

Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance Index* dan Rating Obligasi terhadap *Investment Opportunity* dan Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Peserta CGPI Tahun 2009-2012 yang terdaftar di BEI)

Oleh :

Desvita Bella

Pembimbing :

Dra. Haryetti, M.Si

Ahmad Fauzan, Se, M.Sc

Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Email : *desvitabella@gmail.com*

ABSTRACT

This study aimed to determine the direct and indirect effect of good corporate governance, bond rating with the investment opportunity and the capital structure on the companies participating in CGPI listed on Indonesian Stock Exchange 2009-2012.

Purpose sampling method used to get our sample. Then, the analytical method used is path analysis in accordance with the purpose of research which analyzes the influence of independent variables on the dependent variable.

The result shows that: (1) Good Corporate Governance Index and Bond Rating have a positive direct effect but not significant to the Investment Opportunity, (2) Corporate Governance Index has a positive direct effect but not significant to the Capital Structure, (3) Bond Rating have a negative direct effect and not significant to the capital structure, (4) Investment Opportunity have a negative indirectly effect and significant to the capital structure, (5) Good Corporate Governance Index and Bond Rating does not have an indirect effect to the Capital Structure through Investment Opportunity.

Keyword : *good corporate governance index, rating obligasi, investment opportunity, capital structure*

PENDAHULUAN

Konsep *corporate governance* timbul karena adanya keterbatasan dari teori keagenan dalam mengatasi masalah keagenan (Ariyoto, dkk., 2000) dalam Nuswandari (2009). Secara keseluruhan konsep *corporate governance* timbul sebagai upaya untuk mengendalikan atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri. *Corporate governance* menciptakan mekanisme dan alat kontrol untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi stakeholder dan menciptakan efisiensi bagi perusahaan.

Pemisahan fungsi antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengendalian yang menimbulkan masalah agensi yaitu antara penyandang dana dengan manajemen menyebabkan munculnya GCG yang diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan. GCG diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui supervisi kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap pihak – pihak yang berkepentingan (agen) dengan mendasarkan pada kerangka peraturan.

Perusahaan cenderung bergantung pada modal dari pihak eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan perlu meyakinkan pihak penyandang dana eksternal bahwa investasi mereka digunakan secara tepat dan efisien. Manajemen juga memastikan bahwa manajemen bertindak terbaik untuk kepentingan perusahaan. Kepastian seperti itu diberikan oleh sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi (Nuswandari, 2009).

Corporate governance merupakan pedoman bagi manajer untuk mengelola perusahaan secara *best practice*. Manajer akan membuat keputusan keuangan yang dapat menguntungkan semua pihak (*stakeholder*). Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Usaha tersebut diharapkan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Investor akan memperoleh pendapatan (*return*) sesuai dengan harapan. Laba per saham meningkat sehingga saham perusahaan banyak diminati oleh investor. Hal ini akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat (Nuswandari, 2009).

Perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan dianggap investor perusahaan yang efisien di dalam mengelola perusahaan dan sumber-sumber daya yang dimiliki perusahaan termasuk dalam mengelola investasi perusahaan (Ganiyu dan Abiodun 2012). Alali et.al (2013) juga menemukan bahwa perusahaan yang memiliki tata kelola (*corporate governance*) yang baik memiliki peringkat kredit tinggi dan memiliki kecenderungan masuk dalam yang perusahaan yang masuk dalam kategori *investment grade*.

Di Indonesia perhatian *corporate governance* mulai muncul ketika pada tahun 1997-1998 Indonesia mengalami krisis ekonomi yang membuat keadaan perekonomian Indonesia menjadi terpuruk. Keterpurukan ekonomi Indonesia ditandai dengan merosotnya angka nilai tukar rupiah terhadap dolar sehingga menyebabkan banyak investor asing yang tidak mau menanamkan modalnya di Indonesia. Krisis tersebut juga menyebabkan para pemegang saham kehilangan nilai saham yang terus merosot karena keadaan perekonomian Indonesia yang terpuruk. Krisis ekonomi yang di alami Indonesia juga di rasakan oleh negara-negara lain di Asia Timur dan Asia

Tenggara seperti Thailand, Malaysia, Singapura, Jepang dan Korea. Menurut Arifin (2005) dalam Tito Albi Utama (2013) lamanya proses perbaikan yang ada di dalam Indonesia disebabkan oleh masih kurang diterapkannya praktik *corporate governance* yang ada di Indonesia. Setelah kejadian itu maka pemerintah dan Investor mulai memberikan perhatian yang signifikan terhadap *corporate governance* (Wardhani, 2006).

