain yang melakukan penelitian serupa di masa yang akan datang berkaitan dengan peringkat obligasi.

2) Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi.
- b. Bagi investor dan kreditor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dimaksud untuk mempermudah pembahasan dalam penulisan. Sistematika penulisan dalam penelitian ini dibagi menjadi lima bab yang diuraikan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bagian ini berisi mengenai latar belakang masalah yang merupakan landasan pemikiran secara garis besar, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini terdiri dari landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis dari masalah yang muncul.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bagian ini terdiri dari jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, uraian variabel penelitian dan definisi operasionalnya, serta metode analisis yang digunakan.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bagian ini berisi mengenai hasil pengumpulan data penelitian, kemudian dilanjutkan dengan analisis data yang telah dilakukan dan pembahasan mengenai hasil analisis data yang diperoleh.

BAB V : PENUTUP

Bagian ini merupakan bab terakhir yang berisi mengenai pembahasan kembali hasil penelitian secara ringkas dalam bentuk kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap penelitian ini untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Corporate Governance*

Good corporate governance dianggap perlu untuk diterapkan dalam suatu perusahaan agar kinerja di dalam perusahaan akan meningkat dan menciptakan suatu sinergi bagi pemegang saham. Seringkali di dalam perusahaan memiliki permasalahan yang terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik. Hal ini yang mengakibatkan munculnya konflik yang dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Oleh sebab itu, diperlukan suatu mekanisme pengendalian untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik. Apabila kepentingan manajemen dan pemilik dapat diselaraskan, maka kinerja perusahaan akan meningkat sehingga menciptakan suatu sinergi bagi pemegang saham. Alasan seperti itulah *good corporate governance* dianggap perlu untuk diterapkan dalam suatu perusahaan.

FCGI (Forum for Corporate Governance in Indonesia) menyatakan bahwa *Corporate Governance* adalah seperangkat aturan yang mendefinisikan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah karyawan, dan stakeholder internal maupun eksternal lain, mengenai hak dan kewajiban mereka, atau sistem di mana perusahaan

diatur (*directed*) dan dikendalikan (*controlled*), serta tujuan dari *corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi *stakeholder*.

Menurut Darmawati (2003), terdapat dua hal yang menjadi hal penting di dalam *corporate governance*, yaitu: (1) Pertama adalah pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu, dan (2) Kedua adalah kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*. Kesimpulannya *corporate governance* adalah peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. *Corporate governance* bertujuan menciptakan *shareholders's values* dengan memastikan kepada investor bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien.

2.1.2 Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

Prinsip-prinsip utama *corporate governance* pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. *Organization for Economic Co-Operation and Development* (OECD) pada tahun 1999 (direvisi pada tahun 2004) telah menerbitkan dan mempublikasikan OECD Principles of Corporate governance untuk membantu mengevaluasi dan meningkatkan rerangka hukum, institusional,

dan regulatori corporate governance dan memberikan pedoman dan saran-saran untuk pasar modal, investor, perusahaan dan pihak-pihak lain yang memiliki peran dalam pengembangan *corporate governance*. Prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikemukakan oleh *organization for economic corporation and development* yaitu:

1. Memastikan dasar bagi kerangka *corporate governance* yang efektif (Ensuring The Basis for an Effective Corporate governance Framework).

Kerangka *corporate governance* harus meningkatkan pasar yang transparan dan efisien, konsisten dengan aturan hukum dan secara jelas mengartikulasikan pembagian kewajiban antara pengawas, regulator dan otoritas pelaksanaan yang berbeda.

2. Hak-hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan kunci (The Rights of Shareholders and Key Ownership Functions)

Kerangka *corporate governance* harus melindungi dan memfasilitasi penggunaan hak-hak pemegang saham.

3. Persamaan perlakuan bagi pemegang saham (The Equitable Treatment of Shareholders)

Kerangka *corporate governance* harus memastikan persamaan perlakuan bagi seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Semua pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk memperoleh penggantian kembali secara efektif atas pelanggaran hak-hak mereka.

4. Peranan *shareholder* dalam *corporate governance* (The Role of Stakeholders in Corporate governance)

Kerangka *corporate governance* harus mengakui hak-hak stakeholder yang ditetapkan oleh hukum atau melalui mutual agreement dan mendorong kerjasama aktif antara korporat dan stakeholder dalam menciptakan kemakmuran, pekerjaan, dan perusahaan yang memiliki sustainable.

5. Pengungkapan dan transparansi (Disclosure and Transparency)

Kerangka *corporate governance* harus memastikan bahwa pengungkapan yang tepat waktu dan akurat telah dibuat atas semua hal yang material menyangkut korporat, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan.

6. Kewajiban dewan (The Responsibilities of the Board)

Kerangka *corporate governance* harus memastikan pedoman strategis perusahaan, pengawasan yang efektif terhadap manajemen oleh dewan, dan akuntabilitas dewan kepada perusahaan dan pemegang saham.

Komite Nasional Kebijakan *Governance* pada tahun 2006 telah mengeluarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia. Pedoman *Good Corporate Governance* merupakan panduan bagi perusahaan dalam membangun, melaksanakan dan mengkomunikasikan praktik *Good Corporate Governance* kepada pemangku kepentingan. Dalam pedoman tersebut KNKG (Komite Nasional Kebijakan

Governance) memaparkan azas-azas *Good Corporate Governance* sebagai berikut :

1. Transparansi (Transparency)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh *stakeholder*. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan *stakeholder* lainnya.

2. Akuntabilitas (Accountability)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain. Akuntabilitas merupakan persyaratan yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. *Responsibility*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (Independency)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

2.1.3 Manfaat *Corporate Governance*

FCGI berharap penerapan *corporate governance* dapat memberikan empat manfaat (FCGI, 2000), yaitu:

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

2.1.4 Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris. Masing-masing mekanisme tersebut dijelaskan sebagai berikut:

2.1.4.1 Kepemilikan Institusional

Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Presentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Adanya kepemilikan institusional maka diharapkan tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah permasalahan dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi (Rinaningsih, 2008). Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan persentase saham

biasa perusahaan yang dimiliki oleh institusi yaitu besarnya saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan total saham yang beredar.

2.1.4.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki 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). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan dummy yaitu 0 jika tidak terdapat kepemilikan manajerial, 1 jika terdapat kepemilikan manajerial oleh manajemen. Dalam penelitian ini menggunakan pengukuran yang berbeda dengan menggunakan indikator kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi pada suatu perusahaan dari seluruh saham yang beredar.

2.1.4.3 Dewan Komisaris Independen

Dewan Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2004). Salah satu fungsi utama dari komisaris independen adalah untuk menjalankan fungsi

monitoring yang bersifat independen terhadap kinerja manajemen perusahaan. Keberadaan komisaris dapat menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen (terutama CEO) dalam pengelolaan perusahaan melalui fungsi monitoringnya (Wardhani, 2008).

Keberadaan dewan komisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Jika perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak di luar manajemen perusahaan (Herawaty, 2007). Komisaris independen ditunjukkan dengan persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota komisaris perusahaan.

