

## PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN *ISSUE CHARACTERISTICS* TERHADAP *YIELD* OBLIGASI

MARIA

STIE Trisakti  
[djongmaria@yahoo.com](mailto:djongmaria@yahoo.com)

**Abstract:** The purpose of this study was to obtain empirical evidence that the independent directors, audit committee, institutional ownership, managerial ownership, sinking fund and years to maturity effect on bond yields. Bond yields were used in this study is the yield to maturity. To conduct research on bond yields, the researchers also used 38 samples. The results showed that the independent directors, audit committee, sinking fund and years to maturity effect on bond yields. While managerial ownership and institutional ownership have no effect on bond yields.

**Keywords:** Bond yields, independent directors, audit committee, ownership, sinking fund, years to maturity.

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris bahwa komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, perjanjian *sinking fund* dan *years to maturity* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. *Yield* obligasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *yield to maturity*. Untuk melakukan penelitian mengenai *yield* obligasi, peneliti juga menggunakan 38 sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen, komite audit, keberadaan *sinking fund* dan *Years to maturity* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

**Kata kunci:** *Yield* obligasi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan, sinking fund, years to maturity.

## PENDAHULUAN

Untuk menjalankan usahanya, suatu perusahaan pasti membutuhkan aliran dana, baik melalui penjualan saham maupun dengan menerbitkan obligasi. Obligasi dan saham keduanya merupakan instrumen keuangan yang disebut sekuriti namun bedanya adalah bahwa pemilik saham adalah merupakan bagian dari pemilik perusahaan penerbit saham, sedangkan pemegang obligasi adalah semata merupakan pemberi pinjaman atau kreditur kepada penerbit obligasi. Obligasi juga biasanya memiliki suatu jangka waktu yang ditetapkan setelah jangka waktu tersebut tiba maka obligasi dapat diuangkan sedangkan saham dapat dimiliki selamanya (Schier 1993).

Menurut Faerber (2000) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2007), investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibanding saham karena dua alasan, yaitu: pertama, volabilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, dan kedua, obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan yang tetap (*fixed income*), sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dibanding saham. Selain itu, pembayaran bunga obligasi lebih didahulukan daripada pembayaran dividen ke pemegang saham.

Dari sisi emiten, perusahaan akan lebih senang menerbitkan obligasi karena menurut Siahaan (2000) dengan teori *financial leverage*-nya bahwa perusahaan dengan menggunakan hutang sebagai sumber dana pada kondisi yang tepat akan dapat memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Jika seorang investor salah memilih obligasi untuk diinvestasikan, risiko kerugian akibat investasi tersebut akan terjadi. Investor harus mempertimbangkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan penerbit mengenai kinerja perusahaan tersebut, *going*

*concern* dari perusahaan, kemampuan penerbit obligasi membayar obligasi serta hasil bagi investor dari investasi yang dilakukan. Salah satu contoh informasi yang dijadikan oleh investor untuk menginvestasikan asetnya agar terhindar dari risiko-risiko adalah informasi mengenai pemeringkatan obligasi atau *bond rating*.

Selain peringkat obligasi, yang dipertimbangkan oleh investor sebelum menginvestasikan asetnya adalah *yield* obligasi atau sering diartikan sebagai *return* atau imbal hasil dari obligasi. *Return* obligasi adalah tingkat pengembalian dari investasi pada obligasi yang dilakukan oleh investor. *Yield* obligasi biasanya dinyatakan dalam persentase per tahun dari obligasi. Obligasi dengan *rating* yang tinggi, biasanya menawarkan *yield* yang rendah, dan sebaliknya (Ziebart dan Reiter 1992).

Jika sebuah obligasi diterbitkan sebuah perusahaan, ada karakteristik-karakteristik dari penerbitan obligasi tersebut, seperti jangka waktu obligasi dan *bond sinking fund*. Obligasi yang telah diterbitkan oleh sebuah perusahaan pasti akan ditebus oleh perusahaan tersebut. Biasanya setiap obligasi mempunyai waktu jatuh tempo atau *years to maturity*. Menurut Simangunsong (2001), Obligasi jangka pendek mempunyai risiko lebih kecil daripada obligasi jangka panjang, risiko-risiko tersebut berpengaruh terhadap peringkat atau *rating* dari obligasi tersebut. Obligasi jangka panjang umumnya menawarkan *return* yang tinggi daripada obligasi jangka pendek. Menurut Ziebart dan Reiter (1992), perusahaan biasanya menetapkan *yield* yang lebih besar untuk obligasi yang jatuh temponya lebih lama, karena meningkatnya risiko tingkat bunga. Diamond (1991) memprediksikan bahwa umur obligasi dari suatu obligasi berhubungan dengan *credit rating*-nya, obligasi yang mempunyai tingkat yang bagus kemungkinan merupakan obligasi yang jangka pendek dan

