

**ANALISIS PENGARUH *DIVERSITY* DAN FUNGSI PENGAWASAN *BOARD*
OF COMMISSIONERS TERHADAP *BOND RATING* DALAM
PERSPEKTIF *CORPORATE GOVERNANCE***

SKRIPSI

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat untuk
Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi**

Universitas Sebelas Maret Surakarta



Oleh:

IKA PUSPITASARI

F 0305060

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SEBELAS MARET

SURAKARTA

2009

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul

**ANALISIS PENGARUH *DIVERSITY* DAN FUNGSI PENGAWASAN *BOARD*
OF COMMISSIONERS TERHADAP *BOND RATING*
DALAM PERSPEKTIF *CORPORATE GOVERNANCE***

Telah disetujui dan diterima oleh pembimbing untuk diajukan kepada tim penguji skripsi.

Surakarta, Juli 2009

Disetujui dan diterima oleh
Pembimbing

Lulus Kurniasih, S.E., MS., Ak.

NIP. 198005302005012016

HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi.

Surakarta, Agustus 2009

Tim Penguji Skripsi

1. Drs. Yacob Suparno, M.Si., Ak. Ketua (.....)
NIP. 195210111980031002
2. Lulus Kurniasih, S.E., MS., Ak. Pembimbing (.....)
NIP. 198005302005012016
3. Sri Suranta, S.E., M.Si., Ak. Anggota (.....)
NIP. 197203051997021001

MOTTO

" Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari satu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain. Dan hanya pada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap "

([Q.S.](#) ALAM NASYRAH: 6-8)

" Allah tidak akan membebani seseorang kecuali sesuai dengan kadar kemampuannya . . . "

([Q.S.](#) AL-BAQARAH: 286)



PERSEMBAHAN

**KUPERSEMBAHKAN KARYA KECILKU INI
SEBAGAI WUJUD KASIH SAYANG, BAKTI DAN
TERIMAKASIHKU KEPADA KEDUA ORANG
TUAKU :**

**AYAHANDA DAN IBUNDA YANG SENANTIASA
MEMBERIKAN SEGALA RASA CINTA, KASIH
SAYANG, DO'A RESTU YANG TULUS, DUKUNGAN,
DAN SEMANGAT, SERTA PENGORBANAN YANG
TIADA LELAH.**

KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis panjatkan kehadirat ALLAH SWT atas limpahan rahmat,
karunia dan ridho-Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Skripsi ini disusun dan diajukan untuk melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat guna mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Penulis menyadari dalam proses penyelesaian skripsi ini tidak lepas dari bantuan banyak pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Penulis dengan ini mengucapkan banyak terima kasih kepada berbagai pihak sebagai berikut :

1. Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com., Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Drs. Jaka Winarna M.Si., Ak., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
3. Lulus Kurniasih, S.E., MS., Ak., selaku pembimbing skripsi atas semua kritik dan sarannya yang sangat membantu penulis untuk mencapai hasil yang terbaik. Saya mendapat banyak pelajaran berharga dari Ibu, dan *jangan pernah lelah mendidik, Bu.*
4. *My lovely family*, terima kasih atas cinta dan doa yang tak pernah berhenti. Tak ada hal lain yang lebih mampu membahagiakan selain melihat tawa dan senyum ibu dan adikku...
5. *All of my friends* di Jurusan Akuntansi dan Fakultas Ekonomi, terima kasih yang tak ada habisnya. Sukses buat kita semua !!

Penulis menyadari bahwa karya ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu penulis meminta maaf atas kekurangan yang terjadi dan demi kesempurnaan skripsi ini penulis mengharap kritik dan saran yang membangun demi terciptanya karya yang sempurna.

Akhir kata, penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan di kemudian hari.

Surakarta, Juli 2009

Penulis,

Ika Puspitasari



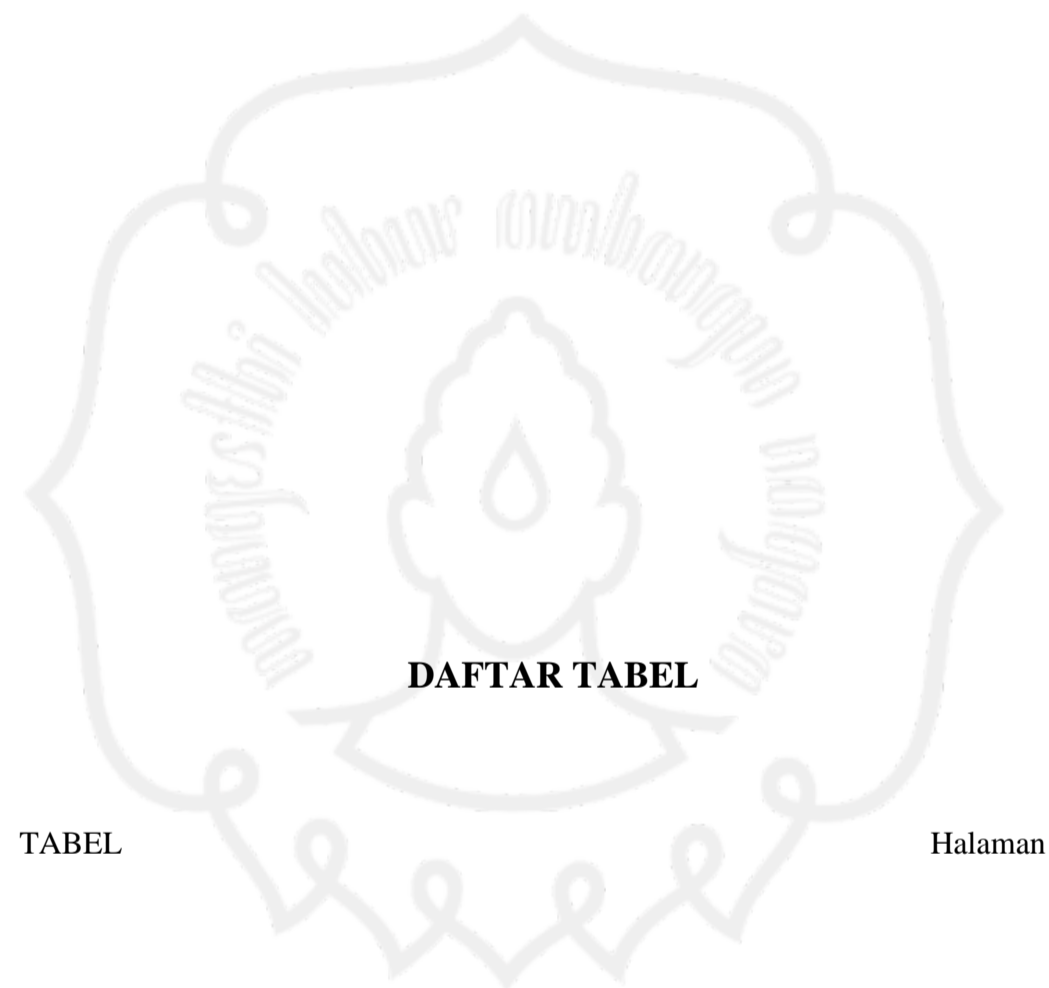
DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAKSI	ii
	ix

ABSTRACT	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian	4
D. Manfaat Penelitian	5
E. Sistematika Penulisan	5
BAB II. TELAAH PUSTAKA	7
A. Teori Keagenan	7
B. <i>Corporate Governance</i>	8
C. Dewan Komisaris	12
D. <i>Diversity</i> (Persebaran) Dewan Komisaris.....	13
E. Fungsi Pengawasan Dewan Komisaris	15
F. <i>Bond Rating</i>	19

G. Penelitian Sebelumnya	24
H. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis	28
BAB III. METODE PENELITIAN	37
A. Desain Penelitian.....	37
B. Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling.....	37
C. Pengukuran Variabel	38
D. Sumber Data.....	42
E. Metode Pengumpulan Data.....	43
F. Metode Analisis Data.....	43
BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	47
A. Statistik Deskriptif	47
B. Pengujian Regresi Logistik Ordinal	48
C. Pengujian Model	52
1. Koefisien Determinasi	52
2. Pengujian Model <i>Fit</i>	52
3. Pengujian Signifikansi Koefisien	53
D. Pengujian Hipotesis	55
E. Pengujian Variabel Kontrol	61
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	62
A. Kesimpulan.....	62
B. Keterbatasan.....	64
C. Saran	64

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

TABEL

Halaman

III. 1	Pemilihan Sampel Penelitian	38
III. 2	Peringkat Obligasi Pefindo	39
IV. 1	Statistik Deskriptif	47
IV. 2	<i>Parameter Estimates</i>	50
IV. 3	<i>Pseudo R-Square</i>	52
IV. 4	<i>Goodness-of-fit</i>	52
IV. 5	<i>Wald test</i>	53
IV. 6	<i>Model Fitting Information</i>	54
IV. 7	Pengujian Hipotesis	55



GAMBAR		Halaman
II. 1	<i>Corporate Governance Architecture</i>	11
II. 2	Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam <i>Two Tiers System</i> yang Diadopsi oleh Indonesia	13
II. 3	Proses Pemeringkatan Obligasi	24
II. 4	Kerangka Teoritis	28



ANALISIS PENGARUH *DIVERSITY* DAN FUNGSI PENGAWASAN *BOARD*
***OF COMMISSIONERS* TERHADAP *BOND RATING* DALAM**
PERSPEKTIF *CORPORATE GOVERNANCE*

ABSTRAKSI

Ika Puspitasari

F 0305060

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *diversity* (persebaran) dan fungsi pengawasan dewan komisaris (*board of commissioners*) berpengaruh terhadap *bond rating*. *Diversity* dan fungsi pengawasan dewan komisaris akan mempengaruhi implementasi *corporate governance*. Dalam penelitian ini, *diversity* dan fungsi pengawasan dewan komisaris diukur dengan lima variabel yaitu keberadaan etnis Tionghoa dalam dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit. Sedangkan variabel *bond rating* menggunakan *rating* yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 70 obligasi dari tahun 2006-2007. Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik ordinal.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keberadaan etnis Tionghoa dalam dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris, ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *bond rating*. Sedangkan variabel proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit berpengaruh terhadap *bond rating*. Dengan demikian penelitian ini menyimpulkan bahwa *diversity* dan fungsi pengawasan dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*.

Kata Kunci: *diversity*, fungsi pengawasan, dewan komisaris, *corporate governance*, *bond rating*.

**ANALYSIS THE INFLUENCE OF DIVERSITY AND MONITORING
FUNCTION OF BOARDS OF COMMISSIONERS TO BOND RATING IN
CORPORATE GOVERNANCE PERSPECTIVE**

ABSTRACT

Ika Puspitasari

F 0305060

This research aims to examine whether diversity and monitoring function of board of commissioners affect the bond rating. Diversity and monitoring function of board of commissioners shall influence the corporate governance implementation. In this research, diversity and monitoring function of board of commissioners measured by five variables i.e. Tionghoa race availability in board of commissioners, board of commissioners educational background, proportion of independent board of commissioners in board of commissioners, board of commissioners size, and , proportion of independent board of commissioners in audit committee. In this research uses bond rating issued by PT PEFINDO.

The samples of this research consists of 70 bonds during 2006-2007 periods. This research uses purposive sampling and hypothesis test using ordinal logistic regression.

The result shows that Tionghoa race availability in board of commissioners, board of commissioners educational background, proportion of independent board of commissioners in board of commissioners, and board of commissioners size do not affect the bond rating. And the proportion of independent board of commissioners in audit committee affect the bond rating. The conclusion of this research are diversity and monitoring function of board of commissioners affect the bond rating.

Keywords: CEO turnover, inside and outside CEO, routine and nonroutine turnover, abnormal return.

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Investasi digolongkan menjadi dua jenis yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang (obligasi) (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007). Bursa Efek Indonesia (2007) mendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Sejak diwajibkannya pelaporan transaksi obligasi melalui sistem Penerima Laporan Transaksi Obligasi (PLTO), dalam periode September 2006 hingga November 2007 nilai pelaporan untuk Surat Utang Negara (SUN) sebesar Rp 1.423,135 triliun dan obligasi korporasi sebesar Rp 88,991 triliun, adapun emisi obligasi korporasi di tahun 2007 terdapat 39 perusahaan yang melakukan penawaran umum obligasi atau naik 178,57% dibandingkan tahun 2006 sebanyak 14 perusahaan (Suruji, 2008). Tak hanya penambahan jumlah emiten yang menerbitkan obligasi, kualitas para emiten juga membaik, *rating* atau peringkat emiten meningkat dibandingkan tahun 2006 (Pasaribu, 2007). Di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2007 telah terdapat 76 emiten yang menerbitkan obligasi dan 174 obligasi yang diperdagangkan. Hal tersebut menunjukkan pasar obligasi merupakan suatu instrumen yang dapat dijadikan sebagai suatu alternatif investasi.