2.1.5 Peringkat Obligasi

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). Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi apakah akan membeli obligasi atau tidak. Bagi emiten, peringkat bermanfaat untuk mengetahui struktur obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibanding perusahaan lain (Rahardjo, 2003).

Jika peringkat obligasi baik maka akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar obligasi dengan baik. Dengan demikian pemodal yang berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut semakin banyak dan sumber dana yang diperoleh juga semakin besar.

2.1.5.1 Proses Pemeringkatan Obligasi (PT. PEFINDO)

PT Pefindo didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 atas izin Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT Pefindo memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No.39/PMPI/1994) dan menjadi salah satu institusi pendukung di pasar modal Indonesia. Lembaga ini berafiliasi dengan *Standard & Poor's*, yang merupakan agen pemeringkat internasional.

Jenis pemeringkatan dilakukan berdasarkan dua jenis yaitu pemeringkatan terhadap perusahaan atau emiten (*corporate rating*) dan pemeringkatan terhadap produk efek yang akan dikeluarkan perusahaan (*securities rating*). Tahapan pemeringkatan obligasi PT. PEFINDO dapat dilihat pada gambar 2.1.

Proses pemeringkatan berawal dari permintaan resmi dari perusahaan yang membutuhkan rating. PEFINDO akan menjawab permintaan tersebut dengan mengirimkan draft kontrak dan daftar persyaratan yang harus dipenuhi. Persyaratan umum terdiri dari laporan keuangan yang diaudit 3-5 tahun, pertanyaan rinci beberapa data

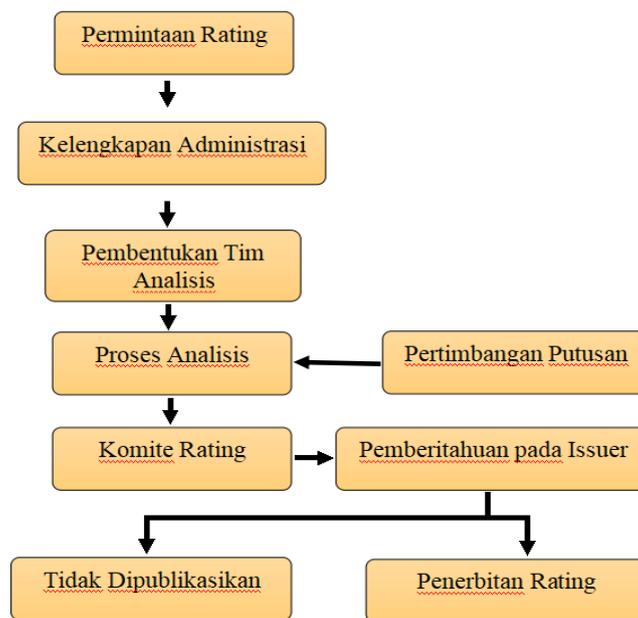
operasional yang tercantum dalam kuesioner standar PEFINDO dan beberapa dokumen lainnya seperti prospektus, memo, dll. Draft kontrak mengatur hak dan tanggung jawab kedua belah pihak, sedangkan pertanyaan kuesioner tergantung dari sektor perusahaan.

Proses peringkat akan resmi dilakukan setelah PEFINDO menerima kontrak yang ditandatangani dan semua persyaratan terpenuhi. Tugas peringkat tersebut akan selesai dalam 30 hari kerja setelah kontrak resmi kedua pihak. PEFINDO akan menetapkan tim analis yang biasanya terdiri dari 2 analis yang memiliki keahlian sesuai dengan sektor perusahaan. Selama proses analisis, analisis situs perusahaan diperlukan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang bisnis perusahaan. Selain itu, analis juga dimungkinkan melakukan pencarian data dan informasi dari sumber-sumber lain yang terpercaya.

Setelah dilakukan analisis situs, tim analis akan mengatur “rapat manajemen” dengan manajemen perusahaan dan beberapa orang penting yang terkait untuk mendapatkan pandangan lebih baik tentang kebijakan dan rencana strategis perusahaan. Untuk pertemuan ini tim analis akan disertai oleh satu atau beberapa dewan direksi PEFINDO. Rapat manajemen dilakukan untuk memperoleh penilaian kualitatif terutama tentang pengetahuan manajemen, kompetensi, komitmen, dan kebijakan yang diberlakukan pada perusahaan.

Setelah proses analisis selesai, tim analis ditugaskan mengadakan “rapat komite rating” untuk menyajikan dan mengusulkan hasil penilaian

pada anggota komite rating yang terdiri dari dewan direksi PEFINDO dan sebagian besar analis. Setiap anggota komite berhak untuk bertanya dan menentang tim analis sebelum memberikan suara rating yang diusulkan. Peringkat akhir yang diberikan perusahaan berdasarkan mayoritas suara anggota komite.



Gambar 2.1 Proses Pemeringkatan Obligasi oleh PT. PEFINDO

Hasil peringkat akan diberitahukan tim analis kepada perusahaan (issuer). Peringkat yang dihasilkan dalam bentuk laporan yang berisi alasan pemberian peringkat (simbol). Simbol yang diberikan PEFINDO dapat dilihat pada tabel 2.1 sebagai berikut:

Table 2.1 Inteprestasi Obligasi Menurut PT. PEFINDO

Simbol	Interpretasi
AAA	Peringkat tertinggi

AA	Peringkat tinggi
A	Peringkat cukup tinggi
BBB	Peringkat menengah
BB	Peringkat kurang spekulatif
B	Peringkat cukup spekulatif
CCC	Peringkat spekulatif
CC	Peringkat lebih spekulatif
C	Peringkat sangat spekulatif
DDD	Peringkat gagal
DD	Peringkat lebih gagal
D	Peringkat sangat gagal

(PT.PEFINDO, 2011)

Peringkat akan dipublikasikan atau tidak tergantung dari perjanjian perusahaan dengan PEFINDO. Bagi perusahaan yang setuju, peringkat akan dipublikasikan pada website PEFINDO. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor: KEP-156/BL/2009 tentang “Publikasi oleh Perusahaan Pemeringkat Efek” menyebutkan bahwa Publikasi tersebut wajib diselesaikan paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pemeringkatan berakhir. PEFINDO selaku lembaga pemeringkat juga melakukan *monitoring* atas hasil peringkat yang telah dipublikasikan. Hal ini untuk menjaga agar informasi atas peringkat yang diberikan relevan dan akurat. Apabila selama pemantauan berkala ternyata kinerja perusahaan

memburuk maka agen pemeringkat dapat menurunkan *rating* tersebut begitu juga sebaliknya.

2.1.5.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Aktivitas pemeringkatan obligasi dipengaruhi oleh beberapa faktor. Rasio keuangan merupakan faktor utama yang paling mudah untuk menentukan peringkat obligasi, namun banyak faktor di luar kondisi keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang diperoleh suatu perusahaan. Bringham dan Houston (2004) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sebagai berikut:

- 1) Berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, termasuk debt ratio, current ratio, profitability dan fixed charge coverage ratio. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating tersebut.
- 2) Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (mortgage provision). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik.
- 3) Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
- 4) Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi rating yang kuat.