sebaliknya. *Sinking fund* merupakan bagian dari aset perusahaan (kas) yang digunakan perusahaan penerbit obligasi untuk membayar kembali obligasi yang sudah diterbitkan (Nurfauziah dan Setyarini 2004).

Sugiarto (2006) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang berhasil dan memiliki kinerja bagus mengerti bagaimana beradaptasi dengan pasar yang berubah secara kesinambungan. Penerapan *corporate governance* diharapkan memaksimalkan nilai perseroan bagi perseroan tersebut dan bagi pemegang saham (Setyapurnama dan Norpratiwi 2007). Dengan penerapan *corporate governance* dengan baik, perusahaan-perusahaan akan menumbuhkan keyakinan pelanggan dan memperoleh kepercayaan dari pasar, khususnya dari para investor, yang dapat membeli obligasi dari perusahaan, yang dananya akan dapat digunakan perusahaan untuk ekspansi usaha.

Motivasi peneliti melakukan penelitian ini adalah untuk mengembangkan penelitian sebelumnya dengan adanya penambahan variabel. Penelitian ini merupakan pengembangan Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi dan *yield* obligasi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penambahan variabel *issue Characteristics* pada penelitian ini yang diambil dari penelitian yang dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992) mengenai *bond rating*, *bond yields* dan *financial information*. *Issue characteristics* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sinking fund* dan *years to maturity*. Perbedaan dalam periode sampel yang digunakan, penelitian ini menggunakan sampel semua obligasi yang beredar dalam kurun waktu 2005-2007, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan sampel semua obligasi yang beredar dalam kurun waktu 2001-2003. Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris bahwa komisaris

independen, komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, perjanjian *sinking fund* dan *years to maturity* berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

### Teori Keagenan

Pada teori keagenan (Jensen dan Meckling 1976), dijelaskan bahwa pada sebuah perusahaan terdapat dua pihak yang saling berinteraksi. Pihak-Pihak tersebut adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajer perusahaan. Pemegang saham disebut sebagai prinsipal, sedangkan manajer, orang yang diberi kewenangan oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan, disebut agen. Penerbitan surat hutang dapat menimbulkan masalah antara manajer, pemegang saham dan kreditur. Jika hutang naik dalam struktur modal perusahaan maka risiko bisnis dan operasi dari kreditur meningkat tetapi keputusan investasi dan operasi tetap pada manajer dan pemegang saham. Terdapat kemungkinan dana dari penerbitan obligasi bukan digunakan untuk investasi pada proyek dengan NPV positif tetapi digunakan untuk pembayaran dividen, sehingga perusahaan gagal membayar hutang kepada kreditur. Tetapi kreditur tidak dapat menuntut banyak karena ada *limited liability* dari pihak pemegang saham, artinya pemegang saham tidak dapat dituntut lebih besar dari modal disetor.

Manajer-pemegang saham meyakinkan pihak kreditur bahwa mereka akan mencari investasi yang aman guna menerima tingkat bunga pinjaman yang rendah. Selanjutnya mereka melakukan investasi pada proyek yang berisiko tinggi karena memberikan ekspansi imbal balik yang tinggi pula. Jika proyek berhasil maka hutang dibayar secara penuh dan imbal hasil yang tersisa sepenuhnya akan menjadi hak pemegang saham. Tetapi jika tidak sukses maka hutang tidak dibayar atau pemegang saham dinyatakan gagal bayar. Akhirnya yang menderita kerugian adalah pihak

kreditor karena jika investasi sukses hanya menerima imbal hasil tetap sedangkan bila investasi merugi harus menerima kerugian yang sama besar dengan pemegang saham.

Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan agen dengan prinsipal sangat tergantung pada penilaian prinsipal tentang kinerja agen. Posisi manajer adalah sebagai agen yang bertujuan untuk memberikan kekayaan kepada prinsipal atau pemilik perusahaan. Dalam hubungan ini pemilik menuntut pengembalian investasi yang mereka percayakan untuk dikelola oleh manajer.