Di Indonesia, isu terkait *corporate governance* sudah mulai banyak dibahas dalam dunia bisnis, sehingga banyak sumber-sumber *corporate governance* yang mulai diteliti di dalam perusahaan kemudian dikembangkan oleh lembaga peneliti *corporate governance*, salah satu informasi yang terkait dengan *corporate governance* saat ini yang dapat digunakan adalah *corporate governance perception index* (CGPI). Index CGPI adalah hasil penelitian dari sebuah lembaga yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) bekerjasama dengan majalah SWA. *Corporate governance perception index* ini bertujuan untuk membuat peringkat index terbaik dari setiap perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance*.

Indonesia mulai menerapkan prinsip GCG sejak menandatangani letter of intent (LOI) dengan IMF, yang salah satu bagian pentingnya adalah pencatuman jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan-perusahaan di Indonesia (YPPMI & SC, 2002). Sejalan dengan hal tersebut, Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab untuk menerapkan standar GCG yang telah diterapkan di tingkat internasional. Namun, walau menyadari pentingnya GCG, banyak pihak yang melaporkan masih rendahnya perusahaan

yang menerapkan prinsip tersebut. Masih banyak perusahaan menerapkan prinsip GCG karena dorongan regulasi dan menghindari sanksi yang ada dibandingkan yang menganggap prinsip tersebut sebagai bagian dari kultur perusahaan. Berikut akan ditampilkan data perkembangan jumlah perusahaan peserta CGPI dari tahun 2009-2012.

Table 1.1.
Data Peserta CGPI 2009-2012

No	Tahun	Tema	Peserta
1	2008	GCG dalam Perspektif Manajemen Strategik	20
2	2009	GCG sebagai Budaya	26
3	2010	GCG dalam Perspektif Etika	33
4	2011	GCG dalam Perspektif Resiko	40
5	2012	GCG dalam Perspektif Pengetahuan	42

Sumber : Data Olahan (CGPI 2009-2012)

Berdasarkan Tabel 1.1. dapat dilihat bahwa peserta yang mengikuti peringkatan CGPI mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang yakin dengan menerapkan CGPI akan memberikan pengaruh yang baik bagi perusahaan yang melaksanakannya sehingga ikut serta dalam peringkatan CGPI.

Selain informasi *corporate governance perception index* yang menjadi penentuan dalam berinvestasi, investor juga dapat melihat kualitas dan kelayakan dari suatu perusahaan dengan memperhatikan peringkat obligasi dari perusahaan tersebut. Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu dari pembayaran pokok hutang dan bunga obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan

pokok pinjaman (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Peringkat obligasi menjadi hal penting bagi investor karena peringkat obligasi merupakan indikator mengenai kualitas dan kelayakan kredit yang mencerminkan kemampuan perusahaan penerbit untuk membayar kredit beserta bunga secara tepat waktu. Peringkat obligasi berguna pula bagi perusahaan penerbit karena dapat meningkatkan sumber informasi mengenai keuangan dan representasi manajemen lainnya sehingga mempengaruhi reputasi resiko perusahaan. Peringkat obligasi biasanya diberikan oleh lembaga pemeringkat independen yang didirikan oleh negara maupun swasta. Pemeringkatan dilakukan secara berkala dengan memperhatikan beberapa kriteria yang telah ditentukan.

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia yang telah berganti nama menjadi Moody's Indonesia. Kedua lembaga tersebut mempunyai kegiatan menganalisa kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi. Proses pemeringkatan biasanya dilakukan secara berkala. PT PEFINDO dalam melakukan pemeringkatan biasanya memperhatikan resiko industri, resiko usaha dan resiko keuangan sedangkan PT Kasnic melakukan pemeringkatan dengan terkonsentrasi pada kegiatan operasional dan resiko keuangan. Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Investor dapat menentukan kualitas dari suatu obligasi dengan memperhatikan peringkat yang dikeluarkan lembaga-lembaga tersebut.

Peringkat obligasi dapat membantu investor dalam mengukur tingkat risiko dari suatu obligasi.

Penelitian ini berusaha untuk menguji pengaruh antara *Good Corporate Governance Index* dan Rating (peringkat) obligasi terhadap kesempatan investasi (*Investment Opportunity*) dan struktur modal perusahaan. Sudah banyak terdapat penelitian mengenai variable-variabel tersebut, namun penelitian mengenai pengaruh antar variabel tersebut belum terekplorasi pada penelitian-penelitian sebelumnya. Melalui penelitian ini diharapkan mampu menunjukkan apakah terdapat pengaruh pada masing - masing variable terhadap variabel lainnya.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini akan difokuskan untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance Index* dan Rating (peringkat) obligasi terhadap kesempatan investasi (*Investment Opportunity*) dan struktur modal perusahaan. Oleh karena itu judul penelitian ini adalah “**Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance Index* dan Rating Obligasi terhadap *Investment Opportunity* dan Struktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Peserta CGPI Tahun 2009-2012 yang terdaftar di BEI)**” .

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian pada bagian sebelumnya, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah *Good Corporate Governance Index* berpengaruh secara langsung terhadap *Investment Opportunity*?
2. Apakah *Rating Obligasi* berpengaruh secara langsung terhadap *Investment Opportunity*?
3. Apakah *Good Corporate Governance Index* berpengaruh secara langsung terhadap Struktur Modal?