- 5) Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).
- 6) Umur obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
- 7) Stabilitas laba dan penjualan emiten.
- 8) Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
- 9) Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
- 10) Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Blum (2003) juga mengungkapkan terkait faktor-faktor apa saja yang dapat menentukan peringkat suatu obligasi, faktor-faktor tersebut diantaranya:

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

2.1.6 *Yield* Obligasi

Yield obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima oleh investor yang cenderung bersifat tidak tetap. *Yield* obligasi tidak bersifat tetap seperti kupon obligasi, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan return yang diisyaratkan oleh investor (Tandelilin, 2001:140).

Ross et al., (2008:327) menjelaskan bahwa untuk mengetahui nilai dari sebuah obligasi pada saat titik waktu tertentu, investor perlu mengetahui jumlah periode yang masih tersisa hingga jatuh tempo, nilai nominal, kupon dan tingkat bunga pasar untuk obligasi dengan karakteristik yang sama. *Yield To Maturity* adalah tingkat suku bunga yang diisyaratkan oleh investor atas suatu obligasi dan seringkali dinamakan *yield* dari obligasi, untuk singkatnya.

Tandelilin (2001:141) menjelaskan terdapat 5 cara untuk mengukur *yield* dari suatu obligasi yaitu:

1. Nominal *yield*

Nominal *yield* adalah tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi yang tertera pada saat penjualan obligasi atau yang tertera dalam kontrak. Nominal *yield* adalah cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi.

2. *Current Yield*

Current yield diukur dengan nilai kupon setahun dibagi dengan nilai pasar obligasi saat ini.

3. *Yield To Maturity*

Diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. YTM (Yield To Maturity) merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dan tingkat bunga majemuk (compounded rate of return) yang diharapkan oleh investor. Hal penting yang perlu dipahami adalah YTM merupakan *yield* yang dijanjikan oleh emiten bagi investor, karena investor hanya akan memperoleh *yield* tersebut apabila obligasi tersebut dipertahankan sampai jatuh tempo dan kupon yang diperoleh diinvestasikan kembali pada tingkat yang sesuai YTM. Bila investor mempertahankan obligasi sampai dengan waktu jatuh tempo dipenuhi, maka tidak akan ada perdagangan aktif untuk suatu obligasi tertentu, karena investor hanya menerapkan strategi beli dan simpan saja. Selanjutnya jika investor menginvestasikan kembali pendapatan kupon yang diperoleh sesuai tingkat YTM juga mengandung risiko karena umumnya tingkat bunga pasar yang dipakai sebagai proksi untuk menentukan tingkat return reinvestasi juga berfluktuasi.

4. *Yield to Call*

Yield to call adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (callable). Obligasi yang *callable* berarti

bahwa emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut, sebelum jatuh tempo. *Yield to call* mengukur return yang diharapkan dari suatu obligasi pada saat obligasi tersebut

2.2 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

2.2.1 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. Dampak dari adanya kepemilikan institusional yaitu tata kelola perusahaan yang lebih baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah permasalahan dari manajemen dan atau segera melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat obligasinya tinggi (Rinaningsih, 2008).

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.

2.2.2 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.

2.2.3 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 negatif komisaris independen pada Peringkat obligasi.

2.2.4 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.

2.2.5 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.

2.2.6 Pengaruh 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 positif komisaris independen pada *yield obligasi*.

Penelitian terdahulu terkait pengaruh *corporate governance* terhadap *bond rate* dan *bond yield* sudah banyak dilakukan. Hasil penelitian-penelitian terdahulu akan disajikan dalam ringkasan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang dapat dilihat dalam *table 2.2* sebagai berikut:

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti/ tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1	Bhojraj dan Sengupta (2003)	<i>Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors.</i>	Kepemilikan Institusi dan Komisaris Independen	Persentase kepemilikan institusi, ukuran dewan komisaris dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi dan mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>yield obligasi</i> .
2.	Hermalin , B. E., & Weisbach , M. S. (2001)	<i>Boards of Directors as an Undogenously Determined Institution: A Survey of The Economic Literature.</i>	Kepemilikan manajerial	Semakin besar tingkat kepemilikan manajerial akan memperbesar kemungkinan pihak manajemen untuk tidak melakukan transparansi, sehingga risiko perusahaan akan

				semakin tinggi
3.	Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., & LaFond, R. (2006)	<i>The effects of corporate governance on firms' credit ratings.</i>	Kepemilikan manajerial	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada peringkat obligasi. Adanya kepemilikan manajerial dianggap akan membuat manajemen lebih fokus pada keuntungan perusahaan jangka pendek saja dan akan mendorong manajemen melakukan praktik manajemen laba untuk memaksimalkan insentif mereka serta dapat menurunkan tingkat transparansi.
4.	Klein, A. (2002).	<i>Audit committee, board of director characteristics, and earnings management.</i>	Ukuran dewan komisaris	Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Ukuran dewan komisaris yang lebih besar merupakan pengendali manajemen yang efektif sehingga risiko perusahaan dapat diminimalisir dan akan memperoleh peringkat yang

				tinggi untuk obligasi yang diterbitkannya.
5.	Yudi Santara Setyapur nama dan A.M. Vianey Norpratiwi (2006)	Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi	Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit dan Kepemilikan Manajerial	Jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan negatif terhadap <i>yield</i> obligasi. Keberadaan komite audit secara statistik signifikan berpengaruh negatif terhadap <i>yield</i> obligasi.
6.	Dyah Setyaningrum (2005)	Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan Di Indonesia	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Reputasi Auditor, Komite Audit, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen,	Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap peringkat surat utang dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Reputasi Auditor, Komite Audit berpengaruh terhadap peringkat surat utang. Ukuran Dewan Komisaris dan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
7.	Isnurhadi dan Dwi Yanti. 2011.	<i>The Effect of Good Corporate Governance Practices and Bond Rating on Bond Yield To Maturity.</i>	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris dan kualitas audit.	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada <i>yield</i> obligasi. Sedangkan kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan kualitas auditor

				memiliki pengaruh negatif pada <i>yield</i> obligasi.
8.	Febrian, Febi. 2014	Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap <i>Yield</i> Obligasi	Kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris dan kualitas audit.	Kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan jumlah komisaris independen berpengaruh negatif pada <i>yield</i> obligasi. Sedangkan komite audit berpengaruh positif pada <i>yield</i> obligasi.
9.	Rasyid, Rosmita dan Ervina Joice Kostaman. 2013	Analisis Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

