

**CORPORATE GOVERNANCE DAN PROBABILITAS  
TINGKAT PERINGKAT OBLIGASI**

**SKRIPSI**



**Diajukan oleh:**

**Indarti Noviana  
NIM: 11094789**

**FAKULTAS BISNIS  
JURUSAN MANAJEMEN  
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA  
YOGYAKARTA  
2013**

**CORPORATE GOVERNANCE DAN PROBABILITAS  
TINGKAT PERINGKAT OBLIGASI**

**S K R I P S I**

**Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana  
Pada Jurusan Manajemen**



**Diajukan oleh:**

**Indarti Noviana  
NIM: 11094789**

**FAKULTAS BISNIS  
JURUSAN MANAJEMEN  
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA  
YOGYAKARTA  
2013**

## HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Skripsi : CORPORATE GOVERNANCE DAN  
PROBABILITAS TINGKAT PERINGKAT OBLIGASI

Nama Mahasiswa : Indarti Noviana

Nim : 11094789

Semester : Genap

Tahun Akademik : 2012/ 2013

---

Telah diperiksa dan disetujui di Yogyakarta  
Tanggal: 23-01-2013

Dosen Pembimbing,



Dr. Perminas Pangeran, S.E., M.Si,

# PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

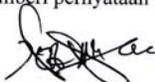
Nama : **Indarti Noviana**  
NIM : **11094789**

Menyatakan dihadapan **Tim Penguji Skripsi**, bahwa skripsi dengan judul: **“Corporate Governance dan Probabilitas Tingkat Peringkat Obligasi”** dan diajukan untuk diuji pada tanggal **22 - 01 - 2013**, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam Skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara mengambil atau meniru kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Saya bersedia menarik skripsi yang saya ajukan, apabila terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain yang seolah-olah tulisan sendiri. Dan saya bersedia bila gelar dan ijasah yang diberikan oleh universitas dibatalkan.

Yogyakarta, **22 Januari 2013**  
Yang memberi pernyataan

  
**Indarti Noviana**

## DEWAN PENGUJI:

1. Perminas Pangeran, M.si. Ph.D.

  
\_\_\_\_\_

2. Elok Pakaryaningsih, S.E., M.Si.

  
\_\_\_\_\_

3. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, M.M.

  
\_\_\_\_\_

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini telah dipertahankan dan Disahkan di depan  
Dewan Penguji Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis  
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta  
Tanggal:

.....  
23 Januari 2013  
.....

Mengesahkan,

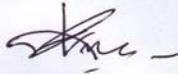
Dekan Fakultas Bisnis



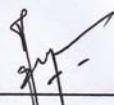
(Dr. Singgih Santoso, MM.)

©  
**DEWAN PENGUJI:**

1. Perminas Pangeran, M.si. Ph.D.

  
\_\_\_\_\_

2. Elok Pakaryaningsih, S.E., M.Si.

  
\_\_\_\_\_

3. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, M.M.

  
\_\_\_\_\_

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan untuk:

- ✚ Tuhan Yesus Kristus, Pemberi dan Pemilik Kehidupan Selamanya.
- ✚ Bapak Drs. Gatot, S. dan Ibu Tursini, M. B. A., orang tua yang kusayang.
- ✚ Yonas, E. V. dan J. Gani, H., kedua adik yang ingin kubanggakan.
- ✚ Keluarga besar Madi, H. dan Suyanto yang membanggakan.
- ✚ Yayasan Arsari Djojohadikusumo, pemberi beasiswa yang luar biasa.
- ✚ Dr. Perminas P., S.E., M.Si, sang dosen Pembimbing yang baik dan hebat.
  - ✚ Alvi R. ☺
  - ✚ Alexander R., S. E., seseorang yang setia mendampingi.
- ✚ Mahasiswa/i Alay Finance dan Prodi Manajemen FB Angkatan 2009, kawan seperjuangan termasuk dalam melewati tugas akhir skripsi.
- ✚ Laboratorium Statistik UKDW dan *Career Center*, kantor tempatku belajar, bekerja dan bermain, termasuk Bapak Edi, N., pengajar & pembagi pengetahuan yang sangat baik.
- ✚ Almamater Universitas Kristen Duta Wacana (UKDW), terutama Fakultas Bisnis, tempatku mencari ilmu, relasi dan rejeki.