Faerber (2000) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) menyatakan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibanding saham karena dua alasan yaitu : (1) volatilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham dan (2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap, sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dibanding saham. Jewell dan Livingston (2000) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) menyatakan bahwa investor menghadapi masalah informasi yang disebabkan beragamnya karakteristik dari penerbit obligasi. Peringkat obligasi (*bond rating*) yang diterbitkan oleh lembaga independen membantu mengurangi masalah informasi tersebut (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007).

Peringkat obligasi merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati (PEFINDO, 2007). Tujuan pemeringkatan (*rating*) ini adalah untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung terkait dengan keuangan perusahaan (Sudaryanti, 2006). Peningkatan kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menerapkan *good corporate governance*. Sesuai dengan tujuan penerapan *good corporate governance* (GCG) adalah mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya termasuk *bondholders* (KNKG, 2006).

Menurut penelitian Black *et al.* (2002), hubungan *corporate governance* dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui dua hal yaitu *signaling* dan *endogeneity*. *Signaling*, praktek praktek *corporate governance* menyebabkan

peningkatan nilai perusahaan karena penerapan *corporate governance* yang baik akan memberiksan sinyal positif. Sedangkan *endogenity* adalah perusahaan yang nilai pasarnya tinggi (dengan alasan apapun) cenderung menerapkan *corporate governance* lebih baik. Penelitian yang dilakukan oleh Utama dan Afriani (2005) menunjukkan bahwa praktek *corporate governance* dapat menciptakan nilai perusahaan.

Adanya organ-organ perusahaan (dewan komisaris dan direksi) merupakan bukti pengaplikasian prinsip GCG dalam tataran yang minimal (Surya dan Yustiavandana, 2006). Peranan penting dewan komisaris dalam pelaksanaan GCG adalah melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi (KNKG, 2006). Menurut Egon Zehnder International (2000) dalam FCGI (2006), dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan.

Adanya persebaran dalam anggota dewan (*boards diversity*) dipercaya dapat mempengaruhi nilai perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang (Coke dan Blake, 1991; Robinson dan Dechant, 1997 sebagaimana dikutip oleh Carter *et al.*, 2003). Semakin besar persebaran dalam anggota dewan dapat menimbulkan semakin banyak konflik, namun persebaran tersebut dapat memberikan alternatif penyelesaian terhadap suatu masalah yang semakin beragam daripada anggota dewan yang homogen (Kusumastuti dkk., 2007).

Dengan adanya persebaran dalam anggota dewan komisaris dan fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam penerapan *good corporate governance* akan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, sehingga hal tersebut diduga mampu mempengaruhi peringkat obligasi (*bond rating*). Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk mengetahui pengaruh diversity (persebaran) dalam anggota dewan komisaris dan fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam penerapan *good corporate governance* terhadap peringkat obligasi (*bond rating*) dan merumuskan judul penelitian “**ANALISIS PENGARUH DIVERSITY DAN FUNGSI PENGAWASAN BOARD OF COMMISSIONERS TERHADAP BOND RATING DALAM PERSPEKTIF CORPORATE GOVERNANCE**”.

B. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah *diversity* (persebaran) dan fungsi pengawasan dewan komisaris (*board of commissioners*) mempengaruhi *bond rating* ?

C. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *diversity* (persebaran) dan fungsi pengawasan dewan komisaris terhadap *bond rating*.

D. MANFAAT PENELITIAN

1. Manfaat praktis

Hasil penelitian ini diharapkan akan membantu para investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi dalam bentuk obligasi.

2. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman dan teori tentang *board of commissioners* dan obligasi.

E. SISTEMATIKA PENULISAN

Sistematika yang digunakan dalam penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- BAB I Pendahuluan, bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.
- BAB II Telaah Pustaka, bab ini akan membahas tentang teori-teori yang berkaitan dan mendukung penelitian ini. Pada bab ini akan diuraikan tentang teori keagenan, *corporate governance*, dewan komisaris, *diversity* (persebaran) dalam dewan komisaris, fungsi pengawasan dewan komisaris, *bond rating*, penelitian sebelumnya, kerangka teoritis dan pengembangan hipotesis.
- BAB III Metode Penelitian, bab ini berisi uraian tentang desain penelitian; populasi, sampel, dan teknik sampling; pengukuran variabel; sumber data; metode pengumpulan data; dan metode analisis data.

BAB IV Analisis Data dan Pembahasan, pada bab ini berisi tentang statistik deskriptif, pengujian regresi logistik ordinal, pengujian model *fit*, pengujian hipotesis, dan pengujian variabel kontrol.

BAB V Kesimpulan dan Saran, bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan, dan saran.



BAB II

TELAAH PUSTAKA

A. TEORI KEAGENAN

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara principal dan agen (Coase, 1937; Jensen dan Meckling, 1976; Fama dan Jensen, 1983 dalam Darmawati dkk., 2004). Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (di pihak principal/investor) dan pengendalian (di pihak agen/manajer) (Darmawati dkk., 2004). Kepemilikan diwakili oleh investor mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007).

Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan *return* dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007).

Teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989 dalam Darmawati dkk., 2004). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga yaitu: asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antaranggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas, dan adanya asimetri informasi antara principal dan agen. Asumsi informasi adalah bahwa informasi sebagai barang komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan kepercayaan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Darmawati dkk., 2004).

B. CORPORATE GOVERNANCE

Corporate governance timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana (principal/investor) bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara efisien. Selain itu dengan *corporate governance*, perusahaan memberikan kepastian bahwa manajemen (agen) bertindak yang terbaik bagi kepentingan perusahaan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007).

Menurut Organization Economic Cooperation and Development (OECD), *corporate governance* merupakan struktur hubungan serta kaitannya dengan tanggung jawab di antara pihak-pihak terkait yang terdiri dari pemegang saham,

anggota dewan direksi dan komisaris termasuk manajer, yang dirancang untuk mendorong terciptanya suatu kinerja yang kompetitif yang diperlukan dalam mencapai tujuan utama perusahaan.

Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* (2006), terdapat lima prinsip dasar dari *good corporate governance* yaitu:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.
2. *Accountability* (akuntabilitas), yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
3. *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku.
4. *Independency* (kemandirian), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundangan-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku.

Sebagai penjabaran dari prinsip-prinsip pokok *corporate governance*, OECD menyusun prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikelompokkan ke dalam kategori :

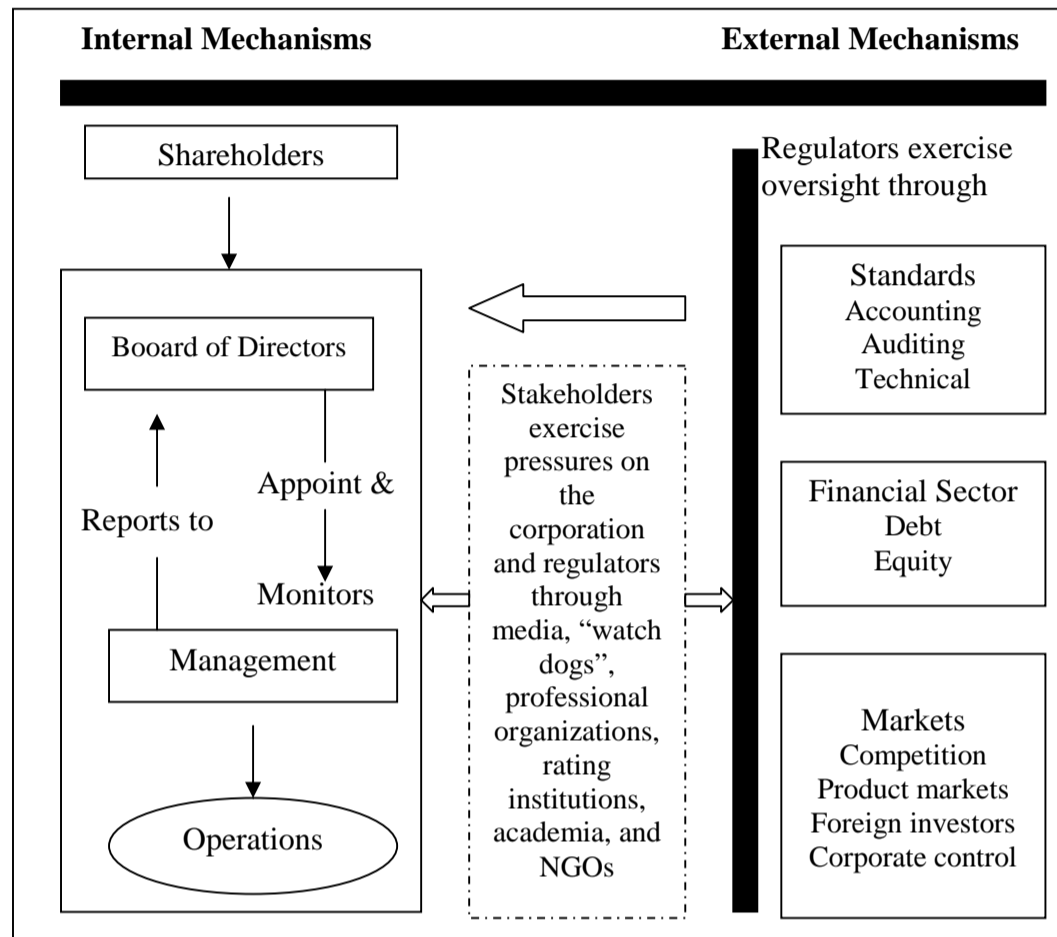
- a. Hak-hak pemegang saham
- b. Perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham
- c. Peranan *stakeholders* dalam *corporate governance*
- d. Kewajiban pengungkapan (*disclosure*) dan transparansi (*transparency*)
- e. Tanggung jawab direksi dan komisaris

Penerapan *corporate governance* memberikan empat manfaat (KNKG, 2006) 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 dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan 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 *shareholder's value*.

Terdapat dua mekanisme dalam penerapan *corporate governance* (The World Bank, 1998 dalam Arab International Women's Forum, 2007) yaitu mekanisme ekstern dan mekanisme intern. Mekanisme ekstern yaitu mekanisme kontrol yang

memanfaatkan semua perangkat yang ada di luar perusahaan, baik ekonomi, hukum, dan sosial untuk mengontrol jalannya perusahaan. Sedangkan mekanisme intern berkaitan dengan pengendalian intern perusahaan khususnya peranan dewan komisaris.



Gambar II. 1 *Corporate Governance Architecture*.

Sumber: diadaptasi dari "*Corporate Governance: A Framework for Implementation*", The World Bank (1998) dalam Arab International Women's Forum (2007).

C. DEWAN KOMISARIS

Salah satu prinsip *corporate governance* menurut OECD adalah menyangkut peranan dewan komisaris. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Allen dan Gale (2000) dalam Beiner et al. (2003) yang menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance* yang penting. Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* (FCGI, 2006).

Berkenaan dengan dewan komisaris yang dianut oleh perusahaan yang ada di Indonesia, perusahaan yang ada di Indonesia menganut sistem hukum Kontinental Eropa yaitu sistem dua tingkat (*two tier system*). Pada sistem ini perusahaan mempunyai dua badan terpisah yaitu dewan pengawas (dewan komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi). Dewan direksi bertugas mengelola dan mewakili perusahaan sesuai dengan pengarahannya dan pengawasan dewan komisaris. Sedangkan tugas dewan komisaris adalah bertanggung jawab mengawasi tugas-tugas manajemen. Negara-negara yang menganut *two tier system* antara lain Denmark, Jerman, Belanda, dan Jepang. Karena sistem hukum Indonesia berasal dari sistem hukum Belanda, maka hukum perusahaan Indonesia menganut *Two Tiers System* untuk struktur dewan dalam perusahaan (FCGI, 2006).

Menurut Egon Zehnder International (2000) dalam FCGI (2006), dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola

perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan. Mengingat manajemen yang bertanggung jawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, sedangkan dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan.



Gambar II. 2 Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam *Two Tiers System* yang Diadopsi oleh Indonesia.

Sumber : FCGI (2006)

D. DIVERSITY (PERSEBARAN) DEWAN KOMISARIS

Adanya persebaran dalam anggota dewan (*boards diversity*) dipercaya dapat mempengaruhi nilai perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang (Coke dan Blake, 1991; Robinson dan Dechant, 1997 dalam Carter *et al.*, 2003). Semakin besar persebaran dalam anggota dewan, dapat menimbulkan semakin banyak konflik, namun persebaran tersebut dapat memberikan alternatif penyelesaian

terhadap suatu masalah yang semakin beragam daripada anggota dewan yang homogen (Kusumastuti dkk., 2007).

