

Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap Keputusan Investasi, Tatakelola Perusahaan, dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020)

Almira Devina Putri^{1*}, Yulia Efni², Fitri³

¹²³ Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Riau, Pekanbaru, Riau, Indonesia

Email Address : putrialmiradevina@gmail.com

ABSTRAK : Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh peringkat obligasi terhadap keputusan investasi, tatakelola perusahaan, dan nilai perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 78 perusahaan, namun setelah dilakukan pemilihan sampel dengan teknik *purposive sampling* maka diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Data sekunder diperoleh dari website resmi BEI, *fact book*, website resmi perusahaan, dan PEFINDO. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis jalur dan uji sobel menggunakan program WarpPLS 5.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Peringkat obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Peringkat obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap tatakelola perusahaan. Peringkat obligasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tatakelola perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peringkat obligasi berpengaruh positif tidak signifikan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi sebagai variabel intervening. Peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui tatakelola perusahaan sebagai variabel intervening.

Kata kunci: Peringkat Obligasi; Keputusan Investasi; Tatakelola Perusahaan; Nilai Perusahaan

ABSTRACT : *This study aims to determine the effect of bond ratings on investment decisions, corporate governance, and firm value in the property and real estate sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. The population in this study amounted to 78 companies, but after selecting the sample using purposive sampling technique, a sample of 12 companies was obtained. Secondary data was obtained from the IDX's official website, fact books, company's official website, and PEFINDO. Hypothesis testing was carried out by path analysis and Sobel test using the WarpPLS 5.0 program. The results of this study indicate that the bond rating has a significant positive effect on investment decisions. Bond rating has a significant positive effect on corporate governance. Bond rating has no significant positive effect on firm value. Investment decisions have a significant positive effect on firm value. Corporate governance has a significant negative effect on firm value. Bond rating has an indirect positive and insignificant effect on firm value through investment decisions as an intervening variable. Bond rating has a significant negative indirect effect on firm value through corporate governance as an intervening variable.*

Keywords: Bond Rating; Investment Decision; Corporate Governance; Firm Value

1. Pendahuluan

Setiap perusahaan pasti membutuhkan dana tambahan untuk kegiatan operasional, berupa pinjaman yang berasal dari bank maupun dana yang didapat dari para investor. Apabila perusahaan membutuhkan dana yang besar, biasanya perusahaan akan lebih memilih untuk mengumpulkan dana dari investor dengan cara menjual saham kepada publik di pasar modal.

Kewajiban perusahaan yang telah *go public* adalah mempublikasikan laporan keuangan perusahaan setiap tahunnya, sebagai bentuk transparansi kepada pemegang saham agar dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan serta sebagai pertimbangan untuk calon investor. Apabila kinerja perusahaan baik, maka ia akan tertarik membeli saham perusahaan tersebut.

Salah satu sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sektor *property* dan *real estate*, yang dimana perkembangan era globalisasi modern saat ini sangat dipengaruhi oleh kemajuan di bidang *property* dan *real estate*. Dari sisi kehidupan, masyarakat tidak akan terlepas dari sektor ini karena sudah menjadi salah satu kebutuhan dasar (primer), serta dalam sisi perekonomian suatu negara sektor *property* dan *real estate* menandakan adanya tingkat pertumbuhan ekonomi masyarakat.

Pada umumnya berinvestasi di bidang *property* dan *real estate* bersifat jangka panjang karena memiliki pertumbuhan yang searah dengan pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik, sedangkan *supply* tanah bersifat tetap dan *demand* akan tanah selalu meningkat seiring dengan pertumbuhan jumlah penduduk.

Sebagaimana dikemukakan oleh Wakil Ketua Umum Kadin Bidang Properti Hendro Gondokusumo bahwa kontribusi sektor properti dan *real estate* masih kecil yaitu sebesar 2,77% dibandingkan negara-negara ASEAN. Walaupun kontribusinya masih kecil terhadap *Gross Domestic Product* (GDP), namun *sector property* bisa menjadi lokomotif pertumbuhan ekonomi nasional (Republika, 14/5/2020).