## HALAMAN MOTTO

✚ “Diam dan buktikan.”

✚ “Don't Waste The Time!”

✚ “Banyak Jalan Menuju Roma”

✚ “Jangan jadi penonton, tapi jadilah yang ditonton.”

✚ “Keberuntungan akan selalu ada, asal selalu bersyukur.”

✚ “Saya tidak ingin menjadi orang yang biasa, tapi saya ingin menjadi orang yang luar biasa.”

✚ “Berkat dan Pengampunan Tuhan ada bukan karena kebaikan kita, tapi ada karena Kebaikannya yang rela berkurban untuk kita.”

✚ “Berusahalah untuk mengerjakan sesuatu sampai menuju yang namanya Sempurna, tapi Kesempurnaan hanyalah milik Tuhan.”

✚ “Libatkanlah Tuhan dalam pekerjaan kita, maka Tuhan juga akan melibatkan kita dalam Pekerjaannya.”



## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi pada tanggal 17 Januari 2012 di Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta. Tugas Akhir Skripsi yang berjudul “CORPORATE GOVERNANCE DAN PROBABILITAS TINGKAT PERINGKAT OBLIGASI” ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Selama penulisan skripsi ini, penulis mendapatkan banyak bantuan, bimbingan, arahan dan dukungan serta informasi dari berbagai pihak. Maka pada kesempatan inilah, perkenankan penulis untuk mengucapkan terimakasih kepada pihak tersebut yaitu:

1. Rektorat Universitas Kristen Duta Wacana yang memberikan fasilitas untuk mendukung perkuliahan terutama Tugas Akhir Skripsi di Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
2. Yayasan Arsari Djojohadikusumo yang memberi beasiswa sehingga penulis bisa melewati perkuliahan dengan ringan dan berkualitas serta dapat menyelesaikan Tugas Akhir Skripsinya dengan lancar.
3. Dr. Perminas Pangeran, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing Tugas Akhir Skripsi yang telah membimbing, mengarahkan, membantu dan menyetujui penulis untuk dapat menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi ini.
4. Fakultas Bisnis UKDW terutama Bapak Petra, M. Si., atas bantuan, dukungan, keputusan dan berbagai penyampaian informasinya yang cepat guna penyelenggaraan yang lancar serta bermanfaat bagi mahasiswa/i dalam penulisan Tugas Akhir Skripsi.
5. Bapak Drs. Gatot Sudiono dan Ibu Tursini, M. B. A. sebagai orang tua penulis, atas doa, dukungan, kesabaran dan bantuan lainnya setiap hari.
6. Keluarga besar Madi, H. dan Suyanto terutama Bapak S. E. Haryanto, S. M., Ibu Lilis S., Bapak Jonathan H., S.E., M.M., Bapak Budiono S. H, Ph. D., Ibu Ana B., dan Bapak Jumarno, Amd., atas perhatian, doa restu, dukungan, bimbingan dan bantuan lain yang langsung maupun tidak langsung selama penulis berkuliah dan menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi.
7. Sdr. Alexander Rajagukguk, S. E., atas doa, kesabaran, kesetiaan, motivasi, dukungan dan pengorbanan untuk merelakan waktu kebersamaan agar penulis dapat lebih fokus dalam pengerjaan Tugas Akhir Skripsi.
8. Sdri. A. Risanti, Sdr. Dominicus, W. B., Sdri. Ratri, R. L., Sdr. E. Bayu, A., Sdri. Eliyah, N., Sdr. Bary, K. H., Sdri. Ikhe, M. D., Sdri. Zera, R., Sdri. C. Fararesty, Sdr. Heru, K., Group Alay Finance lainnya dan kawan-kawan Manajemen 2009 yang telah bersama dan seperjuangan melewati masa perkuliahan dan pengerjaan Tugas Akhir Skripsi. Terimakasih atas motivasi, ilmu dan informasi yang telah dibagi, waktu dan tenaga untuk saling membantu. Kemudian untuk beberapa kawan angkatan 2009 lainnya dan beberapa alumni Prodi Manajemen FB UKDW angkatan 2008 dan 2007 yang namanya tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terimakasih atas dukungan

serta kesediaannya untuk mau berbagi informasi dan pengalaman terkait Tugas Akhir Skripsi.

9. Pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan namanya satu per satu namun telah secara langsung dan tidak langsung membantu penulis dalam menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi.

Sekali lagi atas dukungan dari semua pihak tersebut, penulis mengucapkan terima kasih. Penulis menyadari bahwa Tugas Akhir Skripsi ini masih jauh dari sempurna serta banyak kekurangan, walaupun penulis telah melakukan semaksimal mungkin untuk membenahi kekurangan tersebut. Maka dari itu, penulis meminta maaf kepada seluruh pihak yang telah membantu penulisan skripsi ini. Harapan penulis, semoga skripsi ini layak dan bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, .....

Penulis



© UKDW

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PENGAJUAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iii
<b>PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS SKRIPSI</b> .....	iv
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	viii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xv
<b>ABSTRAK</b> .....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Kontribusi Penelitian .....	5
1.5 Batasan Penelitian .....	7
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS</b>	
2.1 Landasan Teori .....	8
2.1.1 <i>Corporate Governance</i> .....	8
2.1.1.1 Struktur Kepemilikan .....	11
2.1.1.2 Transparansi Keuangan .....	14
2.1.1.3 Struktur Dewan .....	17

2.1.2	Karakteristik Perusahaan .....	22
2.1.3	Risiko Investasi Obligasi .....	23
2.1.3.1	Risiko Tingkat Suku Bunga .....	23
2.1.3.2	Risiko Fluktuasi Mata Uang .....	24
2.1.3.3	Risiko Hutang .....	24
2.1.3.4	Risiko Likuiditas .....	25
2.1.3.5	Risiko Investasi Kembali .....	25
2.1.3.6	Risiko Turunnya Daya Beli .....	25
2.1.3.7	Risiko Jatuh Tempo .....	26
2.1.4	Peringkat Obligasi .....	26
2.2	Penelitian Terdahulu .....	34
2.3	Pengembangan Hipotesis .....	41
2.3.1	Jumlah <i>Blockholder</i> dan Peringkat Obligasi .....	41
2.3.2	Kepemilikan Saham <i>Insider</i> dan Peringkat Obligasi .....	42
2.3.3	Kualitas Auditor dan Peringkat Obligasi .....	44
2.3.4	Presentase Komisaris Independen dan Peringkat Obligasi ...	45
2.3.5	Ukuran Perusahaan dan Peringkat Obligasi .....	46
2.3.6	Kerangka Pemikiran Penelitian .....	47
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>		
3.1	Data .....	49
3.1.1	Populasi dan Sampel .....	49
3.1.2	Jenis Data .....	50
3.2	Definisi Variabel dan Pengukurannya .....	50
3.2.1	Variabel Dependen .....	50
3.2.2	Variabel Independen .....	51
3.2.3	Variabel Kontrol .....	54
3.3	Desain Penelitian .....	55
3.4	Model Statistik dan uji Hipotesis .....	56
3.4.1	Model Statistik .....	56
3.4.2	Uji Hipotesis .....	56
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>		
4.1	Statistik Deskriptif .....	58

4.2	Hasil Pengolahan Data .....	64
4.2.1	Uji Fit .....	64
4.2.1.1	Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	64
4.2.1.2	Pengujian <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness</i> .....	65
4.2.2	Pengujian Hipotesis .....	66
4.2.2.1	Jumlah <i>Blockholder</i> dan Peringkat Obligasi .....	67
4.2.2.2	Kepemilikan Saham <i>Insider</i> dan Peringkat Obligasi .....	67
4.2.2.3	Kualitas Auditor dan Peringkat Obligasi .....	68
4.2.2.4	Presentase Komisaris Independen dan Peringkat Obligasi ...	68
4.2.2.5	Ukuran Perusahaan dan Peringkat Obligasi .....	69
4.3	Analisis .....	69
4.3.1	Jumlah <i>Blockholder</i> dan Peringkat Obligasi .....	69
4.3.2	Kepemilikan Saham <i>Insider</i> dan Peringkat Obligasi .....	71
4.3.3	Kualitas Auditor dan Peringkat Obligasi .....	72
4.3.4	Presentase Komisaris Independen dan Peringkat Obligasi ...	73
4.3.5	Ukuran Perusahaan dan Peringkat Obligasi .....	74
<b>BAB V SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN</b>		
5.1	Simpulan .....	76
5.2	Keterbatasan Penelitian .....	78
5.3	Saran .....	78
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>80</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	36
Tabel 4.1 Komposisi Sampel Penelitian .....	58
Tabel 4.2 Daftar Sampel Penelitian .....	60
Tabel 4.3 Ringkasan Statistik Deskriptif .....	61
Tabel 4.4 Ringkasan Model .....	64
Tabel 4.5 <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> .....	65
Tabel 4.6 Hasil Regresi Dengan Variabel Dependen <i>Rating</i> ....	66



## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Proses Pemeringkatan .....	32
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	48

© UKDW

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1.1 Data Penelitian
- Lampiran 2.1 Regresi Logistik Model 1
- Lampiran 2.2 Regresi Logistik Model 2
- Lampiran 2.3 Regresi Logistik Model 3

© UKDW

## ABSTRACT

*The purpose of this research is investigate whether Corporate Governance related with Credit Rating. Proxy of Corporate Governance are Ownership Structure, Financial Transparency and Board Structure. Writer also used Firm Size as Control Variabel. This research used 40 firm with Credit Rating that publicated by PEFINDO year 2009-2012 and listed in Bursa Efek Indonesia one year before. Data of this research took from annual report, financial report and PEFINDO's site. Logistic Regression is selected to test the model research. The result of this research, Credit rating are: (1) insignificant with Number of Blockholders; (2) positively related with Percentage of Insider Ownership and Quality of Public Accounting Firm; (3) negatively related with Percentage of Independent Commissioners.*

**Keywords:** *Credit Rating, Blockholder, Insider Ownership, Quality of Public Accounting Firms, Independent Commissioner, Firm Size*



## ABSTRACT

*The purpose of this research is investigate whether Corporate Governance related with Credit Rating. Proxy of Corporate Governance are Ownership Structure, Financial Transparency and Board Structure. Writer also used Firm Size as Control Variabel. This research used 40 firm with Credit Rating that publicated by PEFINDO year 2009-2012 and listed in Bursa Efek Indonesia one year before. Data of this research took from annual report, financial report and PEFINDO's site. Logistic Regression is selected to test the model research. The result of this research, Credit rating are: (1) insignificant with Number of Blockholders; (2) positively related with Percentage of Insider Ownership and Quality of Public Accounting Firm; (3) negatively related with Percentage of Independent Commissioners.*

**Keywords:** *Credit Rating, Blockholder, Insider Ownership, Quality of Public Accounting Firms, Independent Commissioner, Firm Size*



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Rahardjo (2003:10) menyatakan bahwa “Obligasi pada dasarnya merupakan surat utang yang ditawarkan kepada publik”. Peringkat Obligasi (*Credit Rating*) merupakan hal yang penting bagi publik terutama investor. Peringkat Obligasi dianggap penting karena mengukur kelayakan hutang yang ditawarkan dan memberikan informasi menyangkut kemampuan pembayaran hutang oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi. Semakin tinggi Peringkat Obligasi, maka kemampuan perusahaan penerbit untuk membayar hutang jangka panjang dinilai semakin baik dan begitu juga sebaliknya. Dari sudut pandang investor obligasi, apabila Peringkat Obligasi rendah, mereka akan khawatir jika harus menanggung kerugian atas resiko gagal bayar hutang yang lebih tinggi. Maka dengan Peringkat Obligasi, investor dapat membandingkan antara obligasi yang satu dengan lainnya sehingga mereka dapat merencanakan strategi untuk membeli ataukah menjual obligasi yang sudah dimilikinya.

Selain bagi investor, Peringkat Obligasi juga bermanfaat untuk perseroan yang menerbitkannya. Menurut Rahardjo (2003:101) bahwa “Dengan melakukan *rating*, pihak perseroan akan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya”. Melalui Peringkat Obligasi yang bagus, perusahaan juga dapat terbantu untuk meningkatkan daya tarik dan kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut. Peringkat Obligasi yang bagus juga memberi keuntungan dengan menghindarkan perusahaan dari penyediaan

kewajiban jaminan asset atas kreditnya. Selain itu masih banyak lagi manfaat lain dari adanya pemeringkatan obligasi.

