

PENGARUH PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP RISIKO KREDIT PERUSAHAAN NON KEUANGAN

Cendikia Paranandhi
Haryanto¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH, Tembalang Semarang Telp. (024) 76486851 Fax (024) 76486854

ABSTRACT

This study aims to examine how the effect of implementation of good corporate governance of the credit risk of non-financial firms. Specifically, this study analyzed the effect of GCG proxied by corporate governance perception index (CGPI) to the credit risk, which is proxied by credit rating and DER.

The population of this research are consists of companies listed on Indonesia Stock Exchange in the year 2006-2011. The samples in this study were selected using purposive sampling, consisting of non-financial firms that following assessment scores CGPI by IICG through SWA magazine and has issued bonds in 2006-2011. This study used ordinal logistic regression analysis model to examine the effect of the implementation of good corporate governance on bond ratings and simple linear regression to examine the effect of the implementation of good corporate governance to the DER.

The results of this study indicate that scores CGPI has significantly positive impact on bond rating. This study also indicate that scores CGPI has significantly negative impact on DER.

Keyword : GCG, CGPI, credit risk, credit rating, DER

PENDAHULUAN

. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dapat memperoleh dana dari dalam perusahaan (*internal financing*) atau dari luar perusahaan (*external financing*) (Priyono, 2012). Dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan maupun berekspansi, hampir tidak ada perusahaan yang dapat berjalan dengan modal sendiri, sehingga mencari tambahan dana baik melalui pinjaman kredit oleh bank, lembaga keuangan, dan berbagai kreditor internasional (Surya dan Yustiavanda, 2008). Dengan memperoleh pendanaan eksternal, perusahaan mungkin dapat tumbuh lebih cepat daripada hanya dengan mengandalkan modal sendiri. Namun, terlalu banyak utang juga dapat menghambat perkembangan perusahaan yang pada gilirannya dapat membuat keengganan pemegang saham untuk tetap menanamkan modalnya (Brigham dan Houston 2006 dalam Priyono, 2012).

Seorang kreditor juga harus berhati-hati dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan melihat terlebih dahulu apakah perusahaan dibangun dengan fondasi yang kuat atau tidak. Oleh karena itu, kreditor maupun analis harus dapat melihat seberapa besar risiko kredit yang ada di dalam suatu perusahaan untuk menilai kesehatan dari perusahaan tersebut.

Risiko kredit berhubungan dengan probabilitas suatu perusahaan mengalami gagal bayar, kemampuan untuk memenuhi kewajiban, dan kerugian yang terjadi jika kondisi gagal bayar terjadi (Muharam, 2012). Menurut penelitian yang dilakukan Muharam (2012), Beberapa faktor penentu risiko kredit adalah kinerja fundamental debitur yang terdiri dari arus kas, profitabilitas, tingkat leverage dan ukuran perusahaan. Kinerja ekonomi makro dan kinerja industri, serta kinerja masa lalu (*lag*) juga sangat berpengaruh terhadap risiko kredit.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah penerapan GCG dapat mengurangi tingkat risiko kredit yang ada di dalam perusahaan. Komite *Cadbury* (1992) dalam Surya dan Yustiavanda (2008) menyatakan bahwa :

“Corporate governance adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan

¹ Corresponding author

oleh perusahaan, untuk menjalin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholders*”.

Perusahaan dengan landasan tata kelola yang baik akan dapat membuat perusahaan memiliki kinerja yang baik disegala aspek. Isu mengenai *corporate governance* mulai mengemuka khususnya di Indonesia pada tahun 1998 ketika Indonesia mengalami krisis yang berkepanjangan (Wardhani, 2006). Menurut Wardhani (2006), banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya *corporate governance* yang diterapkan dalam perusahaan di Indonesia.