4. Apakah *Rating Obligasi* berpengaruh secara langsung terhadap Struktur Modal?
5. Apakah *Opportunity* berpengaruh secara langsung terhadap Struktur Modal?
6. Apakah terdapat pengaruh tidak langsung *Good Corporate Governance Index* terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity*?
7. Apakah terdapat pengaruh tidak langsung *Rating Obligasi* terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity*?

TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan rumusan permasalahan maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance Index* terhadap *Investment Opportunity* secara langsung
2. Untuk mengetahui pengaruh *Rating Obligasi* terhadap *Investment Opportunity* secara langsung
3. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance Index* terhadap Struktur Modal secara langsung
4. Untuk mengetahui pengaruh *Rating Obligasi* terhadap Struktur Modal secara langsung
5. Untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity* terhadap Struktur Modal secara langsung
6. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung *Good Corporate Governance Index* terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity*
7. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung *Rating Obligasi* terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity*

TELAAH PUSTAKA

Good Corporate Governance Index

Corporate governance Perception Index (CGPI) merupakan sebuah bentuk penilaian yang dihasilkan dalam bentuk pemeringkatan yang dibuat berdasarkan penerapan good corporate governance pada perusahaan yang ada di Indonesia. Penilaian ini dilakukan melalui sebuah riset yang dibuat untuk menilai penerapan konsep corporate governance yang ada di sebuah perusahaan dengan melalui perbaikan yang berkesinambungan dan evaluasi melalui benchmarking. Di Indonesia penelitian CGPI dilaksanakan oleh The Indonesian Institute For Corporate Governance (IICG) bekerjasama dengan majalah SWA.

Program penelitian CGPI ini sudah berlangsung sejak 2001. Dalam pemeringkatan CGPI ini nantinya di setiap akhir tahun akan diberikan suatu bentuk apresiasi penghargaan terhadap inisiatif dari upaya perusahaan dalam mewujudkan bisnis yang sesuai dengan corporate governance melalui CGPI Awards dan penobatan sebagai perusahaan terpercaya yang hasil dari penghargaan ini akan di umumkan di majalah SWA sebagai sajian utama.

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam CGPI pada tahun 2012 sudah diikuti oleh perusahaan swasta, perusahaan publik, Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), dan perbankan. Untuk menjadi peserta dari CGPI perusahaan dapat mengajukan diri sendiri, sehingga nantinya akan adanya dukungan dari setiap aspek stakeholder perusahaan dalam memenuhi pelaksanaan GCPI, sehingga dengan adanya CGPI mendorong perusahaan untuk melakukan peningkatan praktik corporate governance di lingkungannya.

Hasil penelitian yang dilakukan untuk menilai CGPI yaitu setelah melakukan penilaian maka IICG akan memberikan penilaian yang dilakukan dengan cara memberikan nilai skor kepada perusahaan peserta, besaran nilai skor ini dibuat berdasarkan acuan yang telah dibuat IICG. Skor ini diambil hasilnya berdasarkan hasil kuisioner penelitian yang diberikan ke perusahaan peserta. Berikut bobot nilai yang digunakan untuk mengukur CGPI :

Tabel 1. Bobot Penilaian CGPI

No	Indikator Bobot	(%)
1	Self Assessment	25
2	Kelengkapan dokumen	23
3	Penyusunan makalah dan presentasi	17
4	Observasi ke perusahaan	35

Sumber : Majalah SWA

Hasil penelitian CGPI akan dijadikan acuan untuk menentukan peringkat perusahaan yang memiliki skor tertinggi sampai terendah. Setelah hasil pemeringkatan perusahaan jadi kemudian hasilnya akan diumumkan pada tahun berikutnya. Hasil pemeringkatan CGPI di golongkan menjadi 3 kategori berdasarkan nilai tertinggi sampai terendah seperti dalam tabel 2 berikut ini :

Tabel 2. Pemeringkatan CGPI

Skor	Level Terpercaya
85-100	Sangat Terpercaya
70-84	Terpercaya
55-69	Cukup Terpercaya

Sumber : Corporate Governance Perception Index

Rating Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu dari pembayaran pokok hutang dan bunga obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan

pokok pinjaman (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Baker dan Mansi (2001) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) menyatakan bahwa peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan, sedangkan menurut Galil (2003) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) peringkat obligasi adalah pendapat mengenai kelayakan kredit dari obligor mengenai sekuritas hutang tertentu. Kualitas dan kelayakan kredit merupakan petunjuk atas kemampuan penerbit untuk membayarkan pokok hutang dan bunga tepat pada waktu sesuai yang telah dijanjikan. Pemeringkatan obligasi perlu dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok hutang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi peringkat obligasi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar hutangnya (Manurung *et al.*, 2009 dalam Adhi Prasetyo 2010).

