

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RISIKO KREDIT DAN *YIELD* OBLIGASI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN

Asih Widajati

Jurusan Administrasi Niaga Politeknik Negeri Malang
Jl. Soekarno-Hatta No.9 Malang, 65141

Abstract

Investing in bonds was preferred by investors with the reason that the bonds offer the returns that are positive with fixed income so that more bond guarantee from the stock. Investors choose the bonds with rank considered (rating) of bonds and bond return (expressed in yield). This study aimed to analyze the influence. corporate governance of credit risk, the influence of corporate governance on bond yield, the effect of credit risk on the bond yield. The used data was secondary data. The research population was banks that issue bonds from 2008 to 2010. Sampling was done by using purposive sampling technique so that there were 7 banks that meet the condition sets in the sample. Tests analysis used path analysis. The results showed that corporate governance the effect to credit risk and yield bonds. The results showed that bond was the choice of investors to invest.

Key words: *credit risk, bond, yield*

Investasi dalam surat utang (obligasi) lebih dipilih oleh investor dengan alasan bahwa obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dari pada saham. Investor memilih obligasi dengan pertimbangan peringkat obligasi dan pendapatan obligasi (dinyatakan dalam *yield*). *Yield* obligasi merupakan hasil yang diperoleh investor jika investor menginvestasikan pada obligasi.

Investor yang memiliki obligasi adalah pemilik yang akan mendelegasikan kewenangan pada manajer (agen) untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan untuk memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi manajer. Dengan demikian muncullah konflik antara investor

dengan manajer. Investor tertarik untuk memaksimalkan *return* dan harga sekuritas sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas yaitu memaksimalkan kompensasinya.

Corporate governance timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak investor bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien dan memberikan kepastian bahwa manajemen bertindak yang terbaik demi kepentingan perusahaan. Sehingga dapat dikatakan *corporate governance* memberikan perlindungan efektif terhadap investor dalam memperoleh investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi.

Salah satu elemen *corporate governance* adalah keterbukaan yang merupakan tindakan untuk menjelaskan segala sesuatu yang dilakukan manajemen perusahaan kepada publik. Keterbukaan tidak mudah

Korespondensi dengan Penulis:

Asih Widajati: Telp.+62 341 404 424, Fax.+62 341 404 420

E-mail: asihwidajati@yahoo.com

dilakukan jika manajemen memiliki kepentingan dan informasi privat, kondisi ini terjadi jika manajemen memiliki andil sebagai pemilik (*managerial ownership*), semakin besar prosentase kepemilikan manajerial maka keterbukaan semakin kecil sehingga perusahaan akan lebih memiliki risiko.

Investor memiliki obligasi juga memperhatikan risiko, risiko dalam obligasi disebut dengan risiko kredit (*default risk*). Risiko kredit merupakan suatu risiko kerugian yang disebabkan oleh ketidakmampuan (gagal bayar) dari debitur atas kewajiban pembayaran utangnya baik utang pokok maupun bunganya atau keduanya. Risiko kredit dapat diukur dengan peringkat surat utang dan rasio utang terhadap ekuitas (DER). Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga utang obligasi, selain itu peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dengan demikian peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat obligasi semakin terhindar dari risiko kredit.

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat efek Indonesia) dan *Kasnic Credit Rating* Indonesia. Lembaga tersebut membantu investor dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan ekonomi dan finansial penerbit obligasi serta gambaran tentang kredibilitas. Peringkat obligasi menunjukkan kualitas kredit perusahaan penerbit, semakin tinggi peringkat obligasi maka semakin baik kualitas kredit. Rizzi (1994) mengelompokkan peringkat obligasi menjadi dua, yaitu: *investment grade* (AAA- BBB-) mencerminkan risiko kredit yang rendah dan *non investment grade/speculative grade* (BB+ - D) mencerminkan risiko kredit yang tinggi. Sedangkan faktor lain yang dipertimbangkan dalam investasi dalam obligasi adalah *yield* (pendapatan), yang merupakan faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang diterima investor. Penentuan *yield* obligasi, yaitu *current yield* (hubungan bunga tahunan dengan harga pasar) dan *yield to maturity* (tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo) (Fabozzi, 2000).