Robinson dan Dechant (1997) dalam Carter *et al.* (2003) memberikan beberapa proporsi dan bukti empiris yang berkaitan dengan persebaran dalam dewan. Pertama, persebaran dalam dewan memberikan pemahaman yang lebih baik tentang *market place*, di mana hal ini berhubungan dengan demografi *supplier* dan *customer* perusahaan yang juga beragam. Kedua, persebaran dapat meningkatkan kreativitas dan inovasi. Ketiga, persebaran menghasilkan alternatif pemecahan masalah yang efektif. Heterogenitas dalam dewan dapat menimbulkan semakin banyak konflik, namun banyak alternatif pemecahan terhadap suatu masalah akan semakin banyak dan dapat menimbulkan kecermatan dalam mengkaji konsekuensi yang mungkin dihadapi dari alternatif yang diambil. Keempat, persebaran dapat meningkatkan efektivitas dalam kepemimpinan perusahaan. Hal ini berkaitan dengan sudut pandang dalam anggota dewan, di mana anggota dewan yang homogen akan menyebabkan perspektif terhadap suatu hal akan menjadi lebih sempit jika dibandingkan dengan anggota dewan yang beragam. Kelima, persebaran dapat meningkatkan hubungan global yang semakin efektif.

Menurut Pearce dan Zahra (1992) dalam Faizal (2004) menemukan bahwa peningkatan diversitas dari dewan akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumber daya. Hermalin dan Weisbach (2000) dalam Carter *et al.* (2003) memberikan suatu pokok penting, di mana *agency theory* secara sederhana tidak dapat memberikan prediksi yang jelas mengenai kaitan antara *board diversity* dengan nilai

perusahaan. Hal ini menimbulkan dilema, dimana teori yang ada tidak dapat memberikan prediksi yang jelas mengenai peraturan *board diversity* dalam nilai perusahaan, namun di sisi lain terdapat kepercayaan bahwa hubungan antara keduanya adalah hubungan positif.

Di dalam *board diversity* terkandung komposisi dewan (*board composition*) yang menggambarkan persentase *outside director* (dewan komisaris independen) dalam dewan (Ohlson, 1982 dalam Faizal, 2004). Asbaugh *et al.* (2004) menyebutkan bahwa struktur dewan komisaris berkaitan dengan hal-hal seperti ukuran dewan komisaris dan komposisinya yaitu proporsi dewan komisaris baik *inside*, *outside*, maupun *affiliated directors*, kompetensi dari anggota dewan komisaris, kecukupan jumlah dewan komisaris independen dalam dewan yang mewakili kepentingan seluruh *stakeholders*, serta struktur kepemimpinan dan sistem remunerasi yang dapat memotivasi anggota dewan komisaris menuju kesuksesan jangka panjang perusahaan.

E. FUNGSI PENGAWASAN DEWAN KOMISARIS

Salah satu prinsip *corporate governance* menurut OECD adalah menyangkut peranan dewan komisaris. Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* (FCGI, 2006).

Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* (2006), fungsi pengawasan dewan komisaris meliputi:

1. Dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Dalam hal dewan komisaris mengambil keputusan mengenai hal-hal yang ditetapkan dalam anggaran dasar atau peraturan perundang-undangan, pengambilan keputusan tersebut dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas, sehingga keputusan kegiatan operasional tetap menjadi tanggung jawab direksi. Kewenangan yang ada pada dewan komisaris tetap dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas dan penasihat.
2. Dalam hal diperlukan untuk kepentingan perusahaan, dewan komisaris dapat mengenakan sanksi kepada anggota direksi dalam bentuk pemberhentian sementara, dengan ketentuan harus segera ditindaklanjuti dengan penyelenggaraan RUPS.
3. Dalam hal terjadi kekosongan dalam direksi atau dalam keadaan tertentu sebagaimana ditentukan oleh peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar, untuk sementara dewan komisaris dapat melaksanakan fungsi direksi.
4. Dalam rangka melaksanakan fungsinya, anggota dewan komisaris baik secara bersama-sama dan atau sendiri-sendiri berhak mempunyai akses dan memperoleh informasi tentang perusahaan secara tepat waktu dan lengkap.
5. Dewan komisaris harus memiliki tata tertib dan pedoman kerja (*charter*) sehingga pelaksanaan tugasnya dapat terarah dan efektif serta dapat digunakan sebagai salah satu alat penilaian kinerja mereka.

6. Dewan komisaris dalam fungsinya sebagai pengawas, menyampaikan laporan pertanggungjawaban pengawasan atas pengelolaan perusahaan oleh direksi, dalam rangka memperoleh pembebasan dan pelunasan tanggung jawab (*acquit et décharge*) dari RUPS.
7. Dalam melaksanakan tugasnya, dewan komisaris dapat membentuk komite. Usulan dari komite disampaikan kepada dewan komisaris untuk memperoleh keputusan. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, sekurang-kurangnya harus membentuk komite audit, sedangkan komite lain dibentuk sesuai dengan kebutuhan.

Ukuran dan komposisi dewan dapat mempengaruhi efektif tidaknya aktivitas monitoring (pengawasan) (Faizal, 2004). Komposisi dewan (*board composition*) menggambarkan persentase *outside director* (dewan komisaris independen) dalam dewan (Ohlson, 1982 dalam Faizal, 2004). 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 (KNKG, 2006). Yang dimaksud dengan terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri. Mantan anggota direksi

dan dewan komisaris yang terafiliasi serta karyawan perusahaan, untuk jangka waktu tertentu termasuk dalam kategori terafiliasi (KNKG, 2006).

Tujuan menghadirkan seorang komisaris independen dalam dewan komisaris adalah sebagai penyeimbang pengambilan keputusan dewan komisaris (Amirudin, 2004). Perbedaan dalam kepentingan dapat juga terjadi di kalangan pemegang saham. Tidak jarang pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek, terdapat berbagai kelompok pemegang saham yang mempunyai kepentingan yang berlainan, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pemegang saham mayoritas dan minoritas, kepentingannya tidak selalu searah. Keadaan ini termasuk di Indonesia, semua perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa efek selalu dikuasai oleh pemegang saham mayoritas.

Keberadaan komisaris independen dalam dewan komisaris telah diatur Bursa Efek Jakarta melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Dikemukakan bahwa perusahaan yang *listed* di bursa harus mempunyai komisaris independen yang secara proporsional sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (bukan *controlling shareholders*). Dalam peraturan ini, persyaratan jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Dalam melaksanakan tugasnya, dewan komisaris membentuk komite audit (KNKG, 2006). Komite audit sendiri dibentuk untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tugasnya tentang pengendalian intern serta pelaporan keuangan dan manajemen (KNKG, 2006). Dalam Surat Edaran Bapepam Nomor SE-03/PM/2000 tanggal 5 Mei 2000 dan Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor Kep-315/BEJ/06/2000, menyebutkan bahwa keanggotaan komite audit

sekurang-kurangnya terdiri dari tiga orang anggota, seorang di antaranya merupakan komisaris independen yang sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak ekstern yang independen di mana sekurang-kurangnya satu di antaranya memiliki kemampuan di bidang akuntansi dan atau keuangan.

Kedudukan komisaris independen dalam komite audit yang dimiliki oleh emiten atau perusahaan publik, adalah berkaitan dengan tanggung jawab pengawasan dari dewan komisaris (Amirudin, 2004). Keberadaan dari komisaris independen yang duduk dalam komite audit dan anggota komite audit, wajib untuk mentaati ketentuan tentang kegiatan dari komite audit. Sebagai komite yang membantu fungsi pengawasan komisaris, komite audit memiliki fungsi dalam hal-hal yang terkait dengan proses dan peran audit bagi perusahaan, terutama dalam pelaporan hasil audit keuangan perusahaan yang dipaparkan untuk publik. Dalam penelitian Ashbaugh *et al.* (2004) menunjukkan bahwa persentase komite audit yang dibentuk dari *independent directors* mempunyai hubungan positif dengan *credit ratings*.

F. BOND RATING

Bursa Efek Indonesia (2007) mendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Peringkat obligasi merupakan indikator kemungkinan pembayaran

bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati (PEFINDO, 2007).

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan Kasnic Credit Rating Indonesia. Lembaga pemeringkat tersebut membantu investor dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan ekonomi dan finansial penerbit (*issuer*) (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007). Menurut Fabozzi (2000) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat memberikan gambaran tentang kredibilitas dan mempengaruhi penjualan obligasi tersebut.

Peringkat obligasi menunjukkan kualitas kredit perusahaan penerbit, semakin tinggi peringkat yang diperoleh, semakin baik kualitas kredit (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007). PT PEFINDO membagi peringkat obligasi ke dalam delapan peringkat yaitu AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, dan D.

1. AAA, obligasi pada peringkat ini didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan paling kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Pengaruh dari memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan terhadap kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut adalah minimal.
2. AA, obligasi pada peringkat ini didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang sangat kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor

untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut tidak terlalu terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.

3. A, obligasi pada peringkat ini didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut cukup terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
4. BBB, obligasi pada peringkat ini didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang memadai dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut lebih terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan dibanding obligor dengan peringkat lebih tinggi.
5. BB, obligasi pada peringkat ini didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang agak lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut sangat terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
6. B, obligasi pada peringkat ini didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Memburuknya

perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan dapat berakibat pada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut.

7. CCC, obligasi pada peringkat ini mengindikasikan bahwa terdapat risiko besar bahwa obligor tidak mampu memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut serta sangat bergantung pada perbaikan kondisi perekonomian, bisnis, dan keuangan.
8. D, obligasi pada peringkat ini mengindikasikan bahwa obligor gagal memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Peringkat ini akan diberikan pada saat jatuh tempo tanpa menunggu sampai masa tenggang berakhir, kecuali PEFINDO yakin obligor akan mampu memenuhi kewajibannya dalam masa tenggang yang ditetapkan. Peringkat ini juga dapat diberikan kepada obligor yang sudah mengajukan pailit atau berhenti usaha.

Selanjutnya *rating* dapat dimodifikasi positif (+) yang menunjukkan kemungkinan adanya peningkatan (*upgrade*) ataupun negatif (-) yang menunjukkan adanya kemungkinan penurunan (*downgrade*). Bila tanpa tanda negatif (-) maupun positif (+) *rating* kemungkinan tidak akan berubah. Selanjutnya peringkat tersebut dikelompokkan menjadi dua kategori (Ashbaugh *et al.*, 2004 dan Rizzi, 1994 dalam Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007) yaitu:

1. *Investment Grade*

Merupakan obligasi yang berperingkat tinggi (AAA sampai BBB) yang mencerminkan risiko kredit yang rendah.

2. *Speculative Grade*

Merupakan obligasi yang berperingkat rendah (BB sampai D) yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi.

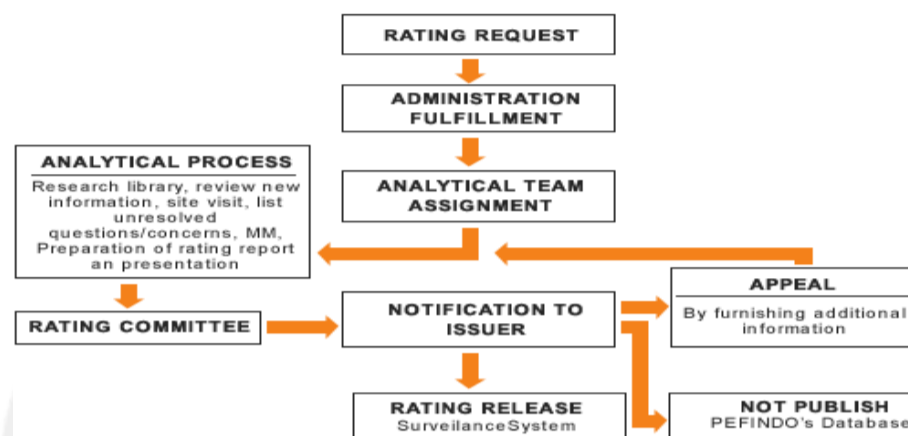
Proses pemberian peringkat oleh PT PEFINDO dimulai dari permintaan (*rating request*) dari perusahaan dan perlengkapan semua persyaratan administrasi. Kemudian pihak pemeringkat melakukan *analytical process* dengan *me-review* informasi yang disediakan oleh perusahaan, baik melalui dokumen maupun kunjungan lapangan. Pihak pemeringkat juga akan mengidentifikasi informasi tambahan yang harus disajikan oleh pihak manajemen emiten. Apabila semua informasi yang dibutuhkan telah diperoleh, maka suatu komite peringkat (*rating committee*) dibentuk oleh perusahaan pemeringkat untuk memberikan rekomendasi akhir peringkat kredit. Pihak emiten berhak untuk mengajukan pembelaan atas hasil pemeringkatan sementara dengan menyajikan alasan dan informasi tambahan yang mendukung, dalam rentang waktu yang telah disepakati. Jika pihak emiten tidak menyetujui hasil akhir dari proses pemeringkatan ini, maka perusahaan pemeringkat tidak akan mempublikasikannya (www.pefindo.com).