Penentuan peringkat obligasi dilakukan dengan memperhatikan beberapa faktor yang berkaitan dengan kondisi perusahaan. Menurut Bringham dan Houston dalam Amrulla (2007) dalam Ermi Linandarini (2010) faktor tersebut antara lain :

1. Macam – macam rasio keuangan seperti *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating tersebut.
2. Jaminan aset atas obligasi yang diterbitkan. Apabila obligasi dijamin oleh aset yang bernilai tinggi maka rating pun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lainnya. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah daripada utang lainnya maka peringkat akan ditetapkan satu

- peringkat lebih rendah daripada yang seharusnya.
4. Penjamin. Apabila perusahaan penerbit obligasi lemah secara financial namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka akan diberi peringkat yang kuat.
 5. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun).
 6. Umur obligasi yang lebih pendek dianggap memiliki resiko yang kecil, demikian sebaliknya jika umur obligasi lebih panjang dianggap memiliki resiko yang besar.
 7. Stabilitas laba dan penjualan perusahaan penerbit.
 8. Peraturan yang berkaitan dengan industri, faktor – faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
 9. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif dianggap mampu menghasilkan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Secara umum peringkat obligasi berguna sebagai informasi atas kemampuan pembayaran pokok hutang dan tingkat bunga. Penentuan peringkat obligasi berguna bagi investor dan penerbit obligasi. Bagi investor peringkat akan membantu memberikan informasi investasi mengenai kemampuan perusahaan penerbit dari sisi ekonomi dan keuangan. Bagi perusahaan penerbit obligasi, pemeringkatan berguna sebagai indikator resiko gagal bayar, hal ini berpengaruh terhadap tingkat bunga obligasi dan biaya modal perusahaan.

Obligasi yang diperdagangkan diperingkat oleh lembaga pemeringkat independen. Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Jasa ini sangat bernilai bagi

investor kecil yang menghadapi tingginya biaya (relatif terhadap investasinya) dalam menilai kelayakan obligasi. Oleh karena itu agen pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver *et al.*, 2004 dalam Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia yang telah berganti nama menjadi Moody's Indonesia. Kedua lembaga tersebut mempunyai kegiatan menganalisis kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi. Proses pemeringkatan biasanya dilakukan secara berkala. PT PEFINDO dalam melakukan pemeringkatan biasanya memperhatikan resiko industri, resiko usaha dan resiko keuangan sedangkan PT Kasnic melakukan pemeringkatan dengan terkonsentrasi pada kegiatan operasional dan resiko keuangan. Metodologi yang digunakan oleh PT Kasnic dalam melakukan pemeringkatan adalah dengan memperhatikan faktor yang mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan dan resiko keuangan. Faktor yang diperhatikan antara lain likuiditas, perputaran konversi aset, dan dampak potensial dari segala kejadian terhadap keadaan keuangan perusahaan.

Tabel 3. Klasifikasi dan Arti Peringkat Obligasi

Peringkat	Arti Peringkat
IdAAA	Efek utang dengan peringkat tertinggi, didukung kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
Idea	Efek utang dengan kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
IdA	Efek utang dengan kemampuan obligor yang kuat dibandingkan entitas

	Indonesia lainnya guna memenuhi kewajiban financial jangka panjang sesuai yang diperjanjikan dan cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
IdBBB	Efek utang didukung oleh kemampuan obligor yang relatif memadai dibandingkan entitas indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomiannya.
idBB	Efek utang didukung oleh kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhikewajiban finansial jangka panjangnya, peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
idB	Efek utang menunjukkan dukungan kemampuan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih mampu untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
idCCC	Efek utang ini menunjukan efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya dan hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idSD	Efek utang ini menunjukkan bahwa obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih masihdapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain (selective default).
idD	Efek utang ini menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber : www.pefindo.com

Peringkat dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) menunjukkan adanya peningkatan ataupun tanda minus (-) digunakan untuk menunjukkan penurunan kekuatan relatif dari kategori peringkat (www.pefindo.com).

Struktur Modal

Pada dasarnya tugas manajer keuangan perusahaan adalah berusaha

mencari keseimbangan finansial neraca yang dibutuhkan serta mencari susunan kualitatif neraca tersebut dengan sebaik-baiknya. Wasis (1981) menyatakan bahwa struktur modal harus dapat dibedakan dengan struktur keuangan. Struktur keuangan menyatakan dengan cara bagaimana harta perusahaan dibiayai. Oleh karena itu struktur keuangan adalah keseluruhan yang terdapat di dalam Neraca sebelah kredit. Pada neraca sebelah kredit terdapat hutang jangka panjang maupun jangka pendek, dan modal sendiri baik jangka panjang maupun jangka pendek. Jadi struktur keuangan mencakup semua pembelanjaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sebaliknya struktur modal hanya menyangkut pembelanjaan jangka panjang saja. Tidak termasuk pembelanjaan jangka pendek.