Contoh kasus yang terjadi di Indonesia adalah kasus yang menimpa PT. Great River Internasional Tbk. Great River dianggap telah melakukan konspirasi dalam menyajikan laporan keuangan tersebut. Bapepam menemukan kelebihan pencatatan atau *overstatement* penyajian akun penjualan dan piutang dalam laporan tersebut. Kelebihan itu berupa penambahan aktiva tetap dan penggunaan dana hasil emisi obligasi yang tanpa pembuktian. Akibatnya, Great River kesulitan arus kas. Perusahaan tidak mampu membayar utang Rp 250 miliar kepada Bank Mandiri dan gagal membayar obligasi senilai Rp 400 miliar (Tempo, 08 Desember 2006). Hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak *tranprance* dan *independence* sehingga praktik GCG sangat diperlukan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Beberapa penelitian mengenai penerapan CG terhadap risiko kredit di Indonesia hanya mengukur risiko kredit dilihat dari peringkat surat utang, seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Borhaj dan Segupta (2003), Asbaugh dan Lafond (2006), Rinaningsih (2008), Ouni dan Omri (2010), serta Johansson dan Phillip (2011). Menurut Billings (1999) dalam Rinaningsih (2008) risiko kredit (*default risk*) dapat diukur dengan peringkat surat utang dan rasio utang terhadap ekuitas atau DER. Di dalam penelitian ini penulis mencoba untuk menguji apakah penerapan GCG juga dapat berpengaruh terhadap DER. Banyak penelitian yang menguji peerapan CG terhadap kinerja perusahaan dan memiliki hasil yang signifikan positif, seperti penelitian Trinanda, Didin, dan Mukodim (2010), Wulandari (2006), Nuswandari (2009). Dengan adanya peningkatan kinerja pada suatu perusahaan maka risiko gagal bayar yang ada di dalam perusahaan pun akan semakin berkurang.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency cost of debt digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi *agency cost* akibat adanya *agency problem*. Konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan pada hubungan antara : (1) pemegang saham dan manajer, (2) manajer dan kreditor, (3) manajer, pemegang saham dan kreditor (Brigham, Gapenski, 1999). Jensen-Meckling (1976) menjelaskan penggunaan utang dapat mengurangi perilaku manajemen untuk memanfaatkan *free cash flow* untuk kepentingan mereka sendiri. Biaya utang mendorong manajemen bertindak disiplin dalam memenuhi kewajiban dan menjaga perusahaan agar tidak mengalami *technically insolvent*.

Agency cost of debt berkaitan dengan masalah utang (*issue of debts*) berkembang sejalan dengan adanya risiko utang (Zimmer dan Whittred, 1990). Konflik kepentingan antara *shareholder* / manajer dengan *debtholder* ini dikarenakan dalam hal peminjaman dana pada kreditor dengan suku bunga didasarkan (1) tingkat resiko dari aktiva perusahaan yang ada, (2) struktur modal perusahaan saat ini (yaitu, jumlah pembiayaan yang berasal dari hutang), (3) perkiraan atas risiko penambahan aktiva di masa yang akan datang (Weston dan Brigham, 1994). Faktor-faktor inilah yang menentukan tingkat risiko arus kas perusahaan, yang sangat jelas mempengaruhi keamanan utangnya. Dipihak lain berdasarkan faktor-faktor tersebut kreditor menentukan tingkat pengembalian yang disyaratkan, yaitu biaya dari hutang perusahaan tersebut. Dalam konteks konflik kepentingan dengan kreditor, pihak pemegang saham (*shareholder*) bertindak melalui manajemen untuk melakukan transfer kekayaan dari *debtholder* ke dalam perusahaan yang pada akhirnya akan masuk ke kantong *shareholder*.

Corporate governance merupakan suatu mekanisme pengelolaan yang didasarkan pada teori keagenan. Dengan menerapkan prinsip-prinsip GCG perusahaan akan dapat menekan *agency problem* yang mungkin terjadi, sehingga pengeluaran untuk *agency cost* pun dapat dikurangi.

Pengurangan pada *agency cost* ini juga menyebabkan berkurangnya *agency cost of debt* sehingga risiko kredit yang ada di perusahaan pun semakin menurun.