Manfaat umum *bond rating* adalah (Rahardjo, 2003) :

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan.
2. Efisiensi biaya, hasil *rating* yang bagus biasanya memberikan keuntungan yaitu: menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya

memberatkan perusahaan seperti penyediaan *singkin fund* ataupun jaminan asset.

3. Menentukan besarnya *coupon*, semakin bagus *rating* cenderung semakin rendah nilai *coupon* begitu pula sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang objektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.



Gambar II. 3 Proses Pemeringkatan Obligasi.

Sumber: www.pefindo.com

G. PENELITIAN SEBELUMNYA

Carter *et al.* (2003) melakukan penelitian keterkaitan antara persebaran dalam anggota dewan (*board diversity*), nilai perusahaan, dengan *corporate governance*. Persebaran anggota dewan dilihat dari persentase wanita dalam dewan, ras minoritas (*African Americana, Asians, dan Hispanics*), dan proporsi *outside directors*. Dengan

mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam Fortune di Amerika Serikat, hasil penelitian menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara fraksi wanita dan minoritas dalam jajaran dewan dengan nilai perusahaan.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Kusumastuti dkk. (2007), dalam penelitian tersebut menguji kembali pengaruh persebaran dewan direksi (*board diversity*) terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2005. Dalam penelitian tersebut persebaran anggota dewan dilihat dari lima aspek yaitu: keberadaan direksi wanita, keberadaan etnis Tionghoa, proporsi *outsider directors*, usia, dan latar belakang pendidikan anggota dewan. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa persebaran anggota dewan (*board diversity*) mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Secara parsial, keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan ditemukan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel lainnya yaitu keberadaan wanita dalam dewan, proporsi *outside directors*, usia anggota dewan, dan proporsi anggota dewan yang berlatar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis secara parsial ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada tahun 2004, Ashbaugh *et al.* melakukan penelitian tentang pengaruh *corporate governance* terhadap *credit rating*. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa peringkat surat utang: (1) berhubungan negatif dengan jumlah pemegang saham besar (*block holders*) di perusahaan, (2) berhubungan positif dengan lemahnya hak-hak pemegang saham dalam pengambilalihan (*takeover defenses*), (3) berhubungan positif dengan tingkat transparansi laporan keuangan, (4) berhubungan

positif dengan independensi dewan komisaris, kepemilikan saham dewan, dan keahlian dewan serta berhubungan positif dengan kekuasaan CEO atas dewan.

Bhojraj dan Sengupta (2003) memberikan bukti adanya hubungan antara mekanisme *corporate governance* dengan *bond rating*. Mekanisme *corporate governance* dapat mengurangi risiko gagal bayar (*default risk*) dengan cara mengurangi biaya keagenan (*agency costs*) dengan memonitor (mengawasi) kinerja manajemen dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan kreditur. Mereka juga menemukan bahwa perusahaan dengan komposisi komisaris independen yang besar mempunyai *bond rating* yang tinggi.

Pada tahun 2007, Bradley *et al.* melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *bond rating* dan *bond yield*. Dalam penelitian tersebut *corporate governance* diprosikan dengan transparansi, struktur kepemilikan, hak-hak pemegang saham, struktur dewan, dan *executive compensation*. Dari hasil penelitian tersebut, sejumlah variabel yang berhubungan dengan struktur dewan berpengaruh secara signifikan terhadap *credit rating*. Mereka menemukan bahwa semakin besar persentase dewan komisaris independen maka semakin tinggi pula peringkat obligasi.

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Uzun *et al.* (2004) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) menguji berbagai karakteristik dewan komisaris dan kelengkapan tata kelola yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya kecurangan (*fraud*) di perusahaan Amerika. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang persentase komisaris independennya rendah cenderung terjadi kecurangan. Selain itu hasil penelitian Klein (2002) tentang *Audit Committee*,

Board of Directors Characteristic, and Earning Management, memberikan kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau *outside director* dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Evans *et al.* (2002) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) yang menguji hubungan antara struktur *corporate governance* dan penurunan kinerja perusahaan, dengan mengambil sampel perusahaan yang ada di Australia. Penelitian tersebut menemukan hasil bahwa tidak terdapat hubungan positif yang secara statistik signifikan antara rasio komisaris independen dengan kinerja manajemen.

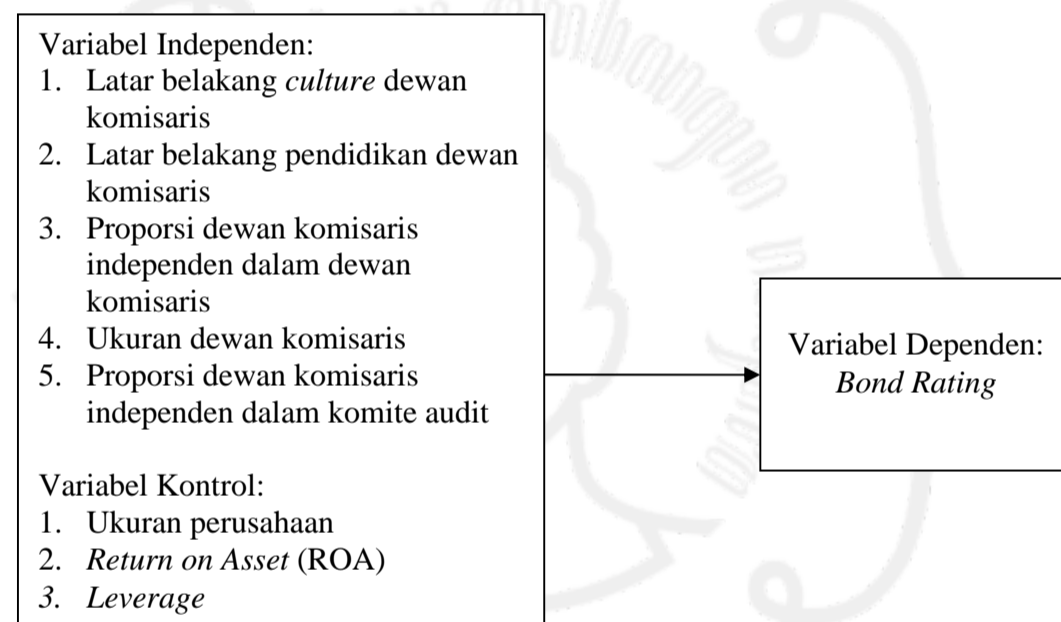
Penelitian yang dilakukan oleh Yermack (1996) dalam Ujiyantho (2007) menyimpulkan bahwa dewan komisaris yang berukuran kecil akan lebih efektif dalam melakukan tindakan pengawasan dibandingkan dewan komisaris berukuran besar. Ukuran dewan komisaris yang besar dianggap kurang efektif dalam menjalankan fungsinya karena sulit dalam komunikasi, koordinasi, dan pembuatan keputusan. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Bradley *et al.* (2007) yang mengemukakan bahwa ukuran dewan berpengaruh positif terhadap *credit rating*. Menurut Pfefer (1973) dalam Faizal (2004), dalam penelitiannya juga menemukan bahwa peningkatan ukuran dari dewan akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumber daya.

Dalam penelitian Ashbaugh *et al.* (2004) menunjukkan bahwa persentase komite audit yang dibentuk dari *independent directors* mempunyai hubungan positif

dengan *credit ratings*. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Brown dan Caylor (2004) menunjukkan bahwa komite audit yang semata-mata terdiri dari *independent outside directors* mempunyai hubungan yang positif terhadap kinerja perusahaan. Kemudian menurut penelitian yang dilakukan oleh Anderson *et al.* (2003) perusahaan dengan komite audit dengan anggota independen lebih banyak akan memiliki *earnings surprises* yang lebih informatif.

H. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kerangka teoritis adalah model konseptual yang berkaitan dengan bagaimana seseorang menyusun teori atau menghubungkan secara logis beberapa faktor yang dianggap penting untuk masalah (Sekaran, 2006). Untuk dapat menjawab permasalahan yang ada dalam penelitian ini, maka dibuat kerangka teoritis sebagai berikut:



Gambar II. 4 Kerangka Teoritis.

Hipotesis merupakan hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji (Sekaran, 2006). Hipotesis yang akan dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Latar belakang *culture* dewan komisaris

Tionghoa merupakan salah satu etnis yang ada dalam komposisi penduduk Indonesia. Pada akhir tahun 2005, di Indonesia terdapat sekitar 3% populasi etnis Tionghoa. Angka ini berbeda-beda karena hanya pada tahun 1930-an terakhir kalinya pemerintah melakukan sensus dengan menggolong-golongkan masyarakat Indonesia ke dalam suku bangsa dan keturunannya (www.indonesia.go.id). Adanya etnis Tionghoa sebagai minoritas di Indonesia memberikan pengaruh dalam dunia bisnis. Sebelum era reformasi, etnis ini sering memperoleh perlakuan diskriminasi dalam masyarakat Indonesia. Namun sekarang di Indonesia, keberadaan etnis ini bahkan diakui telah memberikan kontribusi besar dalam memajukan perekonomian bangsa (Sugiyono, 2007). Menurut Sugiyono (2007), tidak ada teori yang cukup sah yang bisa menunjukkan dengan pasti apa yang membuat etnis Tionghoa sukses dalam bisnis. Ada pendapat mengatakan, sukses mereka didorong etos kerja tinggi, khas semangat kaum minoritas, sikap hemat, dan disiplin yang merupakan inti dari filosofi bisnis juga menjadi ciri khas kehidupan warga keturunan Tionghoa. Tionghoa sebagai etnis minoritas memiliki kebudayaan yang terus dijunjung tinggi, sehingga hal ini memungkinkan mereka dapat bertahan dan berhasil dalam menjalankan bisnis (Sugiyono, 2007).

Menurut Ch'ng (1995) dalam Musianto (2003) mayoritas etnis Tionghoa memeluk *confucianisme*, dasar-dasar nilai *konfusian* tersebut, antara lain:

- a. Penekanan pada kewajiban daripada hak dalam masyarakat
- b. Kebajikan, kejujuran lebih menonjol daripada hukum (harmoni dan kohesi).
- c. Penekanan pada pendidikan
- d. Hubungan kuat antara masa lampau dan masa kini
- e. Materi di bawah nilai komunitas
- f. Penghargaan tinggi pada logika dan rasio manusia
- g. Pemenuhan keseimbangan pada hal-hal yang kontras

Berdasarkan nilai-nilai inilah muncul etos kerja orang Tionghoa yang berdasar pada disiplin, bakti keluarga, toleransi besar pada rutinitas, dan pragmatisme yang kuat (Ch'ng, 1995 dalam Musianto, 2003). Alur ekonomi wirausahanya segera muncul dalam bentuk:

- a. Handal dan dapat dipercaya
- b. Kekuatan hubungan dan jaringan
- c. Sifat hemat
- d. Kreativitas dan inovatif
- e. Munculnya etos bisnis, etos kerja, dan etos wiraswasta dan wirausaha

Karakteristik budaya Tionghoa menurut Bjerke (2000) dalam Setyawan (2005) antara lain: kekuasaan dan etokrasi (*power and autocracy*), kekeluargaan (*familism*), jaringan relasi (*guanxi*), harga diri dan wibawa (*face*

and prestige), serta fleksibel dan bertahan hidup (*flexibility and endurance*).

Dengan karakteristik inilah dianggap etnis Tionghoa di Indonesia memiliki pengaruh terhadap dunia perekonomian, terutama sektor bisnis. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah

H_{A1}: Keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*.

2. Latar belakang pendidikan dewan komisaris

Latar belakang pendidikan yang dimiliki oleh anggota dewan berpengaruh terhadap pengetahuan yang dimiliki. Meskipun bukan menjadi suatu keharusan bagi seseorang yang akan masuk dunia bisnis untuk berpendidikan bisnis, akan lebih baik jika anggota dewan memiliki latar belakang pendidikan bisnis dan ekonomi. Dengan memiliki pengetahuan bisnis dan ekonomi yang ada, setidaknya anggota dewan memiliki kemampuan lebih baik untuk mengelola bisnis dan mengambil keputusan bisnis daripada tidak memiliki pengetahuan bisnis dan ekonomi (Kusumastuti dkk., 2007). Pada akhirnya ini akan mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga akan mempengaruhi peringkat surat utang (*bond rating*) perusahaan tersebut. Bray, Howard, dan Golan sebagaimana dikutip oleh Santrock (1995) dalam Kusumastuti dkk. (2007) menyatakan bahwa pendidikan universitas membantu seseorang dalam kemajuan karirnya, di mana seseorang berpendidikan tinggi akan memiliki jenjang karir lebih tinggi dan lebih cepat.