Weston dan Copeland (1992) memberikan definisi struktur modal sebagai i pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus modal dan akumulasi laba ditahan. Bila perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham.

Menurut Lawrence, Gitman (2000, p.488), definisi struktur modal adalah sebagai berikut: "*Capital Structure is the mix of long term debt and equity maintained by the firm*". Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Ada dua macam tipe modal menurut Lawrence, Gitman (2000) yaitu modal hutang (debt capital) dan modal sendiri (equity capital). Tetapi dalam kaitannya dengan struktur modal, jenis modal hutang yang diperhitungkan hanya hutang jangka panjang.

Investment Opportunity

Munculnya *Investment Opportunity Set* (IOS) dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Hamzah (2007) yang menguraikan pengertian perusahaan. Perusahaan merupakan sebuah kombinasi antara asset milik perusahaan dengan pilihan investasi di masa datang (Gaver dan Gaver, 1993). Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi dengan baik akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak peka dalam menggunakan peluang investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar bagi perusahaan (Rokhayati, 2005).

Pilihan-pilihan investasi di masa datang ini kemudian dikenal dengan istilah *set kesempatan investasi* atau *Investment Opportunity set* (Kallapur dan Trombley, 2001). IOS merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa mendatang.

Menurut Kole (1991) dalam Gaver dan Gaver (1993), nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan peluang investasi yang lebih baik seharusnya menentukan pembayaran deviden yang lebih rendah, sehingga perusahaan tersebut dapat menahan lebih banyak laba.

IOS secara melekat tidak dapat diamati (*inherently unobservable*) dan bila diukur dengan satu proksi tunggal saja

cenderung tidak sempurna (Nopratiwi, 2007). Sedangkan Kallapur dan Trombley (2001) menjelaskan bahwa untuk mengukur IOS harus digunakan banyak pendekatan agar dapat dilihat hubungannya dengan variabel-variabel lain yang sifatnya *observable*. Banyak penelitian yang mengukur set kesempatan investasi untuk menentukan klasifikasi perusahaan apakah termasuk perusahaan bertumbuh (*growth firm*) atau perusahaan tidak bertumbuh (*nongrowth firm*) untuk kemudian dihubungkan terhadap berbagai macam kebijakan perusahaan (Norpratiwi, 2007)

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu jenis data penelitian yang antara lain berupa faktur, jurnal, surat-surat, memo atau dalam bentuk laporan program (Indriantoro dan Supomo, 1999).

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yaitu data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara atau yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain yang telah disusun dan dipublikasikan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. data yang diperoleh dari IICG, Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website www.idx.co.id
- b. data tentang rating obligasi dari Pefindo sebagai lembaga pemeringkat rating obligasi di Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi diambil dari perusahaan-perusahaan peserta CGPI tahun 2009-2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode purposive sampling atau judgmental sampling. Penarikan sampel secara purposive merupakan cara penarikan sample yang dilakukan dengan memilih subjek berdasarkan kriteria spesifik yang ditetapkan peneliti. Kriteria pada penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan peserta CGPI yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2012
2. Data perusahaan yang diteliti lengkap dengan variabel yang diteliti

Setelah dilakukan purposive sampling, maka sampel yang layak digunakan (memenuhi kriteria yang telah ditentukan) dalam penelitian ini adalah 58 sample yang berasal dari 22 nama perusahaan yang terdaftar di BEI.

Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Perusahaan
1	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk.
2	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.
3	BNGA	PT. Bank CIMB Niaga, Tbk.
4	ANTM	PT. Aneka Tambang, Tbk.
5	PJBA	PT. Bukit Asam, Tbk.
6	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk.
7	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero), Tbk.
8	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero), Tbk.
9	ELTY	PT. Bakrieland Development, Tbk.
10	BABP	PT Bank ICB Bumiputera Tbk
11	BTEL	PT Bakrie Telecom Tbk
12	BBTR	PT Bank Tabungan Negara Tbk
13	BJBR	PT BPD Jawa Barat Dan Banten Tbk
14	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
15	NISP	PT. OCBC NISP Tbk
16	UNTR	PT. United Tractors Tbk
17	ADMF	PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk
18	BCIC	PT. Bank Mutiara Tbk
19	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
20	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk
21	BNLI	PT. Bank Permata Tbk
22	TINS	PT. Timah (Persero) Tbk

Sumber : data olahan

ANALISIS DATA

Uji linieritas

Uji linieritas data dilakukan untuk melihat apakah variabel independen dan dependen memiliki hubungan yang linier atau tidak secara signifikan. Uji linearitas data pada penelitian ini menggunakan *test for linierity* dengan taraf signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansinya kurang dari 0,05 maka model dikatakan signifikan dan linier (Prayitno, 2008). Tabel 5.1 berikut menunjukkan hasil pengujian asumsi linieritas. Pendekatan yang digunakan adalah *Curve Fit*, dengan kaidah keputusan merujuk pada konsep *parsimony* (Solimun), bilamana seluruh model yang digunakan sebagai dasar pengujian adalah signifikan atau nonsignifikan atau fungsi linier signifikan berarti model dikatakan linier. Spesifikasi model yang digunakan sebagai dasar pengujian adalah *model linier, kuadrat, kubik, inverse, logarithmic, power, S, compound, growth dan eksponensial*.

Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah variabel dependen, variabel independen, variabel intervening atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram dan *normal probability plot*. Apabila *ploting* data membentuk satu garis lurus diagonal maka distribusi data adalah normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dengan melihat koefisien *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance*. Gangguan multikolinearitas tidak terjadi jika VIF di bawah 10 atau *Tolerance* di atas 0,1. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF dan *Tolerance* yang terdapat pada masing-masing variable.

Uji Koesifisien Derterminasi

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, maka digunakanlah koefisien determinasi. Dalam penelitian ini, nilai koefisien determinasi yang dipakai adalah nilai *adjusted Rsquare*.

Pengujian kesesuaian model (*Goodness of Fit Test*) pada analisis jalur adalah koefisien determinasi total R_m^2 , dapat diinterpretasi seperti koefisien determinasi pada analisis regresi. Dihitung berdasarkan rumus :

$$R_m^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2)$$

Uji Simultan (Uji F)

Setelah dilakukan pengujian untuk Koefisien Determinasi, maka akan dilakukan pengujian apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji yang dilakukan adalah dengan menggunakan Uji-F.

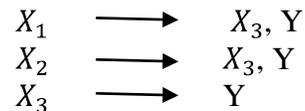
Uji Parsial (Uji T)

Uji-t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variable independen secara individual dalam menerangkan variasi variable dependen.

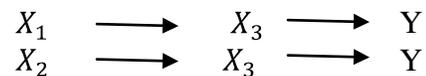
Analisis Jalur

Metode ini digunakan untuk melihat pengaruh variabel eksogen terhadap variable endogen jika variable eksogen mempengaruhi variable endogen tidak hanya secara langsung tapi juga secara tidak langsung.

Pengaruh langsung dari variabel eksogen dan endogen adalah sebagai berikut :



Pengaruh tidak langsung dari variable eksogen dan endogen adalah sebagai berikut :



Keterangan :

X_1 = *Good Corporate Governance Index*

X_2 = *Rating Obligasi*

X_3 = *Investment Opportunity*

Y = *Struktur Modal*

Metode analisisnya yaitu:

$X_3 = \rho X_3X_1 + \rho X_3X_2 + \epsilon_1$ (Substruktural 1)

$Y = \rho YX_1 + \rho YX_2 + \rho YX_3 + \epsilon_2$

(Substruktural 2)

HASIL PENELITIAN

STRUKTURAL 1

Berdasarkan pada hasil dari structural 1 maka dapat di ketahui bahwa secara simultan CGPI dan RO berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IO. Besaran pengaruh simultannya dapat dilihat pada tabel 5.5 yaitu 0,122 atau dibulatkan menjadi 12% yang merupakan kontribusi variable CGPI dan RO terhadap IO. Sedangkan sisanya 88% dipengaruhi oleh factor lain di luar model. Model simultan ini

terjadi secara tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari profitability (sig) yang lebih besar dari 0,01 pada table 5.6 yaitu sebesar 0,028.

Pengujian signifikansi lebih lanjut diteruskan dengan pengujian individual melalui parameter statistic t. Hasil pengujian individual juga menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Dengan memperhatikan perolehan signifikansi yang lebih besar dari 0,01 pada jalur CGPI dan RO yaitu masing-masing sebesar 0,630 dan 0,309. Hal ini menjelaskan secara simultan dan parsial CGPI dan RO tidak berpengaruh terhadap IO.

Secara parsial CGPI berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IO. Besaran pengaruh parsial dan langsung CGPI terhadap IO adalah sebesar 0,116 atau dibulatkan menjadi 16%. Dengan demikian, tinggi rendahnya CGPI dipengaruhi oleh kompensasi sebesar 16% sedangkan sisanya 84% dijelaskan factor lain di luar model.

Secara parsial RO berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IO. Besaran pengaruh parsial dan langsung RO terhadap IO adalah sebesar 0,245 atau dibulatkan 25%. Artinya, tinggi rendahnya RO dipengaruhi oleh IO sebesar 25%, sedangkan sisanya 75% dipengaruhi factor lain diluar model.

STRUKTURAL 2

Berdasarkan pada hasil dari structural 2 untuk data sampel lengkap maka dapat di ketahui bahwa secara simultan pengaruh CGPI, RO dan IO terhadap DER adalah sebesar 0,156 atau dibulatkan 16%. Sisanya 84% dipengaruhi factor lain diluar model. Model simultan terjadi secara tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,01.