Pengaruh Penerapan GCG terhadap Peringkat Obligasi

Peringkat kredit obligasi merupakan cerminan kombinasi penilaian atas kelayakan kredit penerbit obligasi dan kualitas efek yang dinilai (Subramanyam dan Wild, 2010). Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Peningkatan *rating* dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi tingkat *rating*, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya (Manurung *et al.*, 2009). Praktik tata kelola perusahaan yang baik akan menimbulkan tingkat kredibilitas yang baik pula sehingga berdampak positif pada peringkat obligasi yang diberikan.

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang positif antara hubungan *corporate governance* dengan peringkat obligasi. Hasil penelitian Setyaningrum (2005) yang menguji pengaruh *corporate governance* terhadap tingkat surat utang perusahaan di Indonesia menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh secara signifikan positif terhadap peringkat obligasi, walaupun untuk proksi ukuran dewan komisaris dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dalam penelitian Ashbaugh, *et al.* (2006), *shareholder rights*, transparansi keuangan perusahaan, dan *board independence* memiliki hubungan positif dengan peringkat obligasi. Namun, kekuatan CEO berhubungan negatif dengan peringkat obligasi. Penelitian lainnya juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, *blockholders*, independensi auditor, dan kekuatan CEO juga berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi (Johansson dan Philip, 2011). Menurut hasil dari beberapa penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa CGPI berhubungan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

H₁ = CGPI berpengaruh secara signifikan positif terhadap Bond Rate

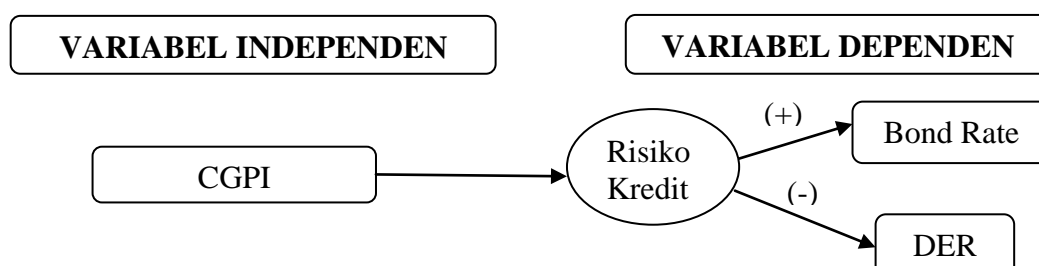
Pengaruh Penerapan GCG terhadap DER

DER merupakan perbandingan antara total utang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas. Analisis rasio ini dapat digunakan untuk menilai pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio utang terhadap ekuitas mengukur risiko struktur modal dalam hal hubungan antara dana yang dipasok oleh kreditor (utang) dan investor (ekuitas). Makin tinggi proporsi utang, maka makin besar tingkat risiko ekuitas karena kreditor harus dipenuhi sebelum pemilik dalam hal kebangkrutan. (Fraser dan Ormiston, 2008).

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin besar utang yang dimiliki perusahaan, yang berarti risiko kredit yang dimiliki perusahaan semakin tinggi pula dengan asumsi bahwa variabel diluar penelitian di anggap konstan (asumsi *ceteris paribus*). Maka, dapat disimpulkan bahwa CGPI berhubungan negatif terhadap DER.

Hariani (2011) dalam penelitiannya mengenai pengaruh penerapan *Good corporate governance* terhadap risiko kredit dan *yield* sukuk ijarah korporasi menunjukkan hasil bahwa penerapan *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap DER, meskipun tingkat signifikansinya sangat kecil dan hanya variabel KAP dan blockholder yang berpengaruh.

H₂ = CGPI berpengaruh secara signifikan negatif terhadap DER.