Namun perlu diperhatikan yaitu tidak hanya *hard skill* namun juga *soft skill*. Nurudin (2004) menyebutkan bahwa penelitian dari Harvard University di Amerika Serikat mengungkapkan bahwa kesuksesan tidak semata-mata ditentukan oleh pengetahuan dan keterampilan teknis (*hard skill*), tetapi oleh keterampilan mengolah diri dan orang lain (*soft skill*). Penelitian ini mengungkapkan, kesuksesan hanya ditentukan sekitar 20% dengan *hard skill* dan sisanya 80% dengan *soft skill*. Pemahaman dari istilah *hard skill* adalah *skill* yang dapat menghasilkan sesuatu sifatnya *visible* dan *immediate*. Tidak seperti *hard skill*, *soft skill* bersifat *invisible* dan tidak segera. *Soft skill* meliputi interaksi dengan kehidupan orang lain. Contoh *soft skill* antara lain: kemampuan beradaptasi, komunikasi, kepemimpinan, pemecahan masalah, dan pengambilan keputusan (<http://www.mail-archieve.com>). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian adalah:

H_{A2}: Latar belakang pendidikan anggota dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*.

3. Proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris

Di dalam *board diversity* terkandung komposisi dewan (*board composition*) yang menggambarkan persentase *outside director* dalam dewan (Ohlson dalam Faizal 2004). Dewan dengan komposisi dewan komisaris independen (*outside directors*) yang cukup kuat akan memiliki perilaku pengawasan manajerial yang lebih ketat daripada dewan yang dikontrol oleh manajemen (Kusumastuti dkk., 2007). Selanjutnya Kusumastuti dkk. (2007)

juga mengemukakan bahwa kemampuan para dewan komisaris independen (*outside directors*) untuk mempengaruhi keputusan manajemen akan bertambah seiring dengan peningkatan proporsi kedudukan dewan mereka. Hermalin dan Weisbach (2000) dalam Carter *et al.* (2003) menemukan pengaruh dewan komisaris independen (*outside directors*) yang cukup kuat dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Fama dan Jensen (1983) dalam Ujiyantho (2007) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi *monitoring* (pengawasan) agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan bahwa perusahaan dengan proporsi dewan komisaris independen yang lebih besar akan memiliki tata kelola (*governance*) yang lebih baik sehingga *agency risk* berkurang dan peringkat surat utang perusahaan akan naik.

Keberadaan komisaris independen dalam perusahaan publik di Indonesia telah diatur Bursa Efek Jakarta melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Dikemukakan bahwa perusahaan yang *listed* di bursa harus mempunyai komisaris independen yang secara proporsional sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (bukan

controlling shareholders). Dalam peraturan ini, persyaratan jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Hasil penelitian Uzun *et al.* (2004) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) menunjukkan bahwa pada perusahaan yang presentase komisaris independennya rendah cenderung terjadi kecurangan (*fraud*). Pada penelitian Bradley *et al.* (2007) menemukan bahwa semakin besar persentase dewan komisaris independen maka semakin tinggi pula peringkat obligasi. Penelitian Ashbaugh *et al.* (2004) menunjukkan adanya hubungan yang positif antara persentase dewan komisaris independen dengan *bond ratings*.

Penelitian Evans *et al.* (2002) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) menguji hubungan antara struktur *corporate governance* dan penurunan kinerja perusahaan dengan mengambil sampel perusahaan yang ada di Australia. Penelitian tersebut menemukan hasil bahwa tidak terdapat hubungan positif yang secara statistik signifikan antara rasio komisaris independen dengan kinerja manajemen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_{A3}: Proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*.

4. Ukuran dewan komisaris

Penelitian yang dilakukan oleh Yermack (1996) dalam Ujiyantho (2007) menyimpulkan bahwa dewan komisaris yang berukuran kecil akan lebih efektif dalam melakukan tindakan pengawasan dibandingkan dewan komisaris berukuran besar. Ukuran dewan komisaris yang besar dianggap

kurang efektif dalam menjalankan fungsinya karena sulit dalam komunikasi, koordinasi, dan pembuatan keputusan. Sedangkan dalam penelitian Bradley *et al.* (2007) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berhubungan positif dengan *credit ratings*. Menurut Pfefer (1973) dalam Faizal (2004), dalam penelitiannya menemukan bahwa peningkatan ukuran dari dewan akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumber daya. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_{A4}: Ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*.

5. Proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit

Berkaitan dengan tanggung jawab pengawasan dari dewan komisaris, maka dewan komisaris dapat membentuk komite audit (KNKG, 2006). Jumlah keanggotaan komite audit sesuai Surat Edaran dari Direksi PT BEJ No SE-008/BEJ/12-2001 tanggal 7 Desember 2001 perihal keanggotaan komite audit, disebutkan sekurang-kurangnya tiga orang, termasuk ketua komite audit. Ketua komite audit berasal dari komisaris independen, sedangkan anggota lainnya berasal dari pihak eksternal perusahaan yang independen.

Ketentuan mengenai keanggotaan komite audit juga diatur dalam Surat Edaran Bapepam Nomor SE-03/PM/2000 tanggal 5 Mei 2000 dan Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor Kep-315/BEJ/06/2000. Bunyinya, keanggotaan komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari tiga

orang anggota, seorang di antaranya merupakan komisaris independen yang sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak ekstern yang independen di mana sekurang-kurangnya satu di antaranya memiliki kemampuan di bidang akuntansi dan atau keuangan.

Kedudukan komisaris independen dalam komite audit yang dimiliki oleh emiten atau perusahaan publik, adalah berkaitan dengan tanggung jawab pengawasan dari dewan komisaris (Amirudin, 2004). Komite audit sendiri dibentuk untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tugasnya tentang pengendalian intern serta pelaporan keuangan dan manajemen (KNKG, 2006).

Dalam penelitian Ashbaugh *et al.* (2004) menunjukkan bahwa persentase komite audit yang dibentuk dari *independent directors* mempunyai hubungan positif dengan *credit ratings*. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Brown dan Caylor (2004) menunjukkan bahwa komite audit yang semata-mata terdiri dari *independent outside directors* mempunyai hubungan yang positif terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Anderson *et al.* (2003) perusahaan dengan komite audit dengan anggota independen lebih banyak akan memiliki *earnings surprises* yang lebih informatif. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_{A5}: Proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit berpengaruh terhadap *bond rating*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. DESAIN PENELITIAN

Tujuan studi dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis, dalam pengujian hipotesis biasanya menjelaskan sifat hubungan tertentu, atau menentukan perbedaan antarkelompok atau kebebasan (independensi) dua atau lebih faktor dalam suatu situasi (Sekaran, 2006). Sedangkan jenis investigasi dalam penelitian ini adalah studi korelasional yaitu studi yang digunakan untuk menemukan variabel penting yang berkaitan dengan masalah penelitian (Sekaran, 2006). Unit analisis dari penelitian ini merupakan unit individual, yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh emiten yang sahamnya terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masih beredar per tanggal 31 Desember 2006 dan 31 Desember 2007.

B. POPULASI, SAMPEL, DAN TEKNIK SAMPLING

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang peneliti investigasi (Sekaran, 2006). Populasi terdiri dari seluruh obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang obligasinya masih beredar per 31 Desember 2006 dan per 31 Desember 2007 yang diketahui data peringkatnya sesuai laporan yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.

Dari populasi yang ada dianalisis untuk memilih sampel yang memenuhi kriteria penelitian. Sampel merupakan subkelompok atau sebagian dari populasi (Sekaran, 2006). Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah *purpose sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang ditentukan oleh peneliti (Sekaran, 2006). Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel untuk penelitian ini adalah:

1. Obligasi perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masih beredar per 31 Desember 2006 dan per 31 Desember 2007.
2. Obligasi yang perusahaan penerbitnya terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO selama periode penelitian.
3. Obligasi yang perusahaan penerbitnya mempunyai laporan tahunan (*annual report*) dan data perusahaan yang lengkap dari tahun 2006-2007.

TABEL III. 1
Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	2006	2007	Total
Jumlah obligasi yang beredar per akhir tahun	174	214	388
Obligasi yang sahamnya tidak tercatat di BEI	(117)	(131)	(248)
Obligasi berjenis syariah	(5)	(9)	(14)
Obligasi yang tidak ditemukan data peringkatnya	(19)	(25)	(44)
Obligasi yang data dan laporan keuangannya tidak lengkap	(6)	(6)	(12)
Jumlah sampel	27	43	70

C. PENGUKURAN VARIABEL

1. Variabel Dependen

Variabel dependen (variable terikat) dalam penelitian ini adalah *bond rating* (peringkat obligasi). Variabel *bond rating* dalam penelitian ini

menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO yaitu peringkat AAA (peringkat paling tinggi) sampai peringkat D (peringkat paling rendah). Untuk kepentingan analisis dalam penelitian ini maka, mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ashbaugh *et al.* (2004), Bradley *et al.* (2007), dan Setyaningrum (2005) variabel *bond rating* dikelompokkan menjadi tujuh klasifikasi, dimana peringkat obligasi akan diberi angka satu sampai dengan tujuh. Dimana peringkat obligasi tertinggi akan diberi angka ordinal tertinggi.

TABEL III. 2
Peringkat Obligasi Pefindo

Pefindo Bond Rating	Peringkat	Keterangan
<i>idAAA</i>	7	<i>Investment</i>
<i>idAA+</i>	6	<i>Investment</i>
<i>idAA</i>	6	<i>Investment</i>
<i>idAA -</i>	6	<i>Investment</i>
<i>idA+</i>	5	<i>Investment</i>
<i>idA</i>	5	<i>Investment</i>
<i>idA -</i>	5	<i>Investment</i>
<i>idBBB+</i>	4	<i>Investment</i>
<i>idBBB</i>	4	<i>Investment</i>
<i>idBBB -</i>	4	<i>Investment</i>
<i>idBB+</i>	3	<i>Speculative</i>
<i>idBB</i>	3	<i>Speculative</i>
<i>idBB -</i>	3	<i>Speculative</i>
<i>idB+</i>	2	<i>Speculative</i>
<i>idB</i>	2	<i>Speculative</i>
<i>idB -</i>	2	<i>Speculative</i>
<i>idCCC+</i>	1	<i>Speculative</i>
<i>idCCC</i>	1	<i>Speculative</i>
<i>idD</i>	1	<i>Speculative</i>

Sumber: Ashbaugh *et al.* (2004), Bradley *et al.* (2007), Setyaningrum (2005), dan www.pefindo.com

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *diversity* dan fungsi pengawasan dewan komisaris. Dalam penelitian ini *diversity* dan fungsi pengawasan dewan komisaris diproksikan melalui lima variabel yaitu:

a. Latar belakang *culture* dewan komisaris

Variabel ini diukur dengan variabel *dummy*, di mana 0 menyatakan tidak ada ras keturunan Tionghoa dalam anggota dewan komisaris dan 1 menyatakan ada ras keturunan Tionghoa dalam anggota dewan komisaris.

b. Latar belakang pendidikan dewan komisaris

Variabel ini diukur menggunakan persentase anggota dewan komisaris yang memiliki latar belakang pendidikan bisnis dan ekonomi.

c. Proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris

Variabel ini diukur menggunakan persentase dewan komisaris independen dalam dewan komisaris.

d. Ukuran dewan komisaris

Variabel ini diukur dengan jumlah anggota dewan komisaris.

e. Proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit

Variabel ini diukur dengan menggunakan persentase dewan komisaris independen dalam komite audit

3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang ikut mempengaruhi variabel dependen dan pengaruhnya dapat dikontrol atau dinetralisir atau

dihilangkan. Maksudnya agar kesimpulan yang diambil tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen benar adanya, bukan karena variabel kontrol (Muhammad, 2007). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini sebagaimana yang digunakan dalam penelitian Ashbaugh *et al.* (2004) dan Setyaningrum (2005), yaitu:

a. Ukuran perusahaan

Variabel ini diukur dengan logaritma natural dari total aktiva yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Perusahaan yang berukuran besar dihadapkan dengan risiko pasar yang rendah, sehingga diperkirakan akan memiliki *credit rating* yang tinggi (Ashbaugh *et al.*, 2004). Perusahaan yang total aktivanya besar, diharapkan mempunyai kemampuan yang lebih tinggi dalam membayar kewajiban yang jatuh tempo (Setyaningrum, 2005).

b. *Return on Asset* (ROA)

Return on asset merupakan salah satu indikator profitabilitas perusahaan, karena rasio ini mengukur berapa efisien *asset* yang dikelola dan berapa *earnings* yang dihasilkan. Semakin efisien *asset* dikelola semakin besar pendapatan, semakin kecil kemungkinan perusahaan gagal bayar (Setyaningrum, 2005). Variabel ini diukur dengan perbandingan antara laba bersih dengan total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan (Ashbaugh *et al.*, 2004).

c. *Leverage*

Variabel ini diukur dengan perbandingan antara total utang perusahaan pada akhir tahun dengan total *asset* perusahaan pada akhir tahun (Ashbaugh *et al.*, 2004). *Leverage* merupakan salah satu indikator solvabilitas perusahaan. Perusahaan yang *leverage*-nya tinggi berarti porsi utangnya lebih besar dari pada aktivasinya, sehingga *default risk*-nya lebih besar, sehingga hal ini akan menurunkan *bond rating* perusahaan penerbit (Setyaningrum, 2005).