Penelitian Uzun, *et al.* (2004) menunjukkan pada perusahaan yang persentase komisaris independennya rendah cenderung terjadi kecurangan. Kecurangan ini menimbulkan nilai perusahaan turun sehingga terjadi penurunan peringkat obligasi dan peningkatan *yield* obligasi. Penelitian Bhojraj & Sengupta (2003) menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi, sedangkan persentase kepemilikan institusi dan komisaris independen berhubungan *yield* obligasi.

Obligasi di Indonesia merupakan alternatif bagi perusahaan yang membutuhkan sumber pendanaan terutama perbankan yang menghadapi kemungkinan berkurangnya likuiditas internal sehingga perbankan berpotensi semakin gencar menerbitkan obligasi pada tahun 2010, terutama setelah membaiknya persepsi pasar atas risiko pada industri sekaligus meningkatkan kebutuhan modal bagi lembaga keuangan. Bertambahnya kebutuhan dana untuk permodalan dan memenuhi target kredit di saat peringkat perbankan yang menanjak menjadi kesempatan bagi bank untuk mencari pendanaan eksternal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap risiko kredit dan pendapatan obligasi serta untuk menguji pengaruh risiko kredit terhadap pendapatan obligasi.

Menurut Bhojraj & Sengupta (2003) menemukan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan *blockholder* (pemegang saham besar) mempunyai hubungan yang positif signifikan dengan risiko kredit yang diukur dengan peringkat surat utang. Penelitian Asbaugh, *et al.* (2004) menemukan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan *blockholder* mempunyai hubungan yang negatif signifikan dengan risiko kredit yang diukur dengan peringkat surat utang, sedangkan Setyaningrum (2005) menemukan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan *blockholder* mempunyai hubungan yang negatif signifikan dengan risiko kredit yang diukur dengan peringkat surat utang

Menurut Schleifer & Vishny (1997), *blockholders* memiliki investasi yang baik dalam bentuk utang dan

Faktor yang Mempengaruhi Risiko Kredit dan *Yield* Obligasi pada Perusahaan Perbankan

Asih Widajati

saham yang besar pada perusahaan yang sangat peduli terhadap berfungsinya tata kelola perusahaan yang baik, hal tersebut dilakukan karena mereka memiliki kepentingan finansial dan mempunyai hak untuk mengetahui kebijakan dan kinerja manajemen serta memiliki kekuatan untuk menekan atau mencegah manajemen melakukan *hazard*. Kepemilikan institusi menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional yang berasal dari sektor keuangan yaitu perbankan, perusahaan efek, asuransi dan lembaga pembiayaan.

Demikian juga bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar memiliki insentif untuk memonitor kinerja manajemen karena mereka memperoleh keuntungan yang besar dan memiliki *voting power* yang besar membuat mereka lebih mudah melakukan tindakan perbaikan sehingga dapat dikatakan adanya kepemilikan institusional sama seperti *blockholders* yaitu *concern* dengan dilaksanakan tata kelola perusahaan yang baik maka dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi. Bhojraj & Sengupta (2003) menemukan bahwa adanya pengaruh antara *corporate governance* (yang diukur dengan variabel *blockholders* yaitu pemegang saham besar) dan risiko kredit.

Pertimbangan dalam investasi obligasi adalah *yield* obligasi. *Yield* obligasi merupakan faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang diterima oleh investor. Investor juga harus memperhatikan kepemilikan saham perusahaan penerbit obligasi. Penelitian yang dilakukan Uzun, *et al.* (2004) menunjukkan pada perusahaan yang persentase komisaris independennya rendah cenderung terjadi kecurangan yang akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan sehingga terjadi penurunan peringkat obligasi dan meningkatkan *yield* obligasi sedangkan menurut Bhojraj & Sengupta (2003) menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan negatif dengan *yield* obligasi. Sehingga dari penelitian Uzun, *et al.* (2004), Bhojraj & Sengupta (2003) dapat dikatakan bahwa *corporate*

governance yang diukur dengan persentase komisaris independen dan persentase kepemilikan mempunyai pengaruh dengan *yield* obligasi.