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Bond Rate* dan DER. Dalam penelitian ini, *Bond Rate* di dibagi kedalam 7 kategori, sedangkan DER dihitung dengan membagi total utang terhadap total ekuitas.

$$\text{DER} = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

Tabel 1

Bond Rating	Peringkat	Kategori
AAA	7	<i>Investment</i>
AA+	6	<i>Investment</i>
AA	6	<i>Investment</i>
AA-	6	<i>Investment</i>
A+	5	<i>Investment</i>
A	5	<i>Investment</i>
A-	5	<i>Investment</i>
BBB+	4	<i>Investment</i>
BBB	4	<i>Investment</i>
BBB-	4	<i>Investment</i>
BB+	3	<i>Speculative</i>
BB	3	<i>Speculative</i>
BB-	3	<i>Speculative</i>
B+	2	<i>Speculative</i>
B	2	<i>Speculative</i>
B-	2	<i>Speculative</i>
CCC+	1	<i>Speculative</i>
CCC	1	<i>Speculative</i>
D atau SD	1	<i>Speculative</i>

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate governance*. Indikator penilaian *Good Corporate Governance* adalah *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dikeluarkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2006-2011. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kesesuaian karakteristik dan kriteria yang telah ditentukan antara lain emiten sektor non keuangan yang terdaftar dalam survei CGPI yang dilakukan oleh IICG melalui majalah SWA dan telah menerbitkan obligasi periode 2006-2011.

Metode Analisis dan Model Penelitian

Untuk menguji hipotesis 1 digunakan analisis regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*). Model ini digunakan ketika ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen berbentuk *non-metrik*/kategorikal dapat diprediksi dengan variabel independennya dimana variabel independennya merupakan kombinasi antara variabel *metrik* dan *non-metrik*/kategorikal. Selain itu model ini dipilih karena variabel dependen dalam penelitian adalah variabel kualitatif yang mempunyai urutan (*ordered*), sehingga tidak dapat digunakan model probabilitas linear seperti multinomial logit (Ghozali, 2006). Teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2006) Model Analisis ini ditunjukkan dalam persamaan sebagai berikut :

$$\text{Kategori_Rate} = \alpha + \alpha_1 \text{SkorCGPI} + \varepsilon$$

Dimana :

Kategori_Rate = Menunjukkan peringkat obligasi perusahaan yang diterbitkan oleh PT. Pefindo

SkorCGP = Skor dari 0 sampai 100 melalui survei CGPI yang diselenggarakan IICG melalui majalah SWA

Sedangkan untuk menguji hipotesis 2 digunakan analisis regresi linear sederhana. Analisis regresi linier sederhana adalah hubungan secara linear antara satu variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen (DER) dengan variabel dependen (CGPI) apakah positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Model analisis ini ditunjukkan dalam persamaan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \alpha - \alpha_1 \text{SkorCGPI} + \varepsilon$$

Dimana :

DER = *Debt to Equity Ratio*, dihitung dengan membagi total utang dengan total ekuitas

SkorCGPI = Skor dari 0 sampai 100 melalui survei CGPI yang diselenggarakan IICG melalui majalah SWA

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Skor CGPI	40	53.8300	89.1000	75.402000	8.9334526
Kategori_Rate	40	1	7	5.15	1.350
DER	40	.3300	5.2300	1.405250	.9672960
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Data Sekunder diolah dengan SPSS, 2012

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 1, jumlah sampel yang diperoleh adalah 40 perusahaan. Variabel independen yang berupa skor CGPI menunjukkan nilai terkecil sebesar 53,83 dan nilai maksimum sebesar 89,10. Rata-rata skor CGPI perusahaan Sampel adalah 75.402. Tingkat variasi data ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 8,9334526. Variabel dependen yang berupa peringkat obligasi (kategori) memiliki nilai kategori terkecil yaitu 1 dan nilai kategori maksimum sebesar 7. Rata-rata peringkat obligasi berada pada kategori 5,15. Tingkat variasi data ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 1,350.

Variabel dependen yang kedua berupa rasio debt to equity (DER) yang memiliki nilai minimum sebesar 0,33 dan nilai maksimum sebesar 5,23. Rata-rata DER perusahaan sampel adalah 1,405250. Tingkat variasi data ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0.9672960.