D. SUMBER DATA

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh melalui sumber yang telah ada (Sekaran, 2006). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Daftar obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2007 yang diperoleh dari database BEI.
2. Daftar peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO tahun 2006-2007 yang diperoleh dari database PEFINDO.
3. Data rasio keuangan perusahaan, struktur dewan komisaris, *profile* dewan komisaris dan susunan komite audit perusahaan yang diperoleh dari *annual report* masing-masing perusahaan dari tahun 2006-2007.

E. METODE PENGUMPULAN DATA

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumenter yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mencatat data dari laporan-laporan, catatan, dan arsip-arsip yang ada di beberapa sumber seperti BEI, perpustakaan, majalah, internet, dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

F. METODE ANALISIS DATA

1. Pengujian Regresi Logistik Ordinal

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independennya (Ghozali, 2005). Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik karena variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel non-metrik. Variabel non-metrik merupakan variabel yang diukur dengan skala nominal dan ordinal, sedangkan variabel metrik merupakan variabel yang diukur dengan skala interval dan rasio (Ghozali, 2005). Karena variabel independen (prediktor) merupakan campuran antara variabel metrik dan non-metrik maka asumsi normalitas multivariat tidak akan dapat dipenuhi, sehingga dalam analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada datanya (Ghozali, 2005). Selain tidak memerlukan asumsi normalitas, regresi logistik juga tidak memerlukan asumsi klasik yang lain (Kriswanto, 2008).

Pengujian hipotesis pertama sampai hipotesis kelima menggunakan jenis regresi logistik ordinal, karena variabel dependen dalam penelitian ini merupakan jenis data berskala ordinal yaitu jenis data yang memiliki urutan atau peringkat. Hal ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Asbaugh *et al.* (2004), Bradley *et al.* (2007), dan Setyaningrum (2005). Analisis dan pengolahan data pada penelitian ini menggunakan *software* SPSS 16.

Persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \ln [P/(1-P)] = & \alpha + \beta_1 \text{ Culture} + \beta_2 \text{ Pendidikan} + \beta_3 \text{ Proporsi_DKI_dlm_DK} + \\ & \beta_4 \text{ Ukuran_DK} + \beta_5 \text{ Proporsi_DKI_dlm_KA} + \beta_6 \text{ Size} + \beta_7 \\ & \text{Leverage} + \beta_8 \text{ ROA} + \varepsilon \end{aligned}$$

Ln adalah log natural, P adalah probabilitas dengan variabel independen dan variabel kontrol sebagai berikut:

<i>Culture</i>	: Latar belakang <i>culture</i> dewan komisaris
Pendidikan	: Latar belakang pendidikan dewan komisaris
Proporsi_DKI_dlm_DK	: Proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris
Ukuran_DK	: Ukuran dewan komisaris
Proporsi_DKI_dlm_KA	: Proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit
<i>Size</i>	: Ukuran perusahaan
<i>Leverage</i>	: Tingkat <i>leverage</i> perusahaan
ROA	: Tingkat <i>Return on Asset</i> perusahaan

Koefisien regresi logistik harus ditransformasikan sedemikian rupa agar menjadi bentuk yang linier (Kurniawan, 2008). Dalam penelitian ini koefisien regresi logistik ditransformasikan dengan menggunakan pendekatan logit. Transformasi logit bukanlah satu-satunya pendekatan transformasi untuk fungsi logistik, namun pendekatan logit merupakan pendekatan yang paling banyak digunakan oleh para peneliti. Model log dari *odds* merupakan fungsi linier dari variabel bebas dan ekuivalen dengan persamaan *multiple regression* dengan log dari *odds* sebagai variabel dependen (Ghozali, 2005). *Odds ratio* merupakan rasio perbandingan antara peluang terjadinya suatu kejadian dengan peluang tidak terjadi (Kurniawan, 2008). Oleh karena itu log dari *odds* sering disebut logit, maka persamaan regresinya disebut *multiple logistic regression* (Ghozali, 2005). Tanda matematik koefisien regresi tidak ikut berubah pada saat ditransformasikan (Imam, 2008). Persamaan Regresi setelah ditransformasikan ke dalam bentuk linier adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005):

$$[P/(1-P)] = e^{\alpha + \beta_1 \text{ Culture} + \beta_2 \text{ Pendidikan} + \beta_3 \text{ Proporsi_DKI_dlm_DK} + \beta_4 \text{ Ukuran_DK} + \beta_5 \text{ Proporsi_DKI_dlm_KA} + \beta_6 \text{ Size} + \beta_7 \text{ Leverage} + \beta_8 \text{ ROA} + \varepsilon}$$

$$[P/(1-P)] = e^{\alpha} x e^{\beta_1 \text{ Culture}} x e^{\beta_2 \text{ Pendidikan}} x e^{\beta_3 \text{ Proporsi_DKI_dlm_DK}} x e^{\beta_4 \text{ Ukuran_DK}} x e^{\beta_5 \text{ Proporsi_DKI_dlm_KA}} x e^{\beta_6 \text{ Size}} x e^{\beta_7 \text{ Leverage}} x e^{\beta_8 \text{ ROA}} x e^{\varepsilon}$$

2. Pengujian Model

a. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

b. Pengujian Model *Fit*

Pengujian model *fit* bertujuan untuk menilai *overall fit* model dengan data (Ghozali, 2005). Jika nilai signifikansi *chi-square* lebih besar dari 0,05 maka model *fit* dengan data.

c. Pengujian Signifikansi Koefisien

Pengujian koefisien variabel independen secara parsial menggunakan *Wald Statistic* (Imam, 2008). Jika nilai signifikansi variabel independen lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian koefisien variabel independen secara simultan menggunakan *likelihood ratio* (LR) atau χ^2 (Imam, 2008). Jika nilai signifikansi χ^2 (*Chi-Square*) lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

3. Pengujian Hipotesis

Dengan menggunakan *level of significance* sebesar 5% maka kriteria yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis (H_{A1} sampai H_{A5}) adalah $p\text{-value} < 0,05$ maka hipotesis diterima.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dikemukakan hasil dari analisis data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang digunakan dalam model analisis regresi logistik ordinal untuk mengetahui apakah *diversity* dan fungsi pengawasan *board of commissioners* berpengaruh terhadap *bond rating* dalam perspektif *corporate governance*.

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk keseluruhan variabel dapat dilihat pada tabel IV. 1.

TABEL IV. 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std Deviation
<i>Rating</i>	70	3	7	5.09	.697
<i>Culture</i>	70	0	1	.47	.503
Pendidikan	70	.00	1.00	.6028	.23384
Proporsi_DKI_dlm_DK	70	.25	1.00	.4366	.13440
ukuran_DK	70	2.00	10.00	5.6000	2.09485
Proporsi_DKI_dlm_KA	70	.17	.60	.3710	.09840
Ln_Asset	70	27.03	32.95	29.7125	1.49476
<i>Leverage</i>	70	.19	1.67	.7037	.22220
ROA	70	-.10	.23	.0388	.05359

Pada tabel IV. 1 dapat dilihat bahwa obligasi yang masuk dalam sampel mempunyai rata-rata peringkat 5,09. Artinya obligasi berada pada kisaran peringkat

A+, A, dan A-. Untuk variabel independen latar belakang *culture* dewan komisaris (*culture*) mempunyai rata-rata 0,47. Artinya bahwa 47% obligasi perusahaan sampel memiliki anggota dewan komisaris yang berlatar belakang keturunan Tionghoa. Kemudian untuk variabel latar belakang pendidikan dewan komisaris (pendidikan) mempunyai rata-rata 0,60. Artinya bahwa anggota dewan komisaris perusahaan sampel rata-rata 60% berlatar belakang pendidikan bisnis dan ekonomi. Variabel selanjutnya, proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris (*proporsi_DKI_dlm_DK*) menunjukkan rata-rata sebesar 0,43. Artinya hal ini telah sesuai dengan dengan peraturan Bursa Efek Indonesia yang mensyaratkan bahwa persentase dewan komisaris independen adalah 30%.

Variabel ukuran dewan komisaris (*ukuran_DK*) menunjukkan rata-rata 5,6. Artinya bahwa rata-rata ukuran dewan komisaris dalam perusahaan sampel adalah 5,6. Untuk variabel independen proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit (*proporsi_DKI_dlm_KA*) menunjukkan rata-rata sebesar 0,37. Artinya hal ini telah sesuai dengan peraturan Bursa Efek Indonesia yang mensyaratkan bahwa keanggotaan komite audit sekurang-kurangnya terdiri dari tiga orang anggota, seorang di antaranya merupakan komisaris independen yang sekaligus merangkap sebagai ketua komite audit.

C. Pengujian Regresi Logistik Ordinal

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik ordinal. Analisis regresi dipakai untuk mencari besarnya hubungan dan menentukan besarnya pengaruh variabel independen, yaitu *diversity* dan fungsi

pengawasan *Board of Commissioners* dan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, dan *Return on Asset* (ROA) terhadap variabel dependen yaitu *bond rating*. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik ordinal dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\ln [P/(1-P)] = \alpha + \beta_1 \text{ Culture} + \beta_2 \text{ Pendidikan} + \beta_3 \text{ Proporsi_DKI_dlm_DK} + \beta_4 \text{ Ukuran_DK} + \beta_5 \text{ Proporsi_DKI_dlm_KA} + \beta_6 \text{ Size} + \beta_7 \text{ Leverage} + \beta_8 \text{ ROA} + \varepsilon$$

Ln adalah log natural, P adalah probabilitas dengan variabel independen dan variabel kontrol sebagai berikut:

<i>Culture</i>	: Latar belakang <i>culture</i> dewan komisaris
Pendidikan	: Latar belakang pendidikan dewan komisaris
Proporsi_DKI_dlm_DK	: Proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris
Ukuran_DK	: Ukuran dewan komisaris
Proporsi_DKI_dlm_KA	: Proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit
<i>Size</i>	: Ukuran perusahaan
<i>Leverage</i>	: Tingkat <i>leverage</i> perusahaan
ROA	: Tingkat <i>Return on Asset</i> perusahaan

Keterangan:

α	: Konstanta regresi
β_1	: Koefisien regresi latar belakang <i>culture</i> dewan komisaris
β_2	: Koefisien regresi latar belakang pendidikan dewan komisaris

- β_3 : Koefisien regresi proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris
- β_4 : Koefisien regresi ukuran dewan komisaris
- β_5 : Koefisien regresi proporsi dewan komisaris independent dalam komite audit
- β_6 : Koefisien regresi ukuran perusahaan
- β_7 : Koefisien regresi tingkat *leverage* perusahaan
- β_8 : Koefisien regresi tingkat *Return on Asset* perusahaan

TABEL IV. 2
PARAMETER ESTIMATES

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
Threshold	[Rating = 3]	26.651	8.211	10.535	1	.001
	[Rating = 4]	30.529	8.405	13.194	1	.000
	[Rating = 5]	35.348	8.856	15.932	1	.000
	[Rating = 6]	40.034	9.249	18.736	1	.000
Location	Pendidikan	-.134	1.330	.010	1	.920
	Proporsi_DKI_dlm_DK	.047	2.683	.000	1	.986
	Ukuran_DK	.166	.192	.746	1	.388
	Proporsi_DKI_dlm_KA	11.920	3.699	10.381	1	.001
	Size	.903	.331	7.450	1	.006
	Leverage	-.123	1.558	.006	1	.937
	ROA	29.136	7.423	15.408	1	.000
	[Culture=0]	.381	.649	.346	1	.557
	[Culture=1]	0 ^a	.	.	0	.

Link function: Logit.

- a. This parameter is set to zero because it is redundant.