Risiko kredit dapat diukur dengan peringkat obligasi, yang mencakup penilaian atas risiko obligasi yang mungkin terjadi. Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh: proporsi modal terhadap hutang, tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan, besar-kecilnya perusahaan, jumlah pinjaman subordinasi yang dikeluarkan perusahaan. Akhirnya peringkat obligasi juga akan mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diinginkan investor. Semakin buruk peringkat suatu obligasi maka akan semakin tinggi tingkat pengembalian hasil yang dituntut atas suatu obligasi (*yield*).

HIPOTESIS

- H₁ : Terdapat pengaruh yang positif signifikan *corporate governance* terhadap risiko kredit
- H₂ : Terdapat pengaruh yang negatif signifikan *corporate governance* terhadap *yield* obligasi
- H₃ : Terdapat pengaruh yang negatif signifikan risiko kredit terhadap *yield* obligasi

METODE

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu jenis penelitian yang berupaya menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. Pengambilan data penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BIE) berupa data sekunder dari obligasi yang diterbitkan perusahaan perbankan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan yang menerbitkan obligasi periode waktu 2008-2010, dengan alasan bahwa pada periode ini banyak perbankan yang menerbitkan obligasi sebagai sumber pendanaan alternatif.

Pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling* yang mempunyai syarat ciri dan sifat populasi sudah diketahui dan sampel harus mewakili. Sehingga sampelnya adalah: PT. Bank Mandiri, Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk., PT. Bank Central Asia,

Tbk., PT. Bank Danamon, Tbk., PT. Bank Internasional Indonesia, Tbk., PT. OCBC NISP, Tbk., dan PT. Bank Negara Indonesia, Tbk. Obligasi yang diterbitkan sudah terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo.

Variabel bebas adalah *corporate governance* dan variabel tergantungan adalah risiko kredit dan yield obligasi. Adapun definisi operasional variabel penelitian adalah:

Corporate Governance (X_1)

Corporate governance (FCGI, 2000) adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Sedangkan operasional variabel *corporate governance* adalah jumlah pemegang saham besar. **Risiko Kredit (X_2)**

Risiko kredit adalah merupakan suatu risiko kerugian yang disebabkan oleh ketidakmampuan (gagal bayar) dari debitur atas kewajiban pembayaran utangnya baik utang pokok maupun bunganya atau keduanya, sedangkan operasional variabel adalah peringkat obligasi *investment grade* (AAA-BBB- [S&P]) dan *non investment grade/spekulatif grade* (BB+-D [S&P]).

Yield Obligasi (X_3)

Tingkat penghasilan sekarang dari obligasi adalah rasio pembayaran bunga tahunan terhadap harga obligasi pada saat sekarang di pasaran. Sedangkan operasional variabel adalah *current yield* (tingkat penghasilan sekarang).

Teknik pengumpulan data menggunakan dokumentasi dengan metode gabungan atau *pooling data*. Pada penelitian ini, metode analisa data yang digunakan analisis jalur (*path analysis*). Ada 3 persamaan regresi linier sederhana, yaitu:

Persamaan yang digunakan untuk membuktikan hipotesis 1:

$$X_2 = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \varepsilon_1$$

Persamaan yang digunakan untuk membuktikan hipotesis 2

$$X_3 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \varepsilon_2$$

Persamaan yang digunakan untuk membuktikan hipotesis 3

$$X_3 = \chi_0 + \chi_1 X_2 + \varepsilon_3$$

Dari persamaan-persamaan tersebut kemudian dibakukan sehingga dapat menentukan koefisien jalur, sedangkan koefisien korelasi ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

$$r_{ij} = \frac{i}{n} \sum Z_i Z_j$$

Kemudian pemeriksaan asumsi yang melandasi analisis jalur, antara lain: hubungan antar variabel linier dan adiktif, model rekursif yang diperimbangkan, variabel endogen minimal dalam skala interval, instrumen pengukuran valid dan *realible*, dan model yang akan dianalisis diidentifikasi dengan benar berdasarkan teori dan konsep.