Hasil pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Ordinal

Pengujian Dengan Model *Fit*

Pengujian ini akan menguji pengaruh dari variabel independen yaitu Skor CGPI terhadap peringkat obligasi. Analisis pertama yang dilakukan adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai antara *-2 Log Likelihood* (-2LL) awal (*intercept only*) dengan *-2 Log Likelihood* (-2LL) pada model final. Adanya pengurangan nilai antara -2LL awal (*intercept only*) dengan nilai -2LL pada model final menunjukkan bahwa model fit dengan data (Ghozali, 2006).

Tabel 3
Perbandingan Nilai -2LL awal dengan -2LL akhir

Model Fitting Information				
Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	113.200			
Final	106.447	6.753	1	.009

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS, 2012

Tabel 4.3 menunjukkan perbandingan antara nilai -2LL pada model *intercept only* dengan -2LL pada model final. Dari tabel diketahui bahwa angka -2LL awal (*intercept only*) yang hanya memasukkan konstanta saja adalah sebesar 113,200 dan pada -2LL akhir, angka -2LL mengalami penurunan menjadi 106.447. Penurunan sebesar 6.753 ini signifikan pada 0.009 yang berarti model dengan variabel independen lebih baik dibandingkan hanya model dengan intercept saja. Jadi dapat disimpulkan bahwa model fit.

Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen digunakan nilai *Pseudo R Square*. Hasil perhitungannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Nilai *Pseudo R Square*

Pseudo R-Square	
Cox and Snell	.155
Nagelkerke	.165
McFadden	.059

Sumber : data sekunder diolah dengan SPSS, 2012

Tabel 4 menunjukkan nilai *Pseudo R Square*. Nilai *Pseudo R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada regresi berganda (Ghozali, 2006). Dilihat dari tabel

4.4 nilai *Pseudo R Square* adalah sebesar 0,059 (nilai Mc Fadden). Nilai ini mengandung arti bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 5,9%. Sisanya sebanyak 94,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Kecilnya variabel peringkat obligasi yang mampu dijelaskan oleh variabel independen karena penilaian mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) hanya dilihat dari skor CGPI melalui survei yang dilakukan oleh majalah SWA. Selain itu, ada faktor lain selain *corporate governance* yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Faktor lain yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi antara lain adalah risiko industri, posisi pasar dan lingkungan operasional, arus kas dan fleksibilitas keuangan, dan faktor lainnya (www.new.pefindo.com).

Hasil Pengujian Analisis Ordinal Logistic Regression

Tabel 5

Hasil Uji Ordinal Logistic Regression

Parameter Estimates

	Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
[Kategori_Rate= 1]	4.175	2.617	2.546	1	.111
[Kategori_Rate = 3]	4.668	2.610	3.198	1	.074
Threshold [Kategori_Rate = 4]	5.684	2.650	4.602	1	.032
[Kategori_Rate = 5]	8.091	2.829	8.181	1	.004
[Kategori_Rate = 6]	9.323	2.888	10.421	1	.001
Location SkorCGPI	.098	.036	7.203	1	.007

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS, 2012

Berdasarkan hasil uji dengan *Ordinal Logistic Regression*, tingkat signifikansi pada 0.007. Hal ini menunjukkan bahwa Skor CGPI berpengaruh signifikan terhadap peringkat Obligasi ($p < 0.05$). Dari hasil uji regresi tersebut juga dapat diinterpretasikan sebagai kenaikan 1 unit Skor CGPI akan menaikkan odd ratio ($\exp 0,098$) = 1,103 peringkat obligasi dengan kategori peringkat 7 (AAA).

Analisis Regresi Linear Sederhana

Koefisien Determinasi

Tabel 6

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.390 ^a	.152	.130	.9023666

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS, 2012

Dari hasil uji regresi di atas, *model summary* besarnya R^2 adalah 0.130, hal ini berarti 13% variasi DER dapat dijelaskan oleh variasi dari Skor CGPI. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab diluar model. *Standard Error of Estimate* (SEE) sebesar 0.9023666. Makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 4.9
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.589	1.228		3.737	.001
Skor CGPI	-.042	.016	-.390	-2.610	.013

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS, 2012

Menurut Hasil uji t diatas, variabel independen (SkorCGPI) berpengaruh signifikan pada variabel dependen (DER), maka dapat diperoleh persamaan matematis:

$$DER = 4.589 - 0.42 \text{SkorCGPI}$$

Persamaan tersebut dapat di interpretasikan sebagai berikut :

- Konstanta sebesar 4.589 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata DER sebesar 4,58.
- Koefisien regresi SkorCGPI sebesar -0.042 menyatakan bahwa setiap kenaikan skor sebesar 10 poin maka DER akan mengalami penurunan sebesar 0.42.