Menurut Alijoyo dan Zaini (2006), teori keagenan membahas hubungan antara manajemen dengan pemegang saham, dimana prinsipal menyediakan fasilitas dan apa yang diamanahkan pemegang saham kepadanya. Agen diwajibkan memberikan laporan periodik pada prinsipal tentang usaha yang dijalankannya. Prinsipal akan menilai kinerja agennya melalui laporan keuangan yang disampaikan kepadanya. Hal ini lah yang menjadi pertimbangan badan pemeringkat efek dalam memberikan peringkat kepada efek yang dikeluarkan sebuah perusahaan, sehingga informasi ini dapat menjadi salah satu pertimbangan investor sebelum menginvestasikan asetnya.

### **Yield Obligasi**

*Yield* obligasi dapat juga disebut sebagai *return* obligasi. Menurut Muljana (2001), ada beberapa macam *yield*, yaitu (1) *Current Yield*, yaitu tingkat pengembalian dari rupiah yang diinvestasikan, yaitu dengan menghubungkan *yield / coupon* dengan harga pasarnya. (2) *Yield to Maturity*, yaitu *yield* saat jatuh tempo. *Yield* ini berguna jika investor memiliki obligasi tersebut sampai jatuh tempo. (3) *Nominal yield*, yaitu *coupon yield* atau bunga yang dijanjikan akan dibayarkan oleh perusahaan penerbit. *Nominal yield* adalah tetap sebesar saat diterbitkan dan tidak akan

berubah.

### **Komisaris Independen dan Yield Obligasi**

Menurut Setiawan (2006), dewan komisaris independen memegang peranan sangat penting terutama sebagai mekanisme pengawasan dan mekanisme untuk memberi petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan. Fungsi komisaris independen adalah untuk mendorong manajemen agar objektif dan menempatkan kesetaraan sebagai salah satu prinsip utama dalam memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya.

Mengingat manajemen yang bertanggung jawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan sedangkan komisaris independen bertanggung jawab untuk manajemen maka terdapat hubungan antara komisaris dengan manajemen, oleh karena itu keberadaan komisaris independen harus benar-benar independen agar terciptalah *good corporate governance* (Alijoyo dan Zaini 2006). Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Sedangkan Karpoff *et.al* (1996) menunjukkan bahwa komisaris independen tidak mempengaruhi *yield* obligasi. Banyaknya komisaris independen diperkirakan dapat memberikan pengaruh terhadap *yield* obligasi. Hipotesis yang diajukan:

H<sub>1</sub> Terdapat pengaruh komisaris independen terhadap *yield* obligasi.

### **Komite Audit dan Yield Obligasi**

Menurut Kurnianingsih dan Supomo (1999), pembentukan komite audit pada suatu perusahaan yang dapat bersifat wajib dan sukarela dimaksudkan untuk

meningkatkan kepercayaan pihak eksternal perusahaan terhadap laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen. Menurut Rachmawati dan Triatmoko (2007), komite audit mempunyai peran sangat penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya *good corporate governance*. Komite audit harus bebas dari pengaruh direksi dan eksternal auditor dan merupakan bagian dari dewan komisaris bukan dari manajemen, sehingga komite audit hanya bertanggung jawab terhadap dewan komisaris (Setyapurnama dan Norpratiwi 2007). Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *yield obligasi*. Adanya komite audit diperkirakan dapat memberikan pengaruh terhadap *yield obligasi*. Hipotesis yang diajukan:

H<sub>2</sub> Terdapat pengaruh komite audit terhadap *yield obligasi*.

### **Kepemilikan Manajerial dan *Yield Obligasi***

Menurut Setyapurnama dan Norpratiwi (2007), salah satu elemen *corporate governance* lain yang paling penting adalah keterbukaan, tetapi keterbukaan ini sangat tergantung dengan ada atau tidaknya dan besarnya kepentingan manajemen dalam perusahaan tersebut, dengan nama lain yaitu kepemilikan manajerial. Dimana jika semakin besar kepemilikan manajerial, maka akan makin sedikit keterbukaan dari manajemen mengenai kegiatan-kegiatan perusahaan. Semakin sedikit kepemilikan manajerial diperkirakan dapat memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi dan *yield obligasi*. Hipotesis yang diajukan:

H<sub>3</sub> Terdapat pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap *yield obligasi*.