Kelengkapan data *job description*, tanggungjawab dan struktur organisasi dalam perusahaan dijadikan sebagai salah satu persyaratan dalam prosedur pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat surat utang di Indonesia (Rahardjo, 2003:109). Agar penilaian Peringkat Obligasi suatu perusahaan bisa tinggi, maka *job description*, tanggungjawab dan struktur organisasi perusahaan tersebut harus bisa difungsikan dengan baik. Selain itu, daftar pemegang saham selama lima tahun terakhir dan riwayat hidup komisaris serta manajemen perusahaan juga akan ikut dianalisis oleh lembaga pemeringkat surat utang (Rahardjo, 2003:109).

Menurut Suharli (2009:53), “Tata kelola korporasi yang buruk merupakan salah satu penyebab krisis moneter di Asia Tenggara dan Indonesia yang terkena dampak paling parah akibat krisis tersebut. Krisis juga dipicu ... kurangnya pengawasan kelembagaan ...”. Mekanisme *Corporate Governance* dapat mengurangi risiko gagal bayar hutang perusahaan. Hal tersebut karena *Corporate Governance* mampu memonitor kinerja dewan dan manajemen serta dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor obligasi (Bhojraj & Sengupta, 2003:455). Wijayani (2011:3) pernah menyatakan bahwa “Tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) menjadi poin yang cukup penting bagi perusahaan untuk mendapatkan image dan penilaian yang baik dari para stakeholders, investor, lembaga keuangan dan pemerintah”. Maka dengan adanya *Corporate Governance*, perusahaan bisa mendapatkan penilaian yang baik pula oleh lembaga pemeringkat.

Tjager dkk (2003:28-29) menyimpulkan bahwa *Corporate Governance* adalah "... suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi". Diharapkan dengan diaturnya hubungan para *stakeholder* melalui penerapan *Corporate Governance*, nilai perusahaan dapat meningkatkan sehingga kemudian meningkatkan penilaian lembaga pemeringkat surat utang yang diwujudkan dalam Peringkat Obligasi.

Karena pentingnya Peringkat Obligasi suatu perusahaan, maka diperlukan penelitian untuk mengetahui apa dan seberapa besar pengaruh faktor Peringkat Obligasi terutama pengaruh dari penerapan *Corporate Governance*. Penelitian ini merupakan replikasi modifikasi dari penelitian *Hollis Ashbaugh-Skaife, Daniel W. Collins* dan *Ryan LaFond* yang berjudul "*The Effects of Corporate Governance On Firms Credit Ratings*". Dalam penelitian tersebut, lembaga pemeringkat yang dijadikan acuan adalah *Standard & Poor* yang merupakan lembaga tingkat internasional. Kerangka kerja *Standard & Poor* (2002) berfokus pada empat komponen utama dari tata kelola: Struktur Kepemilikan dan Pengaruhnya, Hak dan Hubungan Pemangku Kepentingan Keuangan, Transparansi Keuangan serta Struktur dan Proses Dewan (*Skaife et al, 2006:204*). Kerangka kerja tersebut ditambah dengan karakteristik perusahaan dijadikan sebagai variabel independen yang dinilai mempengaruhi Peringkat Obligasi dalam penelitian *Hollis Ashbaugh-Skaife, Daniel W. Collins* dan *Ryan LaFond*.

Lembaga pemeringkat di Indonesia yang memiliki afiliasi dengan *Standar & Poor* adalah PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). PEFINDO dalam

pemeringkatan surat utang salah satunya dengan berdasarkan penilaian kemampuan pelunasan pembayaran oleh perusahaan. Perusahaan yang mampu melunasi pembayaran utang jangka panjangnya tentu saja yaitu perusahaan dengan kinerja yang baik dan begitu juga sebaliknya. Maka dari itu diharapkan penerapan Corporate Governance dapat membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