Secara langsung CGPI berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER. Besaran pengaruh langsung adalah 0,403 atau dibulatkan menjadi 40%. Artinya tinggi

rendahnya CGPI dipengaruhi oleh DER sebesar 40% namun tidak signifikan, sedangkan sisanya 60% dipengaruhi factor lain diluar model.

Secara langsung RO berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap DER. Besaran pengaruh langsung RO terhadap DER adalah -0,077 atau dibulatkan 8%. Artinya semakin tinggi RO maka akan menurunkan nilai DER sebesar 8%. Sedangkan sisanya 92% dipengaruhi actor ain diluar model.

Secara langsung IO berpengaruh secara negative dan signifikan terhadap DER. Besaran pengaruh langsung nya adalah -0,331 atau dibulatkan 33%. Artinya semakin tinggi IO maka semakin menurunkan nilai DER sebesar 33%. Sisanya 67% dipengaruhi factor lain diluar model.

Pengaruh tidak langsung nya adalah :

1. Pengaruh tidak langsung X1 ke Y melalui X3 = $\rho_{X_3 X_1} \times \rho_{Y X_3} = (0,116) \times (-0,331) = -0,038$.
2. Pengaruh tidak langsung X2 ke Y melalui X3 = $\rho_{X_3 X_2} \times \rho_{Y X_3} = (0,245) \times (-0,331) = -0,081$.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang sudah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Good Corporate Governance Index* memiliki pengaruh langsung yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *Investment Opportunity*
2. Rating Obligasi memiliki pengaruh langsung yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *Investment Opportunity*
3. *Good Corporate Governance Index* memiliki pengaruh langsung yang positif tetapi tidak signifikan terhadap Struktur Modal

4. Rating Obligasi memiliki pengaruh langsung yang negative dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal
5. *Investment Opportunity* memiliki pengaruh langsung yang negative dan signifikan terhadap Struktur Modal
6. *Good Corporate Governance Index* tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity*
7. Rating Obligasi tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Struktur Modal melalui *Investment Opportunity*

SARAN

1. Perusahaan sebaiknya ikut serta dalam pemeringkatan CGPI agar perusahaan dapat berjalan dengan baik dan lebih dipercaya oleh para investor.
2. Peneliti selanjutnya dapat menambah variabel independen lain yang memiliki pengaruh terhadap *Investment Opportunity* dan Struktur Modal, atau menggunakan variabel lain untuk dapat mewakili karakteristik Good Corporate Governance Index dan rating Obligasi sehingga terbentuk satu model penelitian yang terbukti lebih baik dalam mewakili *Investment Opportunity* dan Struktur Modal.
3. Memperluas periode penelitian yang dilakukan sehingga penelitian dapat di generalisir pada yang lebih luas lagi.
4. Pemilihan sample pengamatan yang lebih di perluas pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI guna menghasilkan kesimpulan yang lebih spesifik.
5. Sebaiknya data dari perusahaan bank dan perusahaan nonbank dipisahkan sehingga tidak terjadi perbedaan data yang signifikan.

6. Sebaiknya menggunakan proksi investasi dalam mengukur *Investment Opportunity* guna menghindari kendala yang terjadi.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki dan Zuhrotun. 2005. *Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Operasional Obligasi*. Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Dwi Putra, Pasca. 2009. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2007)*. Jurnal Bina Akuntansi-IBBI. ISSN 1858-3202
- Faisal, 2004. *Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance*, Simposium Nasiona VII, Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Fatima Alali , Asokan Anandarajan, Wei Jiang. 2011. *The Effect of Corporate Governance on Firm's Credit Ratings: Further Evidence Using Governance Score in the United States*. *Accounting and Finance* 52 (2012) 291–312.
- Fitra, Taslim. 2010. *Analisis Jalur*. Teori Online.
- Gaver J. Jennifer, dan Keneth M. Gaver. 1993. *Additional Exidence on the Association between the Investment Opportunity Set dan Corporate Financing, Deviden, and Compensation Policies*. *Journal of Accounting and Economics*, 24: 19-32.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar* : Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga.
- Hamzah, Ardi. 2008. *Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, aktivitas,*