Dalam penelitian ini dilakukan uji statistik t (tingkat signifikan 5%) guna mengetahui tingkat signifikan hubungan variabel independen dalam persamaan regresi linier yang dihasilkan terhadap variabel dependen. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak, selain itu dilakukan uji Z (tingkat signifikan 5%) yaitu untuk mengetahui hubungan variabel independen dalam persamaan regresi linier yang dihasilkan terhadap variabel dependen. Apabila $Z_{hitung} > Z_{tabel}$ maka H_0 ditolak

HASIL

Penyajian Data

Bank pemerintah dan bank swasta menerbitkan obligasi dengan tujuan untuk memperbaiki kinerja intermediasi perbankan dalam menjalankan pembiayaan. Seiring dengan pasar obligasi di dalam negeri dinilai cukup cerah dengan makin turunnya bunga BI *rate*, cerahnya pasar obligasi subordinasi itu

Faktor yang Mempengaruhi Risiko Kredit dan *Yield* Obligasi pada Perusahaan Perbankan

Asih Widajati

terlihat dari sejumlah bank maupun lembaga keuangan yang mengajukan penawaran obligasi kepada masyarakat. Kondusifnya pasar obligasi diharapkan akan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Obligasi yang ditawarkan perbankan maupun lembaga keuangan yang sangat diminati masyarakat. Penerbitan obligasi subordinasi (*subdebt*) bertujuan untuk menambah modal atau meningkatkan ekspansi perseroan sehingga *capital adequacy ratio* (CAR) juga akan meningkat.

Penerbitan obligasi ini mencerminkan pandangan positif perbankan atas kondisi fundamental ekonomi Indonesia. Untuk itu maka peneliti ingin menganalisis obligasi yang berhubungan dengan *corporate governance*, peringkat obligasi dan *yield* obligasi, sehingga peneliti mengumpulkan data sekunder yang terdiri dari: data kepemilikan saham *blockholder*, peringkat obligasi dan *yield* obligasi.

Dari bank yang dijadikan sampel antara lain adalah bank pemerintah (Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia, Bank Negara Indonesia) dimana kepemilikan saham terbesar adalah pemerintah dan bank swasta (Bank Danamon, Bank Central Asia, Bank NISP, Bank Internasional Indonesia) dimana kepemilikan saham terbesar adalah pihak swasta. Sedangkan peringkat obligasi dari 7 bank dapat dilihat dari Tabel 1.

Tabel 1. Peringkat Obligasi dari 7 Bank

Peringkat Obligasi	Interval
AAA,	100%
AA+	80%
AA	60%
AA-	40%
A+	20%
BB+	0%

Untuk *yield* obligasi bank pemerintah antara 8%-11% yaitu di atas bunga deposito 3%-5% sedangkan *yield* obligasi bank swasta antara 6% -13%.

Analisis Kuantitatif

Secara kuantitatif dengan menggunakan analisis jalur, terdapat 3 persamaan regresi linier sederhana yang digunakan dalam hipotesis ini, yaitu:

Persamaan yang digunakan untuk membuktikan hipotesis 1:

$$X_2 = 0,022 + 1,221X_1 + \varepsilon_1$$

Persamaan yang digunakan untuk membuktikan hipotesis 2:

$$X_3 = 0,130 - 0,073X_1 + \varepsilon_2$$

Persamaan yang digunakan untuk membuktikan hipotesis 3:

$$X_3 = 0,096 - 0,005X_2 + \varepsilon_3$$

Dari persamaan-persamaan tersebut kemudian dibakukan menjadi persamaan sebagai berikut:

$$\text{Persamaan 1: } Z_2 = 0,462 Z_1$$

$$\text{Persamaan 2: } Z_3 = -0,428 Z_1$$

$$\text{Persamaan 3: } Z_3 = -0,083 Z_2$$

Kemudian pemeriksaan asumsi yang melandasi analisis jalur antara lain menggunakan hubungan antar variabel linier dan adiktif. Hubungan antar variabel linier dapat dilihat dari hasil hubungan setiap variabel *corporate governance*, risiko kredit, *yield* obligasi signifikan atau tidak signifikan dengan hasil pengujian ($\alpha = 0,05$), dapat dilihat pada Tabel 2.