Sama dengan penelitian *Hollis Ashbaugh-Skaife, Daniel W. Collins dan Ryan LaFond tahun 2006*, penelitian kali ini akan meneliti mengenai pengaruh Struktur Kepemilikan, Transparansi Keuangan, Struktur Dewan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. Namun yang berbeda pada penelitian ini adalah menggunakan sampel perusahaan yang Peringkat Obligasinya diterbitkan oleh PEFINDO pada tahun yang paling relevan yaitu tahun 2010 sampai 2012. Sama seperti penelitian *Hollis Ashbaugh-Skaife, Daniel W. Collins dan Ryan LaFond*, untuk sektor perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah seluruh sektor perusahaan tanpa terkecuali. Namun untuk penelitian ini diambil sampel perusahaan yang *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian Latar Belakang di atas dan agar penelitian menjadi lebih mendalam, permasalahan dalam penelitian ini perlu dirumuskan yaitu: Apakah Struktur Kepemilikan; Transparansi Keuangan; Struktur Dewan; dan Karakteristik Perusahaan berhubungan dengan Peringkat Obligasi Perusahaan yang *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2012?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (a) Menguji secara empiris hubungan Struktur Kepemilikan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2012.
- (b) Menguji secara empiris hubungan Transparansi Keuangan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2012.
- (c) Menguji secara empiris hubungan Struktur Dewan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2012.
- (d) Menguji secara empiris hubungan Karakteristik Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2012.

### 1.4 Kontribusi Penelitian

#### 1.4.1 Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada peneliti selanjutnya, yaitu:

- (a) Menyediakan literature atau referensi dengan mendalam di kondisi yang relevan pada saat ini mengenai bagaimana pengaruh Struktur Kepemilikan, Financial Stakeholder Rights, Transparansi Keuangan, Struktur Dewan Perusahaan, Karakteristik Perusahaan terhadap Peringkat

Obligasi Perusahaan yang *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai 2012.

- (b) Memperkuat penelitian-penelitian mengenai Peringkat Obligasi sebelumnya yang menguji pengaruh antara pelaksanaan *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan.
- (c) Membandingkan hasil penelitian serupa yang sebelumnya telah dilakukan di Amerika oleh Hollis Ashbaugh-Skaife, Daniel W. Collins dan Ryan LaFond pada tahun 2006.

#### **1.4.2 Investor**

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat berupa informasi dan meningkatkan pemahaman pengaruh Struktur Kepemilikan, Financial Stakeholder Rights, Transparansi Keuangan, Struktur Dewan Perusahaan, Karakteristik Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan dengan cara:

- (a) Mengidentifikasi beberapa faktor penting terutama risiko kegagalan pembayaran utang untuk mendapatkan keputusan-keputusan investasi terutama pada produk investasi obligasi perusahaan Sektor Perbankan.
- (b) Mendiskusikan implikasi-implikasinya untuk memberi formula strategi-strategi investasi obligasi yang dapat mengecilkan risiko seminimal mungkin.

#### **1.4.3 Perusahaan**

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan agar lebih memahami arti penting pelaksanaan *Corporate Governance* demi terainya Peringkat Obligasi terbaik.

#### 1.4.4 Pemerintah

Diharapkan dengan adanya penelitian semacam ini, peraturan mengenai *Corporate Governance* lebih dikembangkan agar kinerja perusahaan-perusahaan lebih meningkat sehingga mendorong perkembangan ekonomi di Indonesia.

#### 1.5 Batasan Penelitian

Supaya penelitian tidak terlalu meluas dan dapat lebih fokus, serta karena menyesuaikan dengan kondisi perusahaan di Indonesia, maka penulis menentukan batasan penelitian. Batasan penelitian ini pada Pemegang Saham *Blockholder* dan *Insider*, Kualitas Auditor, Komisaris Independen sebagai Variabel Independen, serta Jumlah Aset Perusahaan sebagai Variabel Kontrol. Variabel-variabel tersebut akan dihubungkan dengan Peringkat Obligasi Perusahaan sebagai Variabel Dependen. Penelitian dilakukan pada seluruh perusahaan *go public* yang ada di Indonesia dengan tahun penerbitan Peringkat Obligasi yang paling relevan yaitu tahun 2010 sampai 2012.