Dari hasil pengujian regresi di atas dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \ln [P/(1-P)] = & 0,381 \text{ Culture} - 0,134 \text{ Pendidikan} + 0,047 \text{ Proporsi_DKI_dlm_DK} + \\ & 0,166 \text{ Ukuran_DK} + 11,920 \text{ Proporsi_DKI_dlm_KA} + 0,903 \text{ Size} - \\ & 0,123 \text{ Leverage} + 29,136 \text{ ROA} + \varepsilon \end{aligned}$$

$$[P/(1-P)] = e^{0,381 \text{ Culture} - 0,134 \text{ Pendidikan} + 0,047 \text{ Proporsi_DKI_dlm_DK} + 0,166 \text{ Ukuran_DK} + 11,920 \text{ Proporsi_DKI_dlm_KA} + 0,903 \text{ Size} - 0,123 \text{ Leverage} + 29,136 \text{ ROA} + \varepsilon}$$

$$[P/(1-P)] = e^{0,381 \text{ Culture}} \times e^{-0,134 \text{ Pendidikan}} \times e^{0,047 \text{ Proporsi_DKI_dlm_DK}} \times e^{0,166 \text{ Ukuran_DK}} \times e^{11,920 \text{ Proporsi_DKI_dlm_KA}} \times e^{0,903 \text{ Size}} \times e^{-0,123 \text{ Leverage}} \times e^{29,136 \text{ ROA}} \times e^{\varepsilon}$$

Dengan asumsi bahwa variabel independen dan variabel kontrol yang lain dianggap konstan maka koefisien regresi 0,381 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu persen latar belakang *culture* dewan komisaris akan meningkatkan *odds bond rating* perusahaan dengan faktor $\exp(0,381) = 1,46$. Koefisien regresi -0,134 menyatakan bahwa setiap penurunan satu persen latar belakang pendidikan dewan komisaris akan menurunkan *odds bond rating* perusahaan dengan faktor $\exp(-0,134) = 0,87$. Koefisien regresi 0,047 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu persen proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris akan meningkatkan *odds bond rating* perusahaan sebesar $\exp(0,047) = 1,05$.

Jika variabel independen dan variabel kontrol yang lain dianggap konstan maka, koefisien regresi 0,166 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu persen ukuran dewan komisaris akan meningkatkan *odds bond rating* perusahaan dengan faktor $\exp(0,166) = 1,18$. Koefisien regresi 11,920 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu

persen proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit akan meningkatkan *odds bond rating* perusahaan dengan faktor $\exp(11,920) = 150.241,61$.

D. Pengujian Model

1. Koefisien Determinasi

**TABEL IV. 3
PSEUDO R-SQUARE**

Cox and Snell	.514
Nagelkerke	.587
McFadden	.346

Link function: Logit.

Pada table IV. 3 di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Nagelkerke R^2 adalah 0,587 yang berarti 58,7% variasi variabel *bond rating* dapat dijelaskan oleh variabel independennya, yaitu latar belakang *culture* dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit dan variabel kontrolnya, yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, dan *Return on Asset* (ROA). Dan sisanya sebesar 41,3% dijelaskan oleh variabel lain.

2. Pengujian Model *Fit*

**TABEL IV. 4
GOODNESS-OF-FIT**

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	115.317	228	1.000
Deviance	92.732	228	1.000

Link function: Logit.

Dari tabel IV. 4 menunjukkan bahwa besarnya nilai statistik *chi-square* sebesar 115,317 (Pearson) dan 92,732 (Deviance) dengan probabilitas signifikansi 1,000 yang nilainya jauh di atas 0,05. Hal ini berarti model fit dengan data. Model dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependennya, dan setidaknya terdapat satu variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hal ini berarti model regresi logistik dapat digunakan atau dapat diterima untuk analisis selanjutnya.

3. Pengujian Signifikansi Koefisien

**TABEL IV. 5
WALD TEST**

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
[Rating = 3]	26.651	8.211	10.535	1	.001
[Rating = 4]	30.529	8.405	13.194	1	.000
[Rating = 5]	35.348	8.856	15.932	1	.000
[Rating = 6]	40.034	9.249	18.736	1	.000
Pendidikan	-.134	1.330	.010	1	.920
Proporsi_DKI_dlm_DK	.047	2.683	.000	1	.986
Ukuran_DK	.166	.192	.746	1	.388
Proporsi_DKI_dlm_KA	11.920	3.699	10.381	1	.001
Size	.903	.331	7.450	1	.006
Leverage	-.123	1.558	.006	1	.937
ROA	29.136	7.423	15.408	1	.000
[Culture=0]	.381	.649	.346	1	.557
[Culture=1]	0 ^a	.	.	0	.

Link function: Logit

Pengujian koefisien variabel independen secara parsial menggunakan *Wald Statistic* (Imam, 2008). Dari tabel IV. 5 diketahui bahwa dari kelima variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi variabel *culture*, pendidikan, proporsi_DKI_dlm_DK, dan ukuran_DK tidak signifikan. Hal ini

dapat dilihat dari probabilitas signifikansi untuk *culture* sebesar 0,557; untuk pendidikan sebesar 0,920; untuk proporsi_DKI_dlm_DK sebesar 0,986; untuk ukuran_DK sebesar 0,388 dan keempatnya jauh di atas 0,05. Sedangkan proporsi_DKI_dlm_KA signifikan pada $\alpha = 0,05$.

Sedangkan untuk variabel kontrol yang dimasukkan dalam model regresi, variabel *leverage* tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansinya sebesar 0,937, nilai ini jauh di atas 0,05. Sedangkan variabel kontrol *size* dan ROA signifikan pada $\alpha = 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *bond rating* (*rating*) dipengaruhi oleh proporsi_DKI_dlm_KA, *size*, dan ROA.

Pengujian koefisien variabel independen secara simultan menggunakan *likelihood ratio* (LR) atau χ^2 (Imam, 2008). Dari tabel IV. 6 dapat diketahui bahwa besarnya χ^2 (*Chi-Square*) adalah 50,546 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitasnya jauh lebih kecil dari 0,05; maka *culture*, pendidikan, proporsi_DKI_dlm_DK, ukuran_DK, proporsi_DKI_dlm_KA, *size*, *leverage* dan ROA secara bersama-sama mempengaruhi *bond rating* (*rating*).

TABEL IV. 6
MODEL FITTING INFORMATION

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	144.664			
Final	94.118	50.546	8	.000

Link function: Logit.

E. Pengujian Hipotesis

1. Pengujian pengaruh keberadaan etnis Tionghoa dalam dewan komisaris terhadap *bond rating*

Hipotesis pertama menyatakan bahwa keberadaan etnis Tionghoa dalam dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*. Pada tabel IV. 7 menunjukkan bahwa $p\text{-value} = 0,557 > \alpha = 0,05$; sehingga H_{A1} ditolak. Artinya bahwa keberadaan etnis Tionghoa dalam dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *bond rating*. Tidak adanya pengaruh keberadaan etnis Tionghoa dalam dewan komisaris terhadap *bond rating* karena sebagian besar perusahaan yang memiliki anggota dewan keturunan Tionghoa, merupakan perusahaan keluarga, dimana anggota dewan adalah anggota keluarga sendiri. Jadi, perusahaan merekrut orang-orang yang masih merupakan saudara dengan alasan supaya perusahaan tetap berada di bawah kekuasaan keluarganya sendiri (Kusumastuti, 2007).

TABEL IV. 7
PENGUJIAN HIPOTESIS

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
[Rating = 3]	26.651	8.211	10.535	1	.001
[Rating = 4]	30.529	8.405	13.194	1	.000
[Rating = 5]	35.348	8.856	15.932	1	.000
[Rating = 6]	40.034	9.249	18.736	1	.000
Pendidikan	-.134	1.330	.010	1	.920
Proporsi_DKI_dlm_DK	.047	2.683	.000	1	.986
Ukuran_DK	.166	.192	.746	1	.388
Proporsi_DKI_dlm_KA	11.920	3.699	10.381	1	.001
Size	.903	.331	7.450	1	.006
Leverage	-.123	1.558	.006	1	.937
ROA	29.136	7.423	15.408	1	.000

[Culture=0]	.381	.649	.346	1	.557
[Culture=1]	0 ^a	.	.	0	.

Surya dan Yustiavandana (2006) berpendapat bahwa perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, yaitu secara historis dan sosiologis merupakan perusahaan yang dimiliki atau dikontrol keluarga. Walaupun perusahaan tumbuh menjadi perusahaan publik, namun kontrol keluarga masih signifikan. Merekrut anggota dewan dari etnis Tionghoa bukan untuk menciptakan nilai perusahaan namun lebih disebabkan unsur kekeluargaan. Hal tersebut sesuai dengan karakteristik budaya Tionghoa menurut Bjerke (2000) seperti dikutip oleh Setyawan (2005) yaitu kekuasaan dan autokrasi, kekeluargaan, jaringan relasi, harga diri dan wibawa, serta fleksibel dan bertahan hidup. Hal ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Sugiyono (2007), yang menyatakan bahwa tidak ada teori yang cukup sah yang bisa menunjukkan dengan pasti apa yang membuat etnis Tionghoa sukses dalam bisnis. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Carter *et al.* (2003) yang menyatakan bahwa proporsi minoritas dalam dewan memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengujian pengaruh latar belakang pendidikan dewan komisaris terhadap *bond rating*

Hipotesis kedua menyatakan bahwa latar belakang pendidikan dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*. Pada tabel IV. 7 menunjukkan bahwa $p\text{-value} = 0,920 > \alpha = 0,05$; sehingga H_{A2} ditolak. Artinya bahwa latar belakang pendidikan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *bond*

rating. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumastuti dkk. (2007) yang menyatakan bahwa proporsi anggota dewan yang memiliki latar belakang bisnis dan ekonomi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tidak adanya pengaruh tersebut dikarenakan dalam penelitian ini hanya mendefinisikan latar belakang pendidikan secara spesifik pada ekonomi dan bisnis. Ada kemungkinan latar belakang pendidikan anggota dewan yang sesuai dengan jenis usaha perusahaan yang dapat menunjang kelangsungan bisnis perusahaan lebih diperlukan. Sehingga dalam hal ini anggota dewan yang memiliki latar belakang pendidikan yang diistilahkan dengan “disiplin ilmu” diperlukan dalam menjalankan bisnis perusahaan (Kusumastuti, 2007). Selain itu kebutuhan akan *soft skill* dalam menjalankan bisnis, sedangkan pendidikan yang diperoleh di bangku sekolah merupakan pendidikan *hard skill*. Penelitian dari Harvard University di Amerika Serikat mengungkapkan, kesuksesan hanya ditentukan sekitar 20% dengan *hard skill* dan sisanya 80% dengan *soft skill* (Nurudin, 2004).

3. Pengujian pengaruh proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris terhadap *bond rating*

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*. Pada tabel IV. 7 menunjukkan bahwa $p\text{-value} = 0,986 > \alpha = 0,05$; sehingga H_{A3} ditolak. Artinya bahwa proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *bond rating*. Meskipun rata-rata

proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris dalam sampel sebesar 43,66% dan sudah melampaui ketentuan BEI yang mensyaratkan sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris, namun demikian tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap *bond rating*.

Siregar (2005) mengatakan bahwa ketentuan minimum sebesar 30% mungkin belum cukup tinggi untuk menyebabkan para dewan komisaris independen tersebut untuk dapat mendominasi kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris. Jika dewan komisaris independen memiliki suara mayoritas (>50%) maka dewan akan dapat lebih efektif dalam menjalankan fungsi pengawasan dalam perusahaan. Tetapi suara mayoritas pun tidak menjamin pengawasan oleh dewan komisaris akan lebih efektif jika pengangkatan dewan tersebut belum dilandasi kebutuhan, bukan semata pemenuhan regulasi. Menurut Surya dan Yustiavandana (2006) menyatakan bahwa berkaitan dengan independensi, terdapat fenomena di Indonesia yang memberikan jabatan komisaris kepada seseorang bukan berdasarkan kompetensi dan profesionalisme namun sebagai penghargaan. Sehingga dapat dikatakan pemilihan komisaris di Indonesia kurang mempertimbangkan integritas serta kompetensi.

4. Pengujian pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *bond rating*

Hipotesis keempat menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*. Pada tabel IV. 7 menunjukkan bahwa $p\text{-value} = 0,388 > \alpha = 0,05$; sehingga H_{A4} ditolak. Artinya bahwa ukuran dewan

komisaris tidak berpengaruh terhadap *bond rating*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyaningrum (2005) yang menyimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris yang besar tidak selalu menguntungkan bagi *bondholders* karena ada kemungkinan semakin banyak anggota dewan, semakin sulit mengambil keputusan yang bisa disepakati bersama. Para anggota dewan komisaris mungkin juga dapat melakukan tindakan *free-riding* yang hanya menguntungkan kepentingan pribadi mereka sendiri. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yermack (1996) dalam Ujiyantho (2007) menyimpulkan bahwa dewan komisaris yang berukuran kecil akan lebih efektif dalam melakukan tindakan pengawasan dibandingkan dewan komisaris berukuran besar. Ukuran dewan komisaris yang besar dianggap kurang efektif dalam menjalankan fungsinya karena sulit dalam komunikasi, koordinasi, dan pembuatan keputusan.