Sumber : Penelitian terdahulu

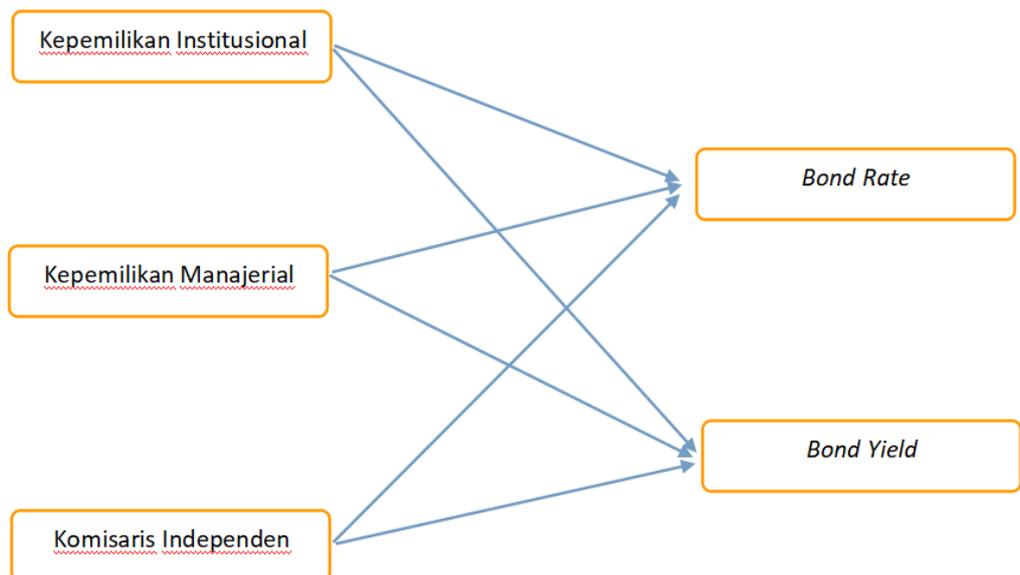
Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel independen yaitu *bond rating & bond yield* serta 3 variabel dependen yaitu mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komisaris independen (Bhojraj dan Sangupta, 2003; Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W. & LaFond R., 2006)

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan pengaruh variabel dari berbagai penelitian, maka faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate governance* terhadap *bond rating* dan *bond yield* dapat dirumuskan pada kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Keseluruhan subjek penelitian disebut populasi. Penelitian ini menggunakan populasi semua perusahaan keluarga yang menerbitkan obligasi pada tahun 2015-2017 dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Pemilihan PT. PEFINDO karena di Indonesia PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) menjadi perusahaan yang mendapat izin serta menjadi *market leader* dalam pemberian rating. Pengambilan sampel dalam penelitian ini diambil berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang diduga dapat mewakili populasi dalam penelitian. Kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Obligasi korporasi perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO selama periode 2013 hingga 2017.
- b. Obligasi belum jatuh tempo.
- c. Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan terdapat *item* obligasi dalam laporan keuangan tersebut.

d. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dan dinyatakan dalam rupiah (Rp) selama periode pengamatan.

Dalam penelitian ini objek yang menjadi sampel adalah perusahaan yang melakukan emisi obligasi dimana obligasi tersebut diperingkat dan diumumkan oleh PT. PEFINDO tahun 2013-2017. Dipilihnya periode waktu penerbitan obligasi pada tahun 2013-2017 disebabkan karena sedikitnya data perusahaan yang diperoleh apabila menggunakan rentang waktu diatas tahun 2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Dari hasil pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* didapat 10 perusahaan dan menghasilkan 50 obligasi yang diterbitkan.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang periode laporannya berakhir 31 Desember. Data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) juga database *rating* obligasi perusahaan yang dikeluarkan PEFINDO (www.pefindo.com). Laporan keuangan tahunan yang dipilih adalah laporan keuangan perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT. Pefindo.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang berupa angka atau rasio yang diukur menggunakan rumus-

rumus. Teknik pengumpulan data dilakukan menggunakan metode dokumentasi dimana data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) juga database *rating* obligasi perusahaan yang dikeluarkan PEFINDO (www.pefindo.com).

3.3 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti dan dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi dan *yield* obligasi.

3.3.1 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:

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

Keterangan :

C: coupon / kupon

F: face value / nilai nominal

P: bond: price / harga pasar obligasi

n: sisa waktu jatuh tempo

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat, baik secara positif maupun negatif. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komisaris independen.

1. Kepemilikan institusi merupakan salah satu proksi dari *corporate governance*. Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan

manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan, hal tersebut tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

$$KI = \frac{SI}{SB} \times 100 \%$$

Keterangan:

KI : Kepemilikan institusional

SI : Jumlah saham yang dimiliki institusional

SB : Jumlah modal saham perusahaan yang beredar.

2. Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Dalam penelitian ini menggunakan pengukuran dengan menggunakan indikator persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi pada suatu perusahaan dari seluruh saham yang beredar.

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100 \%$$

Keterangan:

KM : Kepemilikan manajerial

SM : Total saham yang dimiliki oleh manajemen

SB : Jumlah saham yang perusahaan yang beredar

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

$$DK = \frac{DKI}{TDK} \times 100 \%$$

TDK

Keterangan:

KM : Dewan komisaris

DKI : Jumlah Dewan Kimisaris Independen perusahaan

TDK: Total Dewan Komisaris perusahaan

3.4 Metode Analisis Data

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.

$$\text{Rating } it = a_0 + a_1\text{INST}it + a_2\text{UDK}it + a_4\text{KMAN}it + \epsilon$$

Persamaan *multivariate regression*:

$$\text{YTM } it = a_0 + a_1\text{INST}it + a_2\text{UDK}it + a_4\text{KMAN}it + \epsilon$$

Keterangan :

Rating it = Peringkat obligasi perusahaan

i pada tahun t INSTit = Kepemilikan institusi penerbit obligasi i tahun t

UDKit = Dewan Komisaris penerbit obligasi i tahun t

KMANit = Kepemilikan manajerial penerbit obligasi i tahun t

YTM it = Yield Obligasi perusahaan i pada tahun t+1

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan deskripsi variabel-variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (mean), maksimum, minimum dan standar deviasi untuk menggambarkan variabel *corporate governance* dengan indikator kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ukuran dewan komisaris.

3.5.2. Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode *Kolmogorov-Smirnov test*, pemilihan metode ini didasarkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan dalam pengujian normalitas data (Widyaputra, 2006). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Sampel dikatakan berdistribusi normal apabila *Asyptotic sig* lebih besar dari tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam hal ini adalah 95% atau α 5%. Sebaliknya dikatakan tidak berdistribusi normal apabila *Asyptotic sig* kurang dari tingkat keyakinan. Pengujian ini menggunakan program SPSS versi 20.0.

3.6 Uji Hipotesis

a. Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (multiple regression) dengan model persamaan (Ujiyanto, 2007). Rumus atau modelnya adalah sebagai berikut:

$$DA = \beta_0 + \beta_1PKI + \beta_2PKM + \beta_4PUDK + e$$

Keterangan :

DA = Discretionary Accruals

PKM= Proporsi Kepemilikan Manajerial

PUDK = Proporsi Ukuran Dewan Komisaris

PKI = Proporsi Kepemilikan Institutional

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi

e = *error terms*

b. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali (2009: 88), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis nol diterima (koefisien regresi tidak signifikan). Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka hipotesis nol ditolak (koefisien regresi signifikan). Hal ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

c. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009: 88). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$).