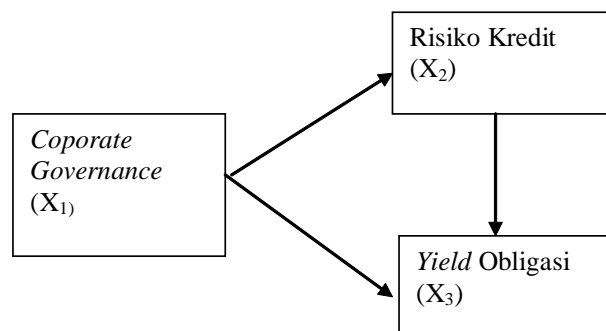
Pendugaan parameter dengan menggunakan metode OLS (*ordinary least square*) pada masing-masing diperoleh hasil regresi yang dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3 menunjukkan nilai *t value* dengan tingkat signifikansi 5% dimana *t value* kurang dari 5% yaitu *corporate governance* (X_1) sehingga dapat dikatakan bahwa *corporate governance* mempunyai hubungan dan pengaruh terhadap risiko kredit (X_2), dimana hubungan *corporate governance* dengan risiko kredit sebesar 0,462 dan pengaruh *corporate governance* terhadap risiko kredit sebesar 21,3%.

Dari Tabel 4 terlihat nilai *t value* dengan tingkat signifikansi 5% dimana *t value* kurang dari 5% yaitu *corporate governance* (X_1) sehingga dapat dikatakan bahwa *corporate governance* mempunyai hubungan dan pengaruh terhadap *yield* obligasi (X_3), dimana

hubungan *corporate governance* dengan *yield* obligasi sebesar -0,428 dan pengaruh *corporate governance* terhadap *yield* obligasi sebesar 18,3%

Dari Tabel 5 terlihat nilai *t value* dengan tingkat signifikansi 5% dimana *t value* lebih dari 5% yaitu risiko kredit (X_2) sehingga dapat dikatakan bahwa risiko kredit tidak mempunyai hubungan dan pengaruh terhadap *yield* obligasi (X_3), dimana hubungan risiko kredit dengan *yield* obligasi sebesar - 0, 083 dan pengaruh risiko kredit terhadap *yield* obligasi sebesar 0,07%. Berdasarkan Tabel 5 maka dapat ditentukan diagram jalur hasil analisis dimana hasil dari persamaan regresi linier dapat ditentukan koefien jalur dan *p value* sehingga dapat diketahui jalur mana yang signifikan dan jalur mana yang tidak signifikan. Diagram jalur hasil analisis dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Hasil Analisis Jalur

Keterangan:

Angka tidak berkurung adalah koefisien path pengaruh langsung

Angka dalam kurung adalah *p value*, jika $p < 0,05$ signifikan dan jika $p > 0,05$ tidak signifikan.

Tabel 2. Pengujian Asumsi linier untuk Persamaan Regresi

Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Pengujian	Keterangan
Corporate Governance	Risiko Kredit	Signifikan	Linier
Corporate Governance	Yield Obligasi	Signifikan	Linier
Risiko Kredit	Yield Obligasi	Tidak Signifikan	Linier

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana pada Hipotesis 1

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std Error	Beta		
Konstanta	0,022	0,235		0,095	0,925
Corporate Governance	1,221	0,443	0,462	2,757	0,010

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana pada Hipotesis 2

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std Error	Beta		
Konstanta	0.130	0,016		8,382	0.000
Corporate Governance	-0,073	0,029	-0,428	-2,505	0.018

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana pada Hipotesis 3

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std Error	Beta		
Konstanta	0,096	0,009		11,106	0,000
Risiko Kredit	-0,05	0,012	-0,083	-0,443	0,661

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis dari penelitian, kerangka teoritis dan konsep serta penelitian empiris, maka peneliti akan menguraikan pembahasan dan penalaran mengenai makna dan analisis hasil penelitian.