Bila dilihat pada Tabel 1 harga saham *sector property* dan *real estate* 5 tahun terakhir yaitu mulai dari tahun 2016 hingga 2020 adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Perkembangan Indeks Saham *Property* dan *Real Estate*

Tahun	Indeks Harga Saham <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>
2016	517,810
2017	495,510
2018	447,752
2019	453,807
2020	351,54

Sumber : *idx statistic*

Berdasarkan perkembangan indeks harga saham *property* dan *real estate* cenderung turun lima tahun. Pada tahun 2017 harga saham turun karena daya beli masyarakat yang rendah, terlihat dari survey oleh Bank Indonesia (BI), yaitu Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) pada Juli 2017 sebesar 122,4, yang mana jumlah ini merupakan penurunan sebesar 3,5 poin dibandingkan bulan sebelumnya (Bank Indonesia, 2017). Harga properti dan *real estate* dapat dikatakan mahal dan cenderung naik setiap tahunnya, akibatnya masyarakat tidak dapat menjangkau harga properti dan *real estate*. Hal ini membuat para investor terutama investor asing menjual saham yang mereka miliki (Tyas & Almurni, 2020).

Sehubungan dengan adanya Peraturan Pemerintah (PP) No. 64 Tahun 2016 tentang Pembangunan Perumahan Masyarakat Berpenghasilan Rendah (MBR), pemerintah membuat kebijakan dengan penyederhanaan dan penurunan biaya perizinan bagi pembangunan Perumahan MBR. Pihak Bank Indonesia mendorong bank-bank pemberi kredit untuk menurunkan suku bunga kredit. Khusus untuk KPR, saat ini ada bank yang memberikan bunga hingga 6,54% (Bisnis.com, 5/10/2021). Diharapkan hal ini dapat mendorong pertumbuhan properti yang saat ini sedang tidak aktif di tengah pandemi Covid-19 dan kembali menghidupkan perekonomian

nasional yang belakangan sedang tertekan.

Namun, penurunan indeks harga saham tersebut berdampak pada nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan dapat disebabkan faktor internal maupun eksternal. Faktor internal antara lain berkaitan dengan kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan tatakelola perusahaan sedangkan faktor eksternal kondisi perekonomian nasional dan internasional.

Nilai perusahaan merupakan anggapan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan harga saham dengan nilai bukunya (Apriani *et al.*, 2020). Keputusan investasi akan mempengaruhi nilai perusahaan, nilai perusahaan akan turun bila keputusan investasi yang dilakukan perusahaan tidak dapat menghasilkan keuntungan atau biaya yang dikeluarkan untuk investasi tersebut lebih besar dari return yang diharapkan. Keputusan investasi pada penelitian ini menggunakan indikator *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA), yaitu rasio yang menunjukkan aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktifnya (Hidayah, 2015).

Tatakelola yang baik juga berdampak pada kebijakan hutang perusahaan, bila perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan usaha dapat dipenuhi dengan mudah, karena kreditur yakin bahwa dana yang mereka berikan jelas penggunaannya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tatakelola perusahaan merupakan sistem yang mengatur hak dan kewajiban pengurus perusahaan, pemegang saham, kreditur, pemerintahan, karyawan, dan kepentingan internal maupun eksternal (Fatimah *et al.*, 2017), yang diukur menggunakan standard pengukuran KNKG yang terdiri dari 93 item, dengan memberikan nilai 1 untuk item yang diungkapkan pada laporan tahunan, dan nilai 0 untuk item yang tidak diungkapkan. Selain itu, peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan juga mempengaruhi turun atau

naiknya nilai perusahaan, karena peringkat obligasi merupakan hasil dari evaluasi yang dilakukan lembaga pemeringkat yang menjadi cerminan apakah perusahaan penerbit obligasi mampu membayar hutang dan bunganya tepat waktu, diukur dengan skala dari 18 (AAA) hingga 1 (D) (Doneva & Strom, 2013).