3.6.1 Pengujian Terhadap Hipotesis 1

Pengujian terhadap hipotesis 1 yaitu tentang adanya pengaruh positif kepemilikan institusional pada peringkat obligasi, tahapan pengujiannya adalah :

- a. Mengukur kepemilikan institusional dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.
- b. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha = 5\%$.
- c. Menguji dengan metode uji logistik.
- d. Menghitung probabilitas serta taraf signifikansi dengan menggunakan *software* SPSS.

3.6.2 Pengujian Terhadap Hipotesis 2

Pengujian terhadap hipotesis 2 yaitu tentang adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial pada peringkat obligasi, tahapan pengujiannya adalah :

- a. Mengukur kepemilikan manajerial dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki manajerial dari seluruh modal saham yang beredar.
- b. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha = 5\%$.
- c. Menguji dengan metode uji logistik.
- d. Menghitung probabilitas serta taraf signifikansi dengan menggunakan *software* SPSS.

3.6.3 Pengujian Terhadap Hipotesis 3

Pengujian terhadap hipotesis 3 yaitu tentang adanya pengaruh positif ukuran dewan komisaris pada peringkat obligasi, tahapan pengujiannya adalah :

- a. Mengukur ukuran dewan komisaris dengan menggunakan indikator proporsi dewan komisaris *independent* dari seluruh dewan komisaris yang dimiliki perusahaan.
- b. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha = 5\%$.
- c. Menguji dengan metode uji logistik.
- d. Menghitung probabilitas serta taraf signifikansi dengan menggunakan *software* SPSS.

3.6.4 Pengujian Terhadap Hipotesis 4

Pengujian terhadap hipotesis 4 yaitu tentang adanya pengaruh positif kepemilikan institusional pada peringkat obligasi, tahapan pengujiannya adalah :

- a. Mengukur kepemilikan institusional dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.
- b. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha = 5\%$.
- c. Menguji dengan metode uji regresi berganda
- d. Menghitung probabilitas serta taraf signifikansi dengan menggunakan *software* SPSS.

3.6.5 Pengujian Terhadap Hipotesis 5

Pengujian terhadap hipotesis 5 yaitu tentang adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial pada peringkat obligasi, tahapan pengujiannya adalah :

- a. Mengukur kepemilikan manajerial dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki manajerial dari seluruh modal saham yang beredar.
- b. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha = 5\%$.
- c. Menguji dengan metode uji regresi berganda.
- d. Menghitung probabilitas serta taraf signifikansi dengan menggunakan *software* SPSS.

3.6.6 Pengujian Terhadap Hipotesis 6

Pengujian terhadap hipotesis 6 yaitu tentang adanya pengaruh positif ukuran dewan komisaris pada peringkat obligasi, tahapan pengujiannya adalah :

- a. Mengukur ukuran dewan komisaris dengan menggunakan indikator proporsi dewan komisaris *independent* dari seluruh dewan komisaris yang dimiliki perusahaan.
- b. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha = 5\%$.
- c. Menguji dengan metode uji regresi berganda.
- d. Menghitung probabilitas serta taraf signifikansi dengan menggunakan *software* SPSS.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang periode laporannya berakhir 31 Desember. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) juga database *rating* obligasi perusahaan yang dikeluarkan PEFINDO (www.pefindo.com). Laporan keuangan tahunan yang dipilih adalah laporan keuangan perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT. Pefindo.

Penelitian ini menggunakan populasi semua perusahaan keluarga yang menerbitkan obligasi pada tahun 2015-2017 dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Pemilihan PT. PEFINDO karena di Indonesia PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) menjadi perusahaan yang mendapat izin serta menjadi *market leader* dalam pemberian rating. Pengambilan sampel dalam penelitian ini diambil berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang diduga dapat mewakili populasi dalam penelitian. Kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Obligasi korporasi perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO selama periode 2013 hingga 2017.

- b. Obligasi belum jatuh tempo.
- c. Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan terdapat *item* obligasi dalam laporan keuangan tersebut.
- d. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dan dinyatakan dalam Rupiah (Rp) selama periode pengamatan.

Dalam penelitian ini objek yang menjadi sampel adalah perusahaan yang melakukan emisi obligasi dimana obligasi tersebut diperingkat dan diumumkan oleh PT. PEFINDO tahun 2013-2017. Dipilihnya periode waktu penerbitan obligasi pada tahun 2013-2017 disebabkan karena sedikitnya data perusahaan yang diperoleh apabila menggunakan rentang waktu diatas tahun 2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Dari hasil pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* didapat 10 perusahaan dan menghasilkan 50 obligasi yang diterbitkan.

4.1.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini selanjutnya diperoleh data penelitian sebagai berikut:

FREKUENSI VARIABEL PERINGKAT OBLIGASI

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	<i>Investment grade</i>	40	80.0	80.0	80.0
	<i>Non investment grade</i>	10	20.0	20.0	100.0
	Total	50	100.0	100.0	

Sumber : Lampiran 1

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa perusahaan yang memperoleh peringkat obligasi *investment grade* sebanyak 40 perusahaan atau 80% sedangkan perusahaan yang memperoleh peringkat obligasi *non investment grade* sebanyak 10 perusahaan atau 20%.

FREKUENSI VARIABEL KEPEMILIKAN MANAJERIAL

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	26	52.0	52.0	52.0
	1	24	48.0	48.0	100.0
	Total	50	100.0	100.0	

Sumber : Lampiran 1

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (0) sebanyak 26 perusahaan atau 52,0%, sedangkan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial (1) sebanyak 24 perusahaan atau 48,0%.

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						

Sumber : Lampiran 1

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa selama periode 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%.

4.2. Uji Asumsi Klasik

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. Berikut tampilan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser*:

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6.952	2.184		3.184	.003
Kepemilikan Institusi	.026	.020	.180	1.344	.186
Kepemilikan Manajerial	-.273	.299	-.123	-.911	.367
Dewan Komisaris	-.112	.039	-.380	-2.848	.277

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan hasil pengujian yang terlihat pada tabel diatas menunjukkan semua variabel bebas menunjukkan hasil pengujian yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

4.3. 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.

4.3.1. Uji Regresi Logistik

Dalam analisis pengujian dengan regresi logistik menurut Santoso (2001:173) memperhatikan hal-hal sebagai berikut :

A. Menilai Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	8,843	8	,356

Sumber : Lampiran 3

Dari tabel di atas nilai statistik Hosmer and Lemeshow sebesar 0,356 lebih besar dari 0,05; sehingga model regresi dalam penelitian ini layak diujikan dalam regresi logistik selanjutnya.

B. *Overall Model Fit*

Model Fit

Model -2 Log likelihood sebelum blok number 0	Model -2 Log likelihood sesudah blok number 1	Naik/ Turun	Keterangan
33,928	27,275	6, 653	Terjadi penurunan = Regresi baik

Sumber : Lampiran 3

Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa angka -2 log likelihood (LL) pada blok number = 0 (awal) dan angka -2 log likelihood pada blok number = 1. Jadi pada model regresi logistik terjadi penurunan sebesar 6,653, sehingga model regresi baik untuk digunakan pengujian selanjutnya.

C. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	27,275	.275	.436

Sumber : Lampiran 3

Dari tabel di atas dapat dijelaskan hasil uji regresi logistik diperoleh dari nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,436. Nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,436 hal tersebut menjelaskan bahwa terdapat kontribusi sebesar 43,60% variabel kepemilikan institusional,

kepemilikan manajerial dan dewan komisaris dalam memprediksi peringkat obligasi secara bersama-sama.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji regresi logistik. 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	,044	1,103
kepemilikan_manajerial(1)	-,168	,937	,032	1	,049	,845
Constant	-2,568	2,467	1,083	1	,298	,077

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan pada tabel uji regresi logistik di atas, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

- 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.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan 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 ini 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.

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.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Mungniyati dan Arya (2013) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat. Hasil negatif pada hipotesis ini mengindikasikan bahwa ada atau tidaknya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Kepemilikan manajerial memiliki arah hubungan yang negatif terhadap peringkat obligasi yaitu sebesar -0,168. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tidak dipengaruhi oleh ada atau tidaknya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan persentase jumlah kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan relatif sedikit.

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

Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X3 (dewan komisaris) terhadap Y1 (peringkat obligasi) adalah sebesar 0,044. 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 diterima yang berarti terdapat pengaruh negatif dewan komisaris terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003), Klein (2002), Norpratiwi dan Setyapurnama (2004) serta Prasetiyo (2010) yang menunjukkan bahwa komposisi dewan komisaris mempunyai hubungan yang positif signifikan terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Jansen (1993), Yenmack (1996) dan Beasley (1996) yang menyatakan bahwa dewan komisaris yang jumlahnya kecil akan lebih efektif dalam melakukan tindakan pengawasan dibandingkan dewan komisaris yang jumlahnya banyak. Temuan penelitian ini juga sejalan dengan *agency theory*, yang menyebutkan bahwa semakin banyak anggota dewan komisaris maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menjalankan fungsi *monitoring* terhadap direksi, diantaranya kesulitan dalam berkomunikasi dan mengkoordinir kerja dari masing-masing anggota komisaris itu sendiri, serta kesulitan dalam mengawasi dan mengendalikan tindakan manajemen, sehingga akan menimbulkan dampak negatif bagi kinerja perusahaan penerbit obligasi yang mana kondisi ini menunjukkan tingginya resiko investasi. Kondisi ini berdampak pada peringkat yang

diperoleh suatu perusahaan akan rendah yang disebabkan oleh rendahnya harga obligasi suatu perusahaan.

4.3.2. Uji *multivariate regression*

Analisis *multivariate regression* digunakan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *yield* obligasi. Terdapat 3 hipotesis yang akan diuji menggunakan *multivariate regression* dalam penelitian ini.

4.3.2.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Koefisien Determinasi (F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1716.309	3	572.103	1.991	.008 ^b
Residual	13216.971	46	287.325		
Total	14933.280	49			

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS 20, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,008 dan signifikan pada 0,05. Hal ini berarti kepemilikan institusional (KINT), kepemilikan manajerial (KM) dan ukuran dewan komisaris (UDK) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel *yield* obligasi.

4.3.2.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(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	.043

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan pada tabel uji parsial (uji statistik t) dan tabel uji signifikansi simultan (uji statistik F) di atas, maka diperoleh hasil:

1. 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*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Norpratiwi dan Styapurnama (2004) yang menyatakan kepemilikan saham oleh pihak institusional berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *yield* obligasi. Hubungan negatif yang ditemukan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan institusional maka semakin efektif dan efisien pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga tidak terjadi pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Tindakan ini akan berdampak positif pada meningkatnya nilai perusahaan yang ditunjukkan pada tingginya peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan penerbit obligasi sehingga harga obligasi di pasaran mengalami kenaikan, maka *yield* yang ditawarkan semakin rendah.

2. 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.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2011), Terry (2011), serta Setya purnama dan Vianey (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada *yield* obligasi. Peningkatan kepemilikan manajerial akan membawa respon yang kurang terhadap pasar, pasar akan cenderung beranggapan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan manajerial menyebabkan kinerja perusahaan lebih berorientasi pada kepentingan pihak manajer sehingga kepentingan diluar pihak tersebut akan diabaikan selain itu kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan keputusan yang diambil oleh pihak manajerial akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya sendiri dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan, maka resiko *default* investasi pada perusahaan penerbit obligasi tersebut tinggi dan *yield* yang akan diterima *investor* tinggi.

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

Diketahui nilai signifikan untuk pengaruh X3 (dewan komisaris) terhadap Y2 (*yield to maturity*) adalah sebesar 0,043. 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 diterima yang berarti terdapat pengaruh positif dewan komisaris terhadap *yield* obligasi.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003), Norpratiwi dan Setyapurnama (2004) yang menunjukkan bahwa komposisi dewan komisaris mempunyai hubungan yang negatif signifikan terhadap *yield* obligasi suatu perusahaan. Hubungan positif yang ditemukan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa walaupun pada mayoritas perusahaan sampel memiliki dewan komisaris independen, namun penulis menyimpulkan bahwa belum adanya mekanisme yang jelas tentang bagaimana pemegang saham memilih anggota dewan komisaris independen, kondisi ini memperbesar kesempatan untuk melakukan kerjasama. Salah satunya memilih anggota komisaris independen yang masih memiliki hubungan afiliasi. Hal ini akan mengakibatkan peran dan tujuan dibentuknya komisaris independen ini belum terlihat dalam rangka memberikan perlindungan terhadap pemegang saham dan pihak-pihak yang terkait lainnya. Hal ini akan berdampak pada independensi dewan komisaris yang kemudian menjadi diragukan karena adanya hubungan khusus dengan pemegang saham mayoritas ataupun hubungannya dengan dewan direksi (Herwidayatmo, 2000) serta adanya penambahan anggota dewan komisaris independen hanya sekedar memenuhi ketentuan formal saja tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance*, sementara pemegang saham mayoritas masih mempunyai peranan penting sehingga kinerja

dewan komisaris tidak efektif. Kondisi ini menyebabkan resiko *default* investasi pada perusahaan penerbit obligasi tersebut tinggi dan *yield* yang akan diterima *investor* tinggi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap hipotesis yang telah dirumuskan oleh penulis, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini berarti semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan maka peringkat obligasi perusahaan juga semakin baik, karena adanya *monitoring* (pengawasan) terhadap kinerja para manajer, sehingga para manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terutama dalam hal pendanaan eksternal. Dampak positif dari *monitoring* adalah manajemen 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.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya peringkat obligasi yang

diterbitkan oleh perusahaan tidak dipengaruhi oleh ada atau tidaknya (presentase) kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan persentase jumlah kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan relatif sedikit.

3. Hasil pengujian menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak anggota dewan komisaris maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menjalankan fungsi *monitoring* terhadap direksi, diantaranya kesulitan dalam berkomunikasi dan mengkoordinir kerja dari masing-masing anggota komisaris itu sendiri, serta kesulitan dalam mengawasi dan mengendalikan tindakan manajemen, sehingga akan menimbulkan dampak negatif bagi kinerja perusahaan penerbit obligasi yang mana kondisi ini menunjukkan tingginya resiko investasi.
4. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi. Hubungan negatif yang ditemukan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan institusional maka akan semakin efektif dan efisien pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga tidak terjadi pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Tindakan ini akan berdampak positif pada meningkatnya nilai perusahaan yang ditunjukkan pada tingginya peringkat obligasi yang diperoleh

perusahaan penerbit obligasi sehingga harga obligasi di pasaran mengalami kenaikan, maka *yield* yang ditawarkan semakin rendah.

5. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan membawa respon yang kurang terhadap pasar karena pasar akan cenderung beranggapan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan manajerial menyebabkan kinerja perusahaan lebih berorientasi pada kepentingan pihak manajer saja sehingga kepentingan diluar pihak tersebut akan diabaikan, selain itu kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan keputusan yang diambil oleh pihak manajerial akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya sendiri dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan, maka resiko *default* investasi pada perusahaan penerbit obligasi tersebut tinggi dan *yield* yang akan diterima *investor* tinggi.
6. Hasil analisis menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi. Hubungan positif yang ditemukan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa walaupun pada mayoritas perusahaan sampel memiliki dewan komisaris independen, namun penulis menyimpulkan bahwa belum adanya mekanisme yang jelas tentang bagaimana pemegang saham memilih anggota dewan komisaris independen, kondisi ini memperbesar kesempatan untuk melakukan kerjasama. Salah satunya memilih anggota komisaris

independen yang masih memiliki hubungan afiliasi. Hal ini akan mengakibatkan peran dan tujuan dibentuknya komisaris independen ini belum terlihat dalam rangka memberikan perlindungan terhadap pemegang saham dan pihak-pihak yang terkait lainnya. Kondisi ini menyebabkan kinerja dewan komisaris tidak efektif dan berdampak resiko *default* investasi pada perusahaan penerbit obligasi tersebut tinggi dan *yield* yang akan diterima *investor* tinggi.

5.2. Saran

Setelah melakukan analisis pada penelitian ini, ada beberapa saran yang bisa dijadikan masukan yang membangun adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Bagi investor obligasi yang ingin membuat keputusan dalam menanamkan modalnya untuk menghindari risiko diharapkan untuk selalu memperhatikan fluktuasi harga obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *yield* obligasi, memperhatikan berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan lain-lain. Semakin baik rasio-rasio keuangan suatu perusahaan tersebut semakin tinggi juga *rating* obligasi tersebut. Memperhatikan variabel makro seperti misalnya inflasi, kenaikan suku bunga dan nilai tukar juga sangat penting untuk dilakukan untuk meminimalisir risiko-risiko yang akan terjadi.

2. Bagi penelitian selanjutnya
 - a) Hendaknya memperpanjang periode penelitian agar memperoleh sampel yang lebih banyak lagi sehingga hasil pengujiannya bisa menjadi lebih baik.
 - b) Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel *corporate governance* lainnya yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi dan *yield* obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
 - c) Hendaknya menambah variabel rasio-rasio keuangan agar hasil yang pengujinnya bisa menjadi lebih baik.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini dan perlu diperhatikan oleh peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Jumlah sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terlalu sedikit, karena perusahaan keluarga *go public* yang menerbitkan obligasi pada periode penelitian yaitu tahun 2013-2017 relatif tidak banyak.
2. 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

- Almilia, LS, & Sifa, LL (2006). Reaksi Pasar Publikasi Indeks Persepsi Tata Kelola Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Prosiding. Disajikan di Simposium Nasional Akuntansi* , 9 , 23-26.
- Baridwan, Zaki dan Zuhrohtun. 2005. Pengaruh Pengumuman Peringkat terhadap Kinerja Obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo, 15-16 September: 355-366.
- 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
- Boediono, Gideon SB. 2005. "Kualitas laba: Analisis dan manajemen laba dengan menggunakan analisis." *Simposium Nasional Akuntansi VIII* 9 : 175-194.
- Brigham, EF., and J.F. Houston. (2004). *Intermediate Financial Management*. Eight Edition. USA : Thomson Learning, Inc
- Dallas, GS (Ed.). (2004). *Pemerintahan dan risiko* . McGraw Hill Professional.
- Darmawati, Deni, Khomsiyah dan Rika Gelar Rahayu. 2005. "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan." (*Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 8 Jan): 65-81

Fabozzi, Frank J, (2000), *Bond Market, Analysis and Strategies*, Prentice Hall, Inc.4th.

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.

Febrian, Febi. 2014. “Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Yield Obligasi” (skripsi), (online), (<http://digilib.unila.ac.id/>) diakses 3 Januari 2018.

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).

Hermalin, Benjamin E. dan Michael S.Weisbach. (2003). “Board of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literatur.” *Economic Policy Review*.April: 7-26.

Hickman, WB (1958). Corporate bond quality and investor experience. *NBER Books*.

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).
- Isnurhadi dan Dwi Yanti. (2011). "The Effect of Good Corporate Governance Practices and Bond Rating on Bond Yield To Maturity." MIICEMA 12th University of Bengkulu: 1513-1543.
- 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.
- Mungniyati dan Arya Pradipta. (2013). *The Effect of Corporate Governance, Financial Ratio, Firm Size, and Audit Quality on Bond Rating*. Media Bisnis. September: 99-105.
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, anggota IKAPI.
- Rasyid, Rosmita dan Ervina Joice Kostaman. (2013). Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Akuntansi Ukrida*. Vol. 1 No. 1, April: 1-25.
- Rinaningsih. 2008. "Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Yield Surat Hutang (Obligasi)." (Kajian Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal, Program Doktor Pascasarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta).

- Rita, Maria Rio dan Lluís Sarquella. (2010). "Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi." *Jurnal Manajemen dan Keuangan*. Vol.8 No.1, Maret: 59-71.
- Ross, Waterfeld, Jaffe, and Jordan. (2008). *Modern financial management: 8th edition*. New York: McGraw-Hill/ Irwin.
- Setyapurnama, Yudi S., A.M. Vianey Norpratiwi, (2004), "Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi." <http://www.stieykpn.ac.id>.
- Skaife, Hollis Ashbaugh, Daniel W. Collins, dan Ryan LaFond. (2006). The Effects Of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings. *Journal of Accounting And Economics* 42: 203-243.
- 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.
- Susiana & Herawaty, A. (2007). "Analisis pengaruh independensi, mekanisme corporate governance, dan kualitas audit terhadap integritas laporan keuangan." Tesis, Program Magister Manajemen Universitas Hasanudin, Makasar.
- Tandelilin, E. (2001). Pengaruh Investasi dan Manajemen Portofolio. *Jurnal Manajemen*. Yogyakarta: BPFE UGM.