### **Kepemilikan Institusional dan *Yield Obligasi***

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional yang berbadan hukum (Murni dan Andriana 2007). Kepemilikan Institusional juga diperkirakan dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual (Rachmawati dan Triatmoko 2007).

Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap *yield obligasi*. Sedangkan Karpoff *et.al* (1996) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi *yield obligasi*. Besarnya kepemilikan institusional diharapkan akan memberikan pengaruh terhadap peringkat obligasi dan *yield obligasi*. Hipotesis yang diajukan:

H<sub>4</sub> Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap *yield obligasi*.

### ***Issue Characteristics* dan *Yield Obligasi***

*Issue Characteristics* adalah karakteristik-karakteristik obligasi pada saat obligasi tersebut diterbitkan. Karakteristik yang digunakan dalam penelitian ini adalah jangka jatuh tempo obligasi (*years to maturity*) dan *presence of a sinking fund*. Tanggal jatuh tempo obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi mendapatkan pembayaran kembali pokok yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. *Years to maturity* diperkirakan berpengaruh terhadap peringkat dan *yield obligasi*. Alasan yang mendasarinya adalah jika suatu perusahaan menerbitkan obligasi dengan umur yang panjang/lama, dapat disimpulkan perusahaan tersebut membutuhkan dana,

dan ketepatan waktu dalam pembayaran bunga obligasi maupun pokok obligasi akan terpengaruh. Sedangkan *yield*, jika perusahaan menerbitkan obligasi yang berumur panjang, maka perusahaan harus menjanjikan pengembalian yang akan menguntungkan investor juga, sehingga makin panjang umur obligasi diharapkan akan berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Pada sebuah perjanjian obligasi mungkin terdapat *sinking fund provision*. *Sinking fund* adalah dana yang digunakan untuk membayar kembali sebuah obligasi pada saat jatuh tempo. Pada perjanjian tersebut, perusahaan menebus obligasi dengan membuat *special fund*. Dana disalurkan ke seorang *trustee*, orang yang mengatur dana perusahaan untuk menebus obligasi. Setiap jangka waktu tertentu, perusahaan penerbit obligasi membayar sejumlah uang ke *sinking fund*, jadi pada saat jatuh tempo, perusahaan penerbit obligasi tersebut mempunyai dana untuk menebus obligasi tersebut. *Trustee* akan menerima pembayaran secara periodik dari penerbit obligasi berdasarkan sebuah *fund accumulation schedule*, yang biasanya tetap (Schier 1993). Obligasi dengan *sinking fund* akan mengurangi risiko para investor atas investasi yang ditanamnya. Tetapi sebaliknya, untuk perusahaan penerbit obligasi, adanya perjanjian *sinking fund*, akan menyebabkan *cash shortages*.

Dengan ada tidaknya perjanjian *sinking fund* diperkirakan akan mempengaruhi peringkat obligasi dan *yield* obligasi. Alasan yang mendasarinya adalah jika sebuah obligasi diterbitkan dengan adanya perjanjian *sinking fund* maka pembayaran perusahaan penerbit obligasi dan pokoknya sudah terjamin, dan risiko yang ditanggung investor juga akan berkurang sehingga akan

berpengaruh positif terhadap peringkat dan akan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Ziebart dan Reiter (1992) meneliti hubungan antara informasi keuangan, peringkat obligasi dan *yield* obligasi, dimana dalam informasi keuangan tersebut menggunakan variabel salah satunya adalah mengenai *issue characteristics*, yaitu umur obligasi dan ada tidaknya perjanjian *sinking fund*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh langsung yang signifikan umur obligasi dan *sinking fund* terhadap peringkat obligasi, adanya hubungan terbalik antara *yield* dengan peringkat obligasi dan tidak adanya hubungan langsung antara informasi keuangan dengan *yield* obligasi.

Brojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan adanya pengaruh *years to maturity* terhadap *yield* obligasi dan tidak ada pengaruh *sinking fund* terhadap *yield* obligasi. Nurfauziah dan Setyarini (2004) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh *presence sinking fund* dan *years to maturity* terhadap *yield* obligasi. Hipotesis yang diajukan:

H<sub>5</sub> Terdapat pengaruh *sinking fund* terhadap *yield* obligasi.

H<sub>6</sub> Terdapat pengaruh *years to maturity* terhadap *yield* obligasi.