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Risiko Kredit

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* naik maka risiko kredit naik. Atau dengan kata lain dalam sektor perbankan, investor institusional dengan kepemilikan yang besar memiliki insentif untuk memonitor kinerja manajemen karena mereka memperoleh keuntungan yang besar dan memiliki *voting power* yang besar membuat mereka lebih mudah melakukan tindakan perbaikan sehingga dapat dikatakan adanya kepemilikan institusional sama seperti *blockholders* yaitu *concern* dengan dilaksanakan tata kelola perusahaan yang baik maka dapat mencegah hazard dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi.

Temuan ini mendukung penelitian Schleifer & Vishny (1997) yang dikatakan bahwa *blockholders* memiliki investasi yang baik dalam bentuk hutang dan saham yang besar pada perusahaan yang sangat *concern* terhadap berfungsinya tata kelola perusahaan yang baik dan juga mendukung penelitian Bhojraj & Sengupta (2002) dikatakan bahwa adanya pengaruh antara *corporate governance* (yang diukur dengan variabel *blockholders* yaitu pemegang saham besar) dan risiko kredit. Tetapi sebaliknya tidak mendukung penelitian Asbaugh, *et al.* (2004) dan Setyaningrum (2005), dikatakan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan *blockholder* mempunyai hubungan yang negatif signifikan dengan risiko kredit yang diukur dengan peringkat surat utang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan situasi dan kondisi perbankan di Indonesia dimana kepemilikan saham *blockholder* perbankan baik yang dimiliki

pemerintah maupun swasta sudah memenuhi syarat yaitu di atas 5% sehingga kinerja perbankan dinilai baik dan akan berpengaruh pada risiko kredit yaitu peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo. Jadi dengan menerbitkan obligasi maka pihak perbankan mempunyai prospek yang baik bagi kinerja keuangan perusahaan dan pihak perbankan akan mempunyai kemampuan untuk melunasi kewajibannya dengan baik apabila obligasi sudah jatuh tempo.

Penerbitan obligasi diharapkan pihak perbankan dapat memperbaiki kinerja intermediasi perbankan dalam menjalankan pembiayaan, karena pada tahun 2007 pasar obligasi dinilai cukup cerah, hal ini dapat dilihat dari sejumlah bank maupun lembaga keuangan yang lainnya yang mengajukan penawaran obligasi kepada masyarakat, bank-bank yang menawarkan obligasi antara lain bank Mega, bank Panin dan penerbitan obligasi perbankan tersebut disambut positif dari para investor yang ingin mendapatkan *return* optimal.

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Yield* Obligasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* naik maka *yield* obligasi turun. Atau dapat dikatakan bahwa pertimbangan dalam investasi dalam bentuk obligasi adalah *yield* obligasi. *Yield* merupakan faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang diterima oleh investor. Investor juga harus memperhatikan kepemilikan saham

Temuan ini mendukung penelitian Uzun, *et al.* (2004), dikatakan bahwa pada perusahaan yang persentase komisaris independennya rendah cenderung terjadi kecurangan yang akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan sehingga terjadi penurunan peringkat obligasi dan meningkatkan *yield* obligasi sedangkan menurut Bhojraj & Sengupta (2003) ditunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan negatif dengan *yield* obligasi.

Sehingga dari penelitian Uzun, Bhojraj & Sengupta dapat dikatakan bahwa *corporate gover-*

nance yang diukur dengan persentase komisaris independen dan persentase kepemilikan mempunyai pengaruh yang negatif dengan *yield* obligasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan perkembangan bisnis perbankan yang semakin dinamis dan penuh tantangan dimana perbankan yang sehat merupakan salah satu wujud pengakuan Pefindo yang menaikkan pemeringkat perbankan, antara lain bank NISP, bank Mandiri, bank BNI. Dengan *rating* yang naik menunjukkan bahwa perbankan memiliki kemampuan yang kuat untuk memenuhi kewajiban finansial dalam jangka panjang. Prospek peringkat ini mendapat dukungan dari pemegang saham *blockholder* sebagai pemegang saham pengendali.