Pembahasan

Pengaruh penerapan GCG terhadap peringkat obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 1 berhasil didukung karena variabel skor CGPI berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi (pada tingkat signifikansi 0,007). Hal ini berarti semakin besar Skor CGPI besar pula kemungkinan perusahaan mendapatkan peringkat Obligasi yang lebih baik.

Dengan menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG), akan dapat meminimumkan terjadinya *agency problem* dalam perusahaan. Apabila diantara agen dan prinsipal dapat berjalan secara berdampingan tanpa adanya konflik tentunya kinerja perusahaan dapat berjalan dengan maksimal. Dengan adanya kinerja yang baik maka pemeringkat efek akan memberikan penilaian yang baik atas obligasi yang diterbitkan. Semakin tinggi peringkat yang diberikan berarti semakin rendah risiko kredit yang ada di dalam perusahaan. Selain itu, semakin baik penerapan GCG di dalam perusahaan, maka semakin tinggi skor yang diberikan dalam penilaian CGPI.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyaningrum (2005), Rinaningsih (2008), dan Johanson dan Philip (2011). Meskipun ketiganya menggunakan proksi penerapan GCG yang berbeda dengan yang peneliti lakukan, namun ketiga penelitian tersebut memiliki hasil yang konsisten, yaitu penerapan GCG memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap peringkat Obligasi.

Pengaruh Penerapan GCG terhadap DER

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 2 berhasil didukung karena variabel skor CGPI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi (pada tingkat signifikansi - 0,042). Hal ini berarti semakin besar Skor CGPI maka rasio *debt to equity* (DER) akan mengalami penurunan.

DER menunjukkan struktur pendanaan dalam perusahaan. Rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas ini dapat digunakan untuk menilai bagaimana perusahaan didanai. Semakin tinggi rasio ini berarti bahwa semakin besar utang yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang dibangun dengan fondasi utang yang terlalu besar akan menyebabkan semakin tingginya risiko gagal bayar pada perusahaan. Penerapan GCG terbukti dapat menurunkan rasio ini. Hal ini dikarenakan adanya penerapan GCG perusahaan dapat bekerja secara maksimal. Dengan adanya kinerja yang baik maka perusahaan dapat lebih mandiri dengan mendanai aktivitas perusahaannya dengan modal sendiri (ekuitas), yang ditunjukkan dengan DER yang rendah.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hariani (2011) yang menguji pengaruh penerapan corporate governance terhadap risiko kredit dan yield ijarah sukuk, dimana risiko kredit menggunakan proksi peringkat obligasi dan DER. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa penerapan GCG berpengaruh secara signifikan terhadap DER. Meskipun penelitian tersebut dilakukan dengan mengambil sampel perusahaan syariah, namun memiliki hasil yang sama dengan sampel yang digunakan oleh peneliti yaitu perusahaan konvensional.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa penerapan GCG berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan berpengaruh negative terhadap DER. Secara keseluruhan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan GCG dapat mengurangi tingkat risiko kredit yang ada di dalam perusahaan.

Namun, di dalam penelitian terdapat beberapa keterbatasan seperti (1) variasi data pada variabel peringkat obligasi sangat kecil, karena rata-rata peringkat yang diperoleh oleh perusahaan cukup tinggi, (2) Variabel peringkat obligasi yang mampu dijelaskan oleh variabel independen penerapan GCG masih sangat kecil yaitu hanya sebesar 5,9%. Begitu pula variabel DER yang mampu dijelaskan oleh penerapan GCG hanya sebesar 13%. Hal ini dikarenakan proksi penerapan GCG hanya menggunakan skor CGPI, (3) Penelitian ini hanya menggunakan skor CGPI sebagai indikator pengukuran penerapan GCG tanpa melihat faktor-faktor mekanisme GCG yang lain, (4) Pengukuran risiko gagal bayar hanya dilihat melalui peringkat obligasi dan DER, dengan mengasumsikan bahwa faktor penentu risiko kredit lain di luar penelitian di anggap konstan.

Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya diharapkan agar menggunakan proksi lain untuk mengukur variabel independen dalam penelitian ini yaitu penerapan GCG, serta faktor-faktor lain yang memungkinkan berpengaruh terhadap risiko kredit. Dengan menambah variabel lain, seperti memperhatikan tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan sehingga diharapkan dapat meningkatkan kualitas dan manfaat dari penelitian selanjutnya. Selain itu, Penelitian selanjutnya dapat mengukur risiko kredit secara lebih luas, bukan hanya sebatas risiko gagal bayar kepada kreditor namun juga dapat mengukur risiko dari kredit yang berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan.

REFERENSI

- Ashbaugh, Hollis, D. Collins, and R. Lafond, 2006. "The Effects of Corporate Governance on Firms' Credit Ratings". www.ssrn.com.
- Bhojraj, S., and P. Sengupta. 2003. "Effect of Corporate Governance on Bond Rating and Yield: The Role of Institutional Investors and Outside Directors". www.ssrn.com.
- Brigham, E.F., dan L.C., Gapenski, 2000, *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, New York
- Fraser Lyn. M. dan Aileen Ormiston. 2008. *Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Indeks.
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hariani, Dessy.2011. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Risiko Kredit dan Yield Sukuk Ijarah Korporasi". Tesis Tidak dipublikasikan, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* Vol. 3, No. 4 , p.305-360.
- Johansson, Martin and Stinna Phillip. 2011. "Ownership Structure, Corporate Governance, and Credit Ratings". *Thesis*, Stockholmes Universitet.

- Manurung, Addler et. al. 2009. "Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi". www.finansialbisnis.com. Diakses 13 Oktober 2012.
- Muharam, Harjum. 2012. "Model Risiko Kredit : Pendekatannya dan Faktor-Faktor yang mempengaruhi". *Seminar Nasional dan Call for Papers*. 3 Juli 2012
- Nuswandari, Cahyani. 2009. " Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 16, No.2, h. 70-84
- Ouni, Sameh and Abdelwahed Omri. 2010. " Financial Attributes, Corporate Governance, and target rating". *Internasional Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887. Issues 45.
- Priyono, Achmad Agus. 2012. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI*. *Jurnal Ekonomi*. Program Studi Manajemen, Universitas Islam Malang.
- Rinaningsih. 2008. "Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi)". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak. 23-24 Juli
- Setyaningrum, Dyah. 2005. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2. No. 2: 73-102
- Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M. Vianey Norpratiwi. 2006. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi". *Jurnal Akuntansi & Bisnis*. Vol. 7. No. 2, Agustus 2007: 107-108
- Subramanyam, dan John Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Surya dan Ivan Yustiavandana. 2008. *Penerapan Good Corporate Governance*. Jakarta : LKMKM.
- Trinanda dan Didin Mukodim. 2010. "Effect Application of Corporate governance on the Financial Performance of Banking Sector Company". www.gunadarma.ac.id
- Wardhani, Ratna.2006. "Mekanisme Corporate Governance dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang. 23-26 Agustus
- Weston, J. Fred and Brigham. Eugene. F. 1994. *Dasar-dasar manajemen keuangan*, 1994. Penerbit Erlangga, Jakarta
- Wulandari, Ndaruningpuri. 2006. "Pengaruh Indikator mekanisme Corporate Governance terhadap kinerja perusahaan Publik di Indonesia". *Fokus Ekonomi*, Vol. 1, No.2, h. 120-136
- Zimmer Ian dan Whittred. 1990. *A Contracting Cost Framework for the Analysis of Financial Accounting and Reporting, Financial Accounting: Incentive effects and economic Consequences*. Sidney: Holt Rinehart and Wiston.