## METODA PENELITIAN

Untuk melakukan penelitian mengenai *yield* obligasi, peneliti juga menggunakan 38 sampel. Prosedur pemilihan sampel penelitian mengenai *yield* obligasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 1 Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Obligasi	Jumlah Data
Obligasi yang mendapat peringkat dari PT.Pefindo	205	615
Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang tergolong lembaga keuangan, asuransi dan perbankan	(113)	(339)
Obligasi yang baru diterbitkan setelah tanggal 1 Januari 2005 dan obligasi yang telah jatuh tempo sebelum tanggal 31 Desember 2007	(34)	(102)
Obligasi Syariah	(3)	(9)
Obligasi yang <i>delisting</i> dan dibeli kembali	(19)	(57)
Jumlah sampel	38	114
Sampel yang dihapus pada uji <i>outlier</i>		(11)
Jumlah sampel setelah uji <i>outlier</i>		103

*Yield* obligasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *yield to maturity*, yang merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang obligasi sampai dengan obligasi itu jatuh tempo. Menurut Setyapurnama dan Norpratiwi (2007), *yield to maturity* dihitung dengan menggunakan pendekatan YTM approximation:

$$YTM \text{ approximation} = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}} \times 100\%$$

Keterangan:

C kupon, n periode waktu yang tersisa, R *redemption value*, P harga pembelian

Menurut Setyapurnama dan Norpratiwi (2007), kepemilikan institusional dihitung menggunakan saham yang dimiliki oleh investor institusional dibagi dengan total saham yang beredar. Menurut Setyapurnama dan Norpratiwi (2007), Komisaris Independen dihitung menggunakan rumus jumlah komisaris Independen dibagi dengan total komisaris. Menurut Kurnianingsih dan Supomo (1999), jumlah komite audit yang efektif adalah tiga, sehingga peneliti menggunakan skala nominal untuk variabel komite audit, dimana pengukurannya dilihat dari jumlah

komite audit dalam perusahaan tersebut. Jika komite audit perusahaan < 3 maka diberi nilai 0. Jika komite audit perusahaan ≥ 3 maka diberi nilai 1. Kepemilikan manajerial adalah ada tidaknya manajemen yang memiliki saham perusahaan ditempat mereka bekerja. Variabel ini diukur dengan menggunakan skala nominal (Setyapurnama dan Norpratiwi 2007). Jika tidak terdapat kepemilikan manajerial maka diberi nilai 0. Jika terdapat kepemilikan manajerial maka diberi nilai 1.

*issue characteristics* dijelaskan oleh variabel umur obligasi dan ada tidaknya perjanjian *sinking fund*. *Years to maturity* diukur dengan lamanya jangka waktu mulai dari tanggal penerbitan hingga tanggal jatuh temponya (Ziebart dan Reiter 2003). Perjanjian *sinking fund* diukur dengan menggunakan skala nominal (Ziebart dan Reiter 2003). Ada atau tidaknya *sinking fund*, dilihat dari perjanjian penerbitan obligasi. Jika tidak ada perjanjian *sinking fund* maka akan diberi nilai 0. Jika ada perjanjian *sinking fund* maka akan diberi nilai 1.

## HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif dan pengujian hipotesis sebagai berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KIND	.0000	.5000	.320088	.1650155
KAUD	0	1	.85	.354
KMAN	0	1	.25	.437
INST	.3605	1.0000	.835117	.2293108
SINK	0	1	.49	.502
MTRY	5	13	7.1845	2.76089
YIELD	.09898	.16500	.1334522	.01741283

Tabel 3 Hasil Uji t

Variabel	B	T	Sig
Konstanta	.157	12.403	.000
KIND	-.041	-2.374	.020
KAUD	.019	2.506	.014
KMAN	-.004	-.698	.487
INST	-.006	-.529	.598
SINK	.011	2.975	.004
MTRY	-.004	-4.710	.000