- Solvabilitas dan Investment Opportunity Set daam Tahapan Siklus kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001-1005*. Madura: Fakultas Ekonomi, Universsitas Trunojoyo.
- Hastuti, Theresia Dewi. 2005. *Hubungan Antara Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15-16 September 2005.
- Herawaty, Vinola. 2008. *Peran Praktik Corporate Governace sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium nasional Akuntansi XI. Pontianak. 23-24 Juli.
- Herdinata, Christian. 2008. *Good Corporate Governance Vs Bad Corporate Governance: Pemenuhan Kepentingan Antara Para Pemegang Saham Mayoritas dan Pemegang Saham Minoritas*. *The 2nd National Conference UKWMS*. Surabaya. 6 September.
- Hidayat, Riskin.2010 . *Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April 2010
- Hsien-Chang Kuo, Lie-Huey Wang and Hui-Wen Liu. 2012. *Corporate Governance and Capital Structure: Evidence from Taiwan*. *Review of Economics & Finance*. 1923-7529-2012-03-43-16.
- Husam Aldamen and Keith Duncan. (2012) "Corporate Governance and Access to Interest Bearing Debt" *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 10 (2), 140-152: ISSN 1985-2517.
- Hussainey, Khaled dan Khaled Aljifri. (2012) *Corporate Governance Mechanisms and Capital Structure in UAE*. *Journal of Applied Accounting Research*
- Immaculatta Mitha Dwi Restuti, Maria. 2007. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Dan Yield Obligasi*. UPH Business School, Department of Accountancy.
- Indriantoro, Nur dan Bambang, Supomo.1999, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*.Yogyakarta:BPFE-UGM.
- Jones, Stewart, dan Sharma, Rohit. 2001. *The Association between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions: Some Australian Evidence*, *Managerial Finance* 27. pp. 48-71.
- Juniarti. 2013. *Good Corporate Governance and Predicting Financial constraint Using Logistic and Probit Regression Model*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15, No. 1, Mei 2013, 43-50.
- Kallapur, Sanjay, dan Mark A Trombley. 2001. *The Investment Opportunity Set : Determinants, Consequences and Measurement*. *Manageria Finance*, 27:3
- Kieschnick, Robert, Rabih Moussawi. 2011. *The Influence of Corporate Governance on Corporate Capital Structures*. Working Paper 2011.
- Krismantoro, D, 2004. Mendokumentasikan Pencapaian Perbaikan Corporate Governance di Indonesia. *Komitmen Menegakkan Corporate Governance*.
- Kusumawati, Dwi Novi dan Bambang Riyanto. 2005. *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja*. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo. 15-16 September.
- Lastanti, Hexana Sri. 2004. *Hubungan Struktur Corporate Governance dengan Kinarja Perusahaan dan*

- Reaksi Pasar. Konferensi nasional Akuntansi: Peran Akuntan dalam Membangun Good Corporate Governance.*
- Lawrence J. Gitman, 2000. *Principles of Managerial Finance*. Edisi Kesembilan: Addison Wesley.
- Lisnandari, Ermi. 2010. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia*. Semarang. 15 Juni.
- Mario Hernandez Tinoco, Nick Wilson, 2013. *Financial constraint and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables*. *International Review of Financial Analysis* 30 (2013) 394–419.
- Midiastuti, Pranata P dan Mas'ud Machfoedz. 2003. *Analisis Hubungan Mekanisme Good Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya. 16-17 Oktober 2003.
- Moslemipour, Mohammad dan Mansour Garkaz 2013. *Examining the Relationship between Corporate Governance Mechanisms and Capital Structure among Listed Firms in Tehran Stock Exchange (TSE)*. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*. ISSN 2090-4304
- Nasution, M dan Setiawan, D. 2007. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan*. Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar.
- Norpratiwi, Agustina M.V. 2007. *Analisis Koreasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Pada Saat Peaporan Keuangan Perusahaan)*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Nuswandari Cahyani, 2009, *Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September 2009, Hal. 70 – 84.
- Prasetiyo, Adhi. 2010. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan rofitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*. Semarang. 25 Mei.
- Rahardjo, Supto. 2003. *Panduan Investasi Obleigasi*. Jakarta. Pustaka Utama.
- Riyanto, Bambang (2010), *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sam'ani. 2008. *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2004 – 2007*. Semarang. 19 September.
- Santoso, Singgih. 2002. *SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta : Penerbit PTElex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Setyaningrum, Dyah. 2005. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2. No. 2.
- Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M. Vianey Norpratiwi. 2006. *Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 7. No. 2, Agustus 2007.
- Sundjaja dab Barian. 2003. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi keempat. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Susiana, dan A. Herawaty. 2005. *Analisis Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar, 26-28 Juli, 2007.

- Ujiyantho, M.A. dan Pramuka B.A. 2007. *Mekanisme Corporate Governance Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X, Juli.
- Utama, Tito Albi. 2013. *Pengaruh Corporate Governance Perception Index, Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Saham*. Semarang. 2 April.
- Wardhani, Ratna. 2006. *Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang mengalami Permasalahan Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang.
- Wasis. 1981. *Pengantar Ekonomi Mikro*. Alumni, Bandung.
- Weston, J dan Thomas Copeland. 1992. *Manajemen Keuangan Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- www.idx.co.id
- www.pefindo.com
- Yinusa Olumuyiwa Ganiyu and Babalola Yisau Abiodun.2012. *The Impact of Corporate Governance on Capital Structure Decision of Nigerian Firms*. Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies 1(2) 121-128.