- Terry, Sihotang Dikson. (2011). "Pengaruh Corporate Governanceterhadap Peringkat dan Yield Obligasi di BEI." *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*. Vol. 6 No.1 Juni: 11-30.
- Ujiyantho, M., Bambang Agus Pramuka, (2007), "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan go publik SektorManufaktur).
<https://info.perbanasinstitute.ac.id/pdf/AKPM/AKPM01.pdf>.
- Vafeas, Nikos. (2000). "Board Structure and Informativeness of Earnings." *Journal of Accounting and Public Policy*.Vol.19: 139-160.
- Wardhani, R. (2008). "Tingkat konservatisme akuntansi di Indonesia dan dikeluarkan dengan istilah-istilah sebagai salah satu contoh tata kelola perusahaan." *Simposium Nasional Akuntansi XI* , 1-26.
- Widayanti, Rita, dkk, (2009), *Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi Revisi*, Fakultas Ekonomi-UKSW, Salatiga.

LAMPIRAN 1
STATISTIK DESKRIPTIF

FREKUENSI VARIABEL PERINGKAT OBLIGASI

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	<i>Investment grade</i>	40	80.0	80.0	80.0
	<i>Non investment grade</i>	10	20.0	20.0	100.0
	Total	50	100.0	100.0	

FREKUENSI VARIABEL KEPEMILIKAN MANAJERIAL

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	26	52.0	52.0	52.0
	1	24	48.0	48.0	100.0
	Total	50	100.0	100.0	

Descriptive Statistics

	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						

LAMPIRAN 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.441 ^a	.194	.142	2.88923

a. Predictors: (Constant), Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	92.633	3	30.878	3.699	.018 ^b
	Residual	383.991	46	8.348		
	Total	476.625	49			

a. Dependent Variable: RES2

b. Predictors: (Constant), Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6.952	2.184		3.184	.003
Kepemilikan Institusi	.026	.020	.180	1.344	.186
Kepemilikan Manajerial	-.273	.299	-.123	-.911	.367
Dewan Komisaris	-.112	.039	-.380	-2.848	.277

a. Dependent Variable: RES2

LAMPIRAN 3
HASIL UJI REGRESI LOGISTIK

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	8,843	8	,356

Model Fit

Model -2 Log likelihood sebelum blok number 0	Model -2 Log likelihood sesudah blok number 1	Naik/ Turun	Keterangan
33,928	27,275	6, 653	Terjadi penurunan = Regresi baik

Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	27,275	.275	.436

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	,044	1,103
kepemilikan_manajerial(1)	-,168	,937	,032	1	,049	,845
Constant	-2,568	2,467	1,083	1	,298	,077

a. Variable(s) entered on step 1: kepemilikan_institusi, Dewan_komisaris, kepemilikan_manajerial.

Lampiran 4

HASIL UJI MULTIVARIATE REGRESION

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1716.309	3	572.103	1.991	.008 ^b
Residual	13216.971	46	287.325		
Total	14933.280	49			

a. Dependent Variable: YTM

b. Predictors: (Constant), Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(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	.043

a. Dependent Variable: YTM

LAMPIRAN 5

**SAMPEL PERUSAHAAN KELUARGA YANG MENERBITKAN
OBLIGASI PERIODE 2013-2017**

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN TERBIT OBLIGASI				
			2013	2014	2015	2016	2017
1	MAYA	Bank Mayapada Internasional, Tbk.	1	1	1	1	1
2	APLN	PT. Agung Podomoro Tbk.	0	1	1	1	1
3	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk.	1	1	1	1	1
4	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai, Tbk.	0	1	1	1	1
5	ASDF	PT. Astra Sedaya Finance Tbk	0	0	0	1	1
6	BBIA	Bank UOB Buana Indonesia	0	1	1	1	1
7	SANF	<u>Surya Artha Nusantara Finance</u>	0	0	0	1	1
8	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk.	1	1	1	1	1
9	JPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia	0	1	1	1	1
10	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	1	1	1	1	1

LAMPIRAN 6
CORPORATE GOVERNANCE 2013

NO	KODE	Kepemilikan Institusi	Kepemilikan Manajerial	Dewan Komisaris
1	MAYA	87,84	1	60,00
2	APLN	70,14	1	33,33
3	SMRA	37,92	1	50,00
4	BSDE	63,13	0	37,50
5	ASDF	90,56	0	25,00
6	BBIA	99,00	1	50,00
7	SANF	65,00	0	16,67
8	ADHI	51,00	1	33,33
9	JPFA	57,70	0	33,33
10	ADMF	95,00	0	33,33

CORPORATE GOVERNANCE 2014

NO	KODE	Kepemilikan Institusi	Kepemilikan Manajerial	Dewan Komisaris
1	MAYA	85,83	1	60,00
2	APLN	71,04	1	33,33
3	SMRA	37,92	1	50,00
4	BSDE	64,89	0	37,50
5	ASDF	90,56	0	25,00
6	BBIA	99,00	1	50,00
7	SANF	95,00	0	16,67
8	ADHI	51,00	1	33,33
9	JPFA	57,70	0	33,33
10	ADMF	95,42	0	33,33

CORPORATE GOVERNANCE 2015

NO	KODE	Kepemilikan Institusi	Kepemilikan Manajerial	Dewan Komisaris
1	MAYA	87,57	0	40,00
2	APLN	77,13	1	33,33
3	SMRA	37,92	1	50,00
4	BSDE	64,58	0	40,00
5	ASDF	100,00	0	28,57
6	BBIA	99,00	1	50,00
7	SANF	100,00	0	40,00
8	ADHI	51,00	0	33,33
9	JPFA	58,03	0	50,00
10	ADMF	95,00	0	40,00

CORPORATE GOVERNANCE 2016

NO	KODE	Kepemilikan Institusi	Kepemilikan Manajerial	Dewan Komisaris
1	MAYA	87,57	1	40,00
2	APLN	77,13	1	50,00
3	SMRA	37,64	1	50,00
4	BSDE	61,06	0	40,00
5	ASDF	100,00	0	28,57
6	BBIA	99,00	1	60,00
7	SANF	100,00	0	50,00
8	ADHI	51,00	1	33,33
9	JPFA	67,41	0	33,33
10	ADMF	95,00	0	40,00

CORPORATE GOVERNANCE 2017

NO	KODE	Kepemilikan Institusi	Kepemilikan Manajerial	Dewan Komisaris
1	MAYA	87,57	1	40,00
2	APLN	77,13	1	50,00
3	SMRA	37,64	1	40,00
4	BSDE	61,06	0	40,00
5	ASDF	100,00	0	28,57
6	BBIA	99,00	1	60,00
7	SANF	100,00	0	50,00
8	ADHI	51,00	1	33,33
9	JPFA	63,33	1	50,00
10	ADMF	92,07	0	33,33

LAMPIRAN 7

YIELD TO MATURITY PERUSAHAAN KELUARGA

NO	KODE	YIELD TO MATURITY				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	MAYA	20,97%	21,58%	0	21,58%	20,89%
2	APLN	26,99%	26,99%	27,22%	0	0
3	SMRA	0	0	41,03%	0	41,42%
4	BSDE	0	0	41,18%	0	41,52%
5	ASDF	0	0	41,29%	41,72%	41,91%
6	BBIA	0	21,10%	41,25%	41,70%	20,45%
7	SANF	0	0	41,25%	41,36%	41,36%
8	ADHI	20,29%	0	0	0	26,99%
9	JPFA	0	0	0	27,02%	27,01%
10	ADMF	27,18%	27,13%	27,07%	41,23%	41,93%