$F_{6,96}$  8.861 Sig. 0.000 Adjusted R<sup>2</sup> 0.316

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat diperoleh hasil sebagai berikut nilai signifikansi komisaris independen adalah sebesar 0.020. Ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari tingkat kesalahan yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama dapat diterima, artinya komisaris independen berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Nilai signifikansi komite audit adalah sebesar 0.014. Ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari tingkat kesalahan yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua dapat diterima, artinya komite audit berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Nilai signifikansi kepemilikan manajerial adalah sebesar 0.487. Ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kesalahan yaitu 0.05. Hal ini

menunjukkan bahwa hipotesis ketiga tidak dapat diterima, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Nilai signifikansi kepemilikan institusional adalah sebesar 0.598. Ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari tingkat kesalahan yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat tidak dapat diterima, artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Nilai signifikansi *sinking fund* adalah sebesar 0.004. Ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kesalahan yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima dapat diterima, artinya *sinking fund* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Nilai signifikansi *years to maturity* adalah sebesar 0.000. Ini menunjukkan bahwa

nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kesalahan yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam dapat diterima, artinya *years to maturity* berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

## PENUTUP

Simpulan penelitian sebagai berikut komposisi komisaris independen berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Hal ini konsisten dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) dan Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menyatakan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Keberadaan komite audit berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Hal ini konsisten dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) dan Karpoff *et al.* (1996) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Tetapi tidak konsisten dengan penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Keberadaan *sinking fund* berpengaruh

terhadap *yield* obligasi. Hal ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003), Ziebart dan Reiter (1992), dan Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan tidak adanya pengaruh langsung antara *presence sinking of sinking fund* terhadap *yield* obligasi. *Years to maturity* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Hal ini konsisten dengan penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003). Tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian Ziebart dan Reiter (1992) dan Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan tidak ada pengaruh umur obligasi terhadap *yield* obligasi.

Keterbatasan penelitian ini adalah pemilihan sampel tidak memasukkan industri perbankan, keuangan dan asuransi. Penggunaan peringkat obligasi pada bulan April setelah pengamatan menunjukkan keterbatasan lain dalam penelitian ini. Masa yang tepat adalah setelah tanggal pengumuman dilaksanakannya *corporate governance* oleh perusahaan penerbit. Tetapi disebabkan informasi pelaksanaan *corporate governance* oleh emiten obligasi tidak banyak tersedia pada tahun pengamatan, maka dipilih peringkat obligasi pada bulan setelah penyerahan laporan keuangan terakhir yaitu bulan Maret. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan keterbatasan-keterbatasan terdapat dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan rekomendasi pada penelitian berikutnya adalah Menggunakan sampel obligasi yang diterbitkan oleh institusi perbankan, keuangan dan asuransi.

## REFERENSI:

- Alijoyo, Antonius dan Setya Zaini. 2006. Komisaris Independen Penggerak Praktik Good Corporate Governance di Perusahaan. *Buletin Hukum Perbankan dan Kebanksentaraan*, 4(3), Desember, 50-54.
- Brojraj, Sanjeev dan Partha Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business* 76, Juli, 455-475.

- Diamond, Douglas. 1991. Debt Maturity Structure and Liquidity Risk. *Quarterly Journal of Economics* 106, 709-738.
- Kurnianingsih, Retno, dan Bambang Supomo. 1999. Peran, Komposisi dan Kinerja Komite Audit. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 1(2), Agustus, 149-155.
- Muljana, Megawati. 2001. Analisa Pendapatan Tetap. Wisma Bumiputera. Jakarta
- Murni dan Andriana. 2007. Pengaruh *Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payment* dan *Firm Growth* terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7(1), Februari, 15-24.
- Nurfauziah dan Adistien F. Setyarini. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Yield Obligasi* Perusahaan. *Jurnal Siasat Bisnis*, 9(2), 241-256.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi X*, Unhas Makassar, Juli, 1-26.
- Schier, Lewis. 1993. Corporate Borrowing Chioce in the '90s. *The CPA Journal Online*. September.
- Siahaan. 2000. Obligasi Sebagai Sumber Dana Jangka Panjang Perusahaan. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 4 (IV), 76-107.
- Simangunsong, Erik P. 2001. Penilaian Harga, Risiko dan Hasil Obligasi Dalam Mengatur Portfolio Investasi. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*, 1(3), Juli, 49-60.
- Sugiarto. 2006. *Good Corporate Governance*, mampukah meningkatkan kinerja perusahaan?. STIE IBII, September, 34-46.
- Setyapurnama S.Yudi dan Vianey Norpratiwi. 2007. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7(2), Agustus, 107-118.
- Ziebart, David A. dan Sara A. Reiter. 1992. Bond Rating, Bond Yield and Financial Information. *Contemporary Accounting Research*, Fall, 252-282.