Namun hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pfefer (1973) dalam Faizal (2004), dalam penelitiannya menemukan bahwa peningkatan ukuran dari dewan akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumber daya.

5. Pengujian pengaruh proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit terhadap *bond rating*

Hipotesis kelima menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit berpengaruh terhadap *bond rating*. Pada tabel IV. 7 menunjukkan bahwa $p\text{-value} = 0,001 < \alpha = 0,05$; sehingga H_{A5} diterima.

Artinya bahwa proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit berpengaruh terhadap *bond rating*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ashbaugh *et al.* (2004) yang menemukan bahwa persentase komite audit yang dibentuk dari *independent directors* mempunyai hubungan positif dengan *credit ratings*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Brown dan Caylor (2004) menunjukkan bahwa komite audit yang semata-mata terdiri dari *independent outside directors* mempunyai hubungan yang positif terhadap kinerja perusahaan.

Kedudukan komisaris independen dalam komite audit yang dimiliki oleh emiten atau perusahaan publik, adalah berkaitan dengan tanggung jawab pengawasan dari dewan komisaris (Amirudin, 2004). Komite audit sendiri dibentuk untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tugasnya tentang pengendalian intern serta pelaporan keuangan dan manajemen (KNKG, 2006).

Dengan adanya pengawasan yang lebih besar dari dewan komisaris melalui dewan komisaris independen dalam komite audit, maka tugas komite audit yang memberikan pendapat profesional kepada dewan komisaris akan dijalankan dengan lebih baik, khususnya yang berkaitan dengan transparansi laporan keuangan (Amirudin, 2004). Maka dengan adanya proporsi dewan komisaris independen yang lebih besar dalam komite audit dapat meningkatkan *bond rating*.

F. Pengujian Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang dipakai dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, *leverage*, dan *Return on Asset* (ROA). Variabel ukuran perusahaan dan ROA ditemukan berpengaruh terhadap *bond rating*. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar mempunyai kemampuan yang lebih tinggi dalam membayar kewajiban yang jatuh tempo. Semakin tinggi ROA maka peringkat obligasi semakin besar. ROA merupakan salah satu indikator profitabilitas perusahaan, mengukur seberapa efisien *asset* dikelola dan berapa *earnings* yang dihasilkan. Semakin efisien *asset* dikelola, maka semakin besar pendapatan, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan gagal bayar, yang menjadikan semakin tinggi pula peringkat obligasi perusahaan tersebut (Setyaningrum, 2005).

Untuk variabel kontrol *leverage* perusahaan ditemukan berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap *bond rating*. *Leverage* merupakan salah satu indikator solvabilitas yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi, lebih banyak membiayai investasinya dengan hutang. Sehingga risiko gagal bayar (*default risk*) perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi menjadi lebih tinggi, hingga pada akhirnya ini dapat menurunkan peringkat obligasi perusahaan (Setyaningrum, 2005).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Penelitian ini ingin melihat apakah *diversity* dan fungsi pengawasan *board of commissioners* mempengaruhi *bond rating*. *Diversity* dan fungsi pengawasan *board of commissioners* diproksikan dengan lima variabel yaitu latar belakang *culture* dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris, ukuran dewan komisaris, dan proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit.

Penelitian ini menemukan bukti bahwa *diversity* dan fungsi pengawasan *board of commissioners* mempengaruhi *bond rating* setelah mempertimbangkan beberapa variabel kontrol yang dimasukkan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, dan *Return on Asset* (ROA). Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah antara lain:

1. Hipotesis pertama menyatakan bahwa keberadaan etnis Tionghoa dalam dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*. Hasil pengujian pertama menunjukkan bahwa $p\text{-value} = 0,557 > \alpha = 0,05$; sehingga hipotesis alternatif pertama ditolak. Artinya bahwa keberadaan etnis Tionghoa dalam dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *bond rating*.

2. Hipotesis kedua menyatakan bahwa latar belakang pendidikan dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*. Hasil pengujian kedua menunjukkan bahwa $p\text{-value} = 0,920 > \alpha = 0,05$; sehingga hipotesis alternatif kedua ditolak. Artinya bahwa latar belakang pendidikan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *bond rating*.
3. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*. Hasil pengujian ketiga menunjukkan bahwa $p\text{-value} = 0,986 > \alpha = 0,05$; sehingga hipotesis alternatif ketiga ditolak. Artinya bahwa proporsi dewan komisaris independen dalam dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *bond rating*.
4. Hipotesis keempat menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *bond rating*. Hasil pengujian keempat menunjukkan bahwa $p\text{-value} = 0,388 > \alpha = 0,05$; sehingga hipotesis alternatif keempat ditolak. Artinya bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *bond rating*.
5. Hipotesis kelima menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit berpengaruh terhadap *bond rating*. Hasil pengujian kelima menunjukkan bahwa $p\text{-value} = 0,001 < \alpha = 0,05$; sehingga hipotesis alternatif kelima diterima. Artinya bahwa proporsi dewan komisaris independen dalam komite audit berpengaruh terhadap *bond rating*.
6. Variabel kontrol yang dipakai dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, *leverage*, dan *Return on Asset (ROA)*. Variabel ukuran perusahaan dan ROA ditemukan berpengaruh secara signifikan terhadap *bond rating*. Untuk

variabel kontrol *leverage* perusahaan ditemukan berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap *bond rating*.

B. KETERBATASAN

1. Terdapat faktor subjektivitas dalam memperoleh data yang berkaitan dengan variabel latar belakang *culture* dewan komisaris dan latar belakang pendidikan dewan komisaris, dimana peneliti tidak melakukan *crosscheck* data dengan sumber lain seperti *website* perusahaan.
2. Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian ini hanya 70 obligasi dikarenakan ketidaklengkapan data yang disajikan oleh masing-masing perusahaan penerbit obligasi.
3. Selain itu sampel yang dipakai dalam penelitian ini merupakan obligasi yang diketahui data peringkatnya yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO saja.

C. SARAN

1. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan data dari laporan tahunan perusahaan namun sumber lainnya, misalnya *website* perusahaan yang bersangkutan.
2. Penelitian selanjutnya juga perlu menambah sampel obligasi dengan menggunakan *rating* yang dikeluarkan oleh PT Kasnic Rating Indonesia (Moody's Indonesia) sehingga diperoleh sampel yang lebih besar.

3. Dalam penelitian selanjutnya dapat menambah proksi dari varia persebaran dalam dewan komisaris, misalnya persebaran usia dalam dewan komisaris dan keberadaan gender wanita dalam dewan komisaris

DAFTAR PUSTAKA

- Amirudin, Rifai Badriyah. 2004. *Peran Komisaris Independen dalam Mewujudkan Good Corporate Governance di Tubuh Perusahaan Publik*. [On - Line]. Available. <http://www.google.com>.
- Anderson, Kirsten, Daniel N. Deli, and Stuart L. Gillan. 2003. *Boards of Directors, Audit Committees, and The Information Content of Earnings*. [On - Line]. Available. <http://www.ssrn.com>.
- Arab International Women's Forum. 2007. *Gender and Corporate Governance in the Middle East and North Africa Region*. [On - Line]. Available. <http://www.google.com>.
- Ashbaugh- Skaife, H., Daniel W. Collins, and Ryan Lafond. 2004. *The Effects of Corporate Governance on Firm's Credit Ratings*. Journal of Accounting and Economic.
- Beiner, Stefan, Wolfgang Drobetz, and Heinz Zimmermann . 2003. *Is Board Size As Independen Corporate Governance Mechanism*. [On - Line]. Available. <http://www.wvz.unibaz.ch>.
- Bhojraj, S. and P. Senguta. 2003. *Effects of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields : The Role of Institutional Investors and Outside Directors*. Journal of Business 76, 455- 476.
- Black, Bernard S., H. Jang, and W. Kim. 2002. *Does Corporate Governance ffect Firm Value? Evidence from Korea*. [On - Line]. Available. <http://www.ssrn.com>.
- Bradley, Michael, Dong Chen, and Elizabeth Snyderwine. 2007. *The Relation Between Corporate Governance and Credit Risk, Bond Yields, and Firm Valuation*. [On - Line]. Available. <http://www.ssrn.com>.
- Brown Lawrence D. and M. Caylor. 2004. *Corporate Governance and Firm Performance*. [On - Line]. Available. <http://www.ssrn.com>.

- Carter, David A., BJ Simkins, and W. G. Simpson. 2003. *Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value*. [On - Line]. Available. <http://www.ssrn.com>
- Chen, Gongmeng, Michael Firth, and Oliver Rui. 2005. *Do Ownership Structure and Governance Mechanisms have an Effect on Corporate Fraud in China's Listed Firms?*. [On - Line]. Available. <http://www.ssrn.com>.
- Darmawati, Deni, Khomsiyah, dan Rika Gelar Rahayu. 2004. *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*. SNAVII.
- Faizal. 2004. *Analisis Agency costs, Struktur Kepemilikan, dan Mekanisme Corporate Governance*. SNA VII.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2006. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. FCGI Booklet II.
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imam, Kamarul. 2008. *Logistic Regression*. [On - Line]. Available. <http://www.google.com>.
- Klein, A. 2002. *Audit Committee, Board of Directors Characteristic, and Earning Management*. [On - Line]. Available. <http://www.ssrn.com>.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.
- Kriswanto, Joni. 2008. *Analisis Statistik Skripsi Tesis*. [On - Line]. Available. <http://www.jonikriswanto.blogspot.com>.
- Kurniawan, Deny. 2008. *Regresi Logistik*. [On - Line]. Available. <http://www.ineddeni.wordpress.com>
- Kusumastuti, Sari, Supatmi, dan Perdana Sastra. 2007. *Pengaruh Diversity Terhadap Nilai Perusahaan dalam perspektif Corporate Governance*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 3, No. 2, Hal 88-98.
- Muhammad, Farouk. 2007. *Metodologi Penelitian (Modul 5)*. [On - Line]. Available. <http://www.google.com>.
- Musianto, Lukas S. 2003. *Peran Orang Tionghoa dalam Perdagangan dan Hidup Perekonomian dalam Masyarakat*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 5, No. 2, Hal 193-206.

- Nurudin. 2004. *Menggugat Pendidikan Hard Skill*. [On - Line]. Avail <http://www.suaramerdeka.com>.
- OECD. 1999. *OECD Principles of Corporate Governance*. [On - Line]. Available. <http://www.ssrn.com>.
- Pasaribu, T. Guntur. 2007. *Penerbitan Obligasi Marak "Yield Tipis"*. [On - Line]. Available. <http://www.detikhotnews.com>.
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawan, Wawan. 2006. *Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol. 6, No. 2. Hal 163-172.
- Setyawan, Surya. 2005. *Konteks Budaya Etnis Tionghoa dalam Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jurnal Manajemen dan Bisnis "Benefit", Vol. 9, No. 2, Hal 164-170.
- Setyaningrum, Dyah. 2005. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol. 2, No. 2. Hal 73-102.
- Setyapurnama, Yudi Santara dan A. M. Vianey Norpratiwi. 2007. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi dan Yields Obligasi*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol. 7, No. 2.
- Siregar, Sylvia Veronica N. P. 2005. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Peringkat Utang Perusahaan*. [On - Line]. Available. <http://www.google.com>.
- Sugiyono. 2007. *Menjawab Stigma, Mewariskan Tradisi*. [On - Line]. Available. <http://www.kabarejogja.com>.
- Sudaryanti, Rina. 2006. *Pengaruh Pengumuman Bond Rating terhadap Harga dan Liquiditas Saham*. Thesis S2 (Tidak dipublikasikan). Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Suruji, Andi. 2008. *Transaksi Saham dan Obligasi*. [On - Line]. Available. <http://www.google.com>.

Surya, Indra dan I. Yustiavanadana. 2006. *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Jaka Kencana.

Ujiyantho, Pramuka. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan*. SNA X.

Utama, Siddharta dan Cyntia Afriani. 2005. *Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan : Studi Empiris di BEJ*. Usahawan No. 08. Th. XXXIV.

<http://www.detikhotnews.com>.

<http://www.idx.go.id>

<http://www.indonesia.go.id>

<http://www.mail-archieve.com>

<http://www.pefindo.com>