## BAB V

### SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

#### 5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris hubungan *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi. Di dalam penelitian ini variabel dependen dilihat berdasarkan Peringkat Obligasi yang diterbitkan oleh PEFINDO dan diperkirakan akan dipengaruhi oleh Variabel Independen yaitu proksi *Corporate Governance* berupa Jumlah *Blockholder*, Kepemilikan Saham *Insider*, Kualitas Auditor dan Presentase Komisaris Independen, dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol. Penelitian ini menggunakan Variabel Dependen dengan kategori (1) untuk Peringkat Tinggi dan (0) untuk Peringkat Rendah. Pengolahan data menggunakan teknik analisis Regresi Logistik. Sampel yang digunakan sebanyak 40 perusahaan *go public* pada tahun 2010 sampai 2012.

Berdasarkan tujuan penelitian, hasil pengujian hipotesis dan pembahasan yang dilakukan, kesimpulan dari penelitian ini adalah:

- (a) Pengujian yang menyatakan bahwa Perusahaan dengan Jumlah *Blockholder* kecil memiliki kemungkinan besar berperingkat obligasi tinggi daripada rendah **ditolak**. Peneliti menduga penolakan terhadap hipotesa H1 disebabkan adanya dewan komisaris dan presentase komisaris independen yang besar pada perusahaan sampel, dapat menjangkau keadilan para pemegang saham mayoritas maupun minoritas. Maka pemeringkat terutama PEFINDO tidak akan menilai besar atau kecilnya Jumlah *Blockholder*.

- (b) Hasil uji menunjukkan bahwa hipotesa H2 yang menyatakan Perusahaan dengan Presentase Kepemilikan Saham Insider kecil memiliki kemungkinan besar berperingkat obligasi tinggi daripada rendah **ditolak**. Penolakan terhadap hipotesa ini diduga karena Kepemilikan Saham *Insider* perusahaan sampel didominasi oleh dewan komisaris. Dewan Komisaris akan lebih peduli terhadap nilai perusahaan sehingga mereka termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya. Motivasi tersebut muncul karena mereka memiliki saham atas perusahaan.
- (c) Hipotesa H3 yang menyatakan bahwa Perusahaan dengan Kualitas Auditor tinggi memiliki kemungkinan besar berperingkat obligasi tinggi daripada rendah **tidak ditolak**. Hal tersebut karena KAP *The Big Four* terbukti dapat meningkatkan kinerja manajemen agar terhindar dari Korupsi, Kolusi dan Nepotisme (KKN). Maka laporan perusahaan pun dapat terhindar dari keraguan *bondholder* dan pemeringkat obligasi sehingga dapat meningkatkan Peringkat Oblgasi.
- (d) Hipotesa H4 yang menyatakan bahwa Perusahaan dengan Presentase Komisaris Independen besar memiliki kemungkinan besar berperingkat obligasi tinggi daripada rendah **ditolak**, mengingat arah prediksi dengan hasil uji berbeda. Peneliti menduga penolakan terhadap hipotesa ini karena adanya kekhawatiran pihak Pemeringkat Obligasi akan intervensi Komisaris Independen yang kuat dalam Dewan.
- (e) Prediksi bahwa Ukuran Perusahaan berhubungan dengan Peringkat Obligasi tidak didukung oleh hasil uji. Tidak signifikannya Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi, oleh peneliti diduga disebabkan

oleh Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Jumlah Aset tidak dapat menentukan peringkat obligasi perusahaan.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, yaitu:

- (a) Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel proksi *Corporate Governance* yaitu Jumlah *Blockholder*, Kepemilikan Saham *Insider*, Kualitas Auditor dan Presentase Komisaris Independen serta satu Variabel proksi Karakteristik Perusahaan, dari sekian banyak faktor lainnya yang dapat digunakan untuk memprediksi Peringkat Obligasi.
- (b) Dalam pencarian data, peneliti kesulitan menemukan Peringkat Obligasi yang diterbitkan dengan jangka waktu lama dan merata. Hal inilah yang menyebabkan periode waktu dan jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian sangat sedikit.

## 5.3 Saran

Berdasarkan simpulan dan beberapa keterbatasan penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran yang dapat dipertimbangkan pada penelitian selanjutnya. Saran bagi penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut.

- (a) Penelitian ini hanya melihat lima faktor saja, yaitu faktor *Corporate Governance* dan Ukuran perusahaan yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Penelitian berikutnya perlu menambah variabel lain yang bukan proksi dari dengan *Corporate Governance*, seperti Faktor Akuntansi yang diperkirakan dapat memprediksi Peringkat Obligasi.