Pengaruh Risiko Kredit terhadap *Yield* Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh yang negatif dan tidak signifikan risiko kredit terhadap *yield* obligasi. Temuan ini tidak mendukung teori Athur (1999) yang mengatakan bahwa peringkat obligasi juga akan mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diinginkan investor. Semakin buruk peringkat suatu obligasi maka semakin tinggi tingkat pengembalian hasil yang dituntut atas suatu obligasi.

Tidak berpengaruhnya risiko kredit terhadap *yield* obligasi adalah investor dalam menginvestasikan memperhatikan risiko kredit yaitu peringkat obligasi dan *yield* obligasi yaitu tingkat penghasilan sekarang (*current yield*). Sedangkan *yield* obligasi dipengaruhi oleh variabel lain misalnya nilai nominal obligasi, bunga/kupon dan harga pasar

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap risiko kredit dan pendapatan obligasi serta untuk menguji pengaruh risiko kredit terhadap pendapatan obligasi. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan *corporate governance* terhadap

risiko kredit. Temuan ini membuktikan bahwa *blockholders* memiliki investasi yang baik dalam bentuk utang dan saham yang besar pada perusahaan yang sangat *concern* terhadap berfungsinya tata kelola perusahaan yang baik. Adanya pengaruh yang negatif dan signifikan *corporate governance* terhadap *yield* obligasi. Temuan ini membuktikan bahwa pada perusahaan yang persentase komisaris independennya rendah cenderung terjadi kecurangan yang akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan sehingga terjadi penurunan peringkat obligasi dan meningkatkan *yield* obligasi.

Tidak adanya pengaruh yang negatif dan tidak signifikan risiko kredit terhadap *yield* obligasi. Temuan ini tidak mendukung pernyataan bahwa peringkat obligasi juga akan mempengaruhi tingkat pengembalian obligasi yang diinginkan investor. Semakin buruk peringkat suatu obligasi maka akan semakin tinggi tingkat pengembalian hasil yang dituntut atas suatu obligasi.

Saran

Bagi pemegang obligasi hendaknya memper-timbangkan *corporate governance* dan risiko kredit sebagai dasar pengambilan keputusan investasi bagi pemegang obligasi khususnya obligasi yang diterbitkan oleh perbankan. Bagi perbankan, hendaknya penerbitan obligasi disosialisasikan pada masyarakat seperti produk simpanan atau produk pinjaman.

Bagi peneliti berikutnya, hendaknya meneliti pada perusahaan perbankan yang pemilik sahamnya adalah pemerintah saja atau swasta saja, sehingga dihasilkan penelitian yang sesuai dengan teori dan penelitian empiris.

DAFTAR PUSTAKA

- Ashbaugh. 2004. *Corporate Governance and the cost of Equity Capital* Hollis oleh H a Skaife.
- Athur J.1999. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Bhojraj, S. & Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Rating and Yield: The Role of Institutional

Faktor yang Mempengaruhi Risiko Kredit dan *Yield* Obligasi pada Perusahaan Perbankan

Asih Widajati

- Investors and Outside Directors. *The Journal of Business*, Vol.76 (Juli), pp.455-457.
- Cadbury, 1992. *Business Roundtable, Statement on Corporate Governance* (Washington DC, 1997).
- Fabozzi, F.J. 2000. *Bond Market, Analysis and Strategies*. Fourth Edition. Prentice-Hall. Inc.
- FCGI. 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Jilid 1. Edisi ke-3. FCGI.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. Prentice Hall International. Inc.
- Indra, I. 2006. *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha*. Kencana. Jakarta.
- Rizzi, J.V. 1994. *Determining Debt Capacity Commercial Lending Review*. pp.25-34.
- Setyaningrum. 2005. *Praktek Corporate Governance terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Utang*. Tesis. Program Pascasarjana Universitas.
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance Association*, Vol.52, pp.73- 83.
- Uzun, H., Szewczyk, S.H., & Raj, V. 2004. Board Composition and Corporate Fraud. *Financial Analysts Journal*, Mei-Juni, pp.33-43.