- (b) Penelitian berikutnya perlu mempertimbangkan waktu pengamatan yang lebih lama, karena diduga dapat memberikan hasil yang lebih baik.
- (c) Penelitian selanjutnya sebaiknya mengambil sampel perusahaan dengan lebih fokus pada satu indeks, misalnya indeks LQ45, indeks Kompas 100, dan lainnya. Dengan demikian, diduga dapat terjadi konsistensi fluktuasi nilai Variabel Dependen dan Independen
- (d) Pada penelitian selanjutnya dapat dipertimbangkan untuk menjadikan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Independen. Hal tersebut karena tidak konsistennya hasil uji Variabel Ukuran Perusahaan pada Model 1 dan 2.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adityasih, T. 2010. Analisa Pengaruh Pendidikan Profesi, Pengalaman Auditor, Jumlah Klien (Audit Capacity) dan Ukuran Kantor Akuntan Publik Terhadap Kualitas Audit. Tesis tidak diterbitkan. Jakarta: Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Almilia , L. S. & Devi, V. 2007. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Makalah disajikan dalam Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART, Universitas Kristen Maranatha Basking, 3 November.
- Bhojraj, S. & Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business*, Vol. 76 (3):455-475.
- Darwin. 2012. Analisis Perbedaan Kualitas Audit KAP Big 4 dan KAP Second Tier Dinilai dari Independensi Auditor, Manajemen Laba, dan Nilai Relevansi Laba. Skripsi tidak diterbitkan. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Effendi, M. A. 2009. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implikasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Endri. 2011. Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 15 (2): 178-190.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hadianto, B. & Wijaya, M. S. V. 2010. Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi: Studi Empirik Pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 3 (3): 1-30.
- Harsono, A. S. 2010. Pengaruh Current Ratio, Debt-To-Equity Ratio, Return On Assets, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. Tesis tidak diterbitkan. Jakarta: Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Juwitasari, R. 2008. Pengaruh Independensi, Frekuensi Rapat, dan Remunerasi Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2007. Tesis tidak diterbitkan. Jakarta: Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.* 2004. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia.* Jakarta: Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia.
- Kuncoro, M. 2001. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi.* Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Magreta & Nurmawati, P. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11 (3): 143-154.
- Maharti, E. D. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Skripsi tidak diterbitkan. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Mustofa. April 2009. Memperkuat KAP Kecil dan Memperbanyak KAP Besar. *Akuntan Indonesia: Mitra Dalam Perubahan*, III (19):56.
- Nini & Trisnawati, E. 2009. Pengaruh Independensi Auditor Pada KAP Big Four Terhadap Manajemen Laba Pada Industri Bahan Dasar, Kimia dan Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11 (3): 175-188.
- Rahardjo, S. 2003. *Panduan Investasi Obligasi.* Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Salinan Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-01/MBU/2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (Good Corporate Governance) Pada Badan Usaha Milik Negara.* 2011. Jakarta: Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara.
- Seo, H. & Tompkins, D. L. 2012. Product Market Competition and Firms' Credit Ratings. *International Research Journal of Applied Finance*, Vol. 3 (1):1222-1243.
- Setyaningrum, D. 2005. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2 (2): 73-108.

- Skaife, H. A., Collins, D. W. & LaFond R. 2006. The Effects of Corporate Governance On Firms Credit Ratings. *Journal of Accounting and Economics*, (42): 203–243.
- Suharli, M.. 2009. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Bond Rating Dengan Proksi Variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Insider, Komite Audit dan Komisaris Independen (Studi Kasus Pada Emiten di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ilmiah: Media Ilmiah Indonusa*, Vol. 14 (1):53-67.
- Tjager, I N., Alijoyo, F. A., Djemat, H. R. & Soembodo, H. M. B. 2003. *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Indonesia*. Jakarta: PT Prenhallindo.
- Terry, S. D. 2011. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi di BEI. *Jurnal Riset Manajemen & Bisnis*, Vol. 6 (1):11-30.
- Wijayani, D. A. 2011. Pengaruh Pelaksanaan Corporate Governance dan Pengungkapan Sustainability Reporting Terhadap Credit Rating. Skripsi tidak diterbitkan. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

[new.pefindo.com](http://new.pefindo.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