Penelitian Fallatah & Dickins (2012) dengan judul *The impact of credit ratings on capital structure*, menemukan bahwa pengaruh positif antara *corporate governance* dan nilai perusahaan dan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Fatimah *et al.* (2017) berjudul *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*, mendapati hasil bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Rinnaya *et al.* (2016) dengan judul *Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*, menemukan hasil bahwa secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Bannier *et al.* (2012) menemukan bahwa peringkat obligasi memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian Louizi & Kammoun (2015) menemukan bahwa peringkat oblogasi mempunyai pengaruh terhadap tatakelola perusahaan. Kemudian penelitian Hull (2020) menyatakan bahwa peringkat obligasi yang rendah akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal (*signalling theory*) dan teori keagenan (*agency theory*). Teori sinyal merupakan tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan tentang bagaimana menilai prospek perusahaan yang ditujukan kepada investor. Informasi merupakan komponen penting pada teori ini (Putri & Mardenia, 2019). Teori keagenan menjelaskan bahwa dalam pengelolaan perusahaan setiap individu mempunyai motivasi yang disebabkan

oleh kepentingan sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* (pemilik / pemegang saham) dan *agent* (manajemen) (Nurmala & Adiwibowo, 2021).

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan hal tersebut dengan tujuan (1) untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh peringkat obligasi secara langsung terhadap keputusan investasi, (2) mengetahui dan menganalisis peringkat obligasi secara langsung terhadap tatakelola perusahaan, (3) mengetahui dan menganalisis pengaruh peringkat obligasi secara langsung terhadap nilai perusahaan, (4) mengetahui dan menganalisis keputusan investasi secara langsung terhadap nilai perusahaan, (5) mengetahui dan menganalisis tatakelola perusahaan secara langsung terhadap nilai perusahaan, (6) mengetahui dan menganalisis pengaruh peringkat obligasi secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi, (7) mengetahui dan menganalisis pengaruh peringkat obligasi secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui tatakelola perusahaan.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan disektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif dengan sumber data sekunder yaitu dari data laporan tahunan perusahaan dari tahun 2016 – 2020 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, website resmi perusahaan, *fact book*, dan data dari situs resmi PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Teknik pemilihan sampel yaitu *purposive sampling* dengan 12 perusahaan sebagai sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah SEM-PLS dengan uji statistik deskriptif, uji kesesuaian model (*Goodness of Fit*), analisis jalur (*Path Analysis*), uji sobel, dan pengujian hipotesis dengan menggunakan program WarpPLS 5.0.

3. Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi, terdapat pada tabel berikut :

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel

Variabel	Min.	Max.	Rata-rata	Std. Deviasi
Peringkat Obligasi	2,000	15,000	10,800	3,303
Keputusan Investasi	-0,026	0,092	0,005	0,017
Tatakelola Perusahaan	0,613	0,817	0,743	0,050
Nilai Perusahaan	0,110	6,440	0,743	0,868

Sumber : Data diolah, 2022

Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa penelitian ini menggunakan 60 data, variabel peringkat obligasi memiliki nilai maksimum 15,000, nilai minimum 2,000, nilai rata-rata 10,800, dan standar deviasi 3,303. Variabel keputusan investasi memiliki nilai maksimum 0,092, nilai minimum -0,026, nilai rata-rata 0,005, dan standar deviasi 0,017. Variabel tatakelola perusahaan memiliki nilai maksimum 0,817, nilai minimum 0,613, nilai rata-rata 0,743, dan standar deviasi 0,050. Variabel nilai perusahaan memiliki nilai maksimum 6,440, nilai minimum 0,110, nilai rata-rata 0,743, dan standar deviasi 0,868.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Rata-rata Variabel per Tahun

Variabel	2016	2017	2018	2019	2020
Peringkat Obligasi	11,333	11,167	10,917	10,75	9,833
Keputusan Investasi	0,006	0,005	0,011	-0,002	-0,005
Tatakelola Perusahaan	0,731	0,746	0,741	0,746	0,749
Nilai Perusahaan	1,402	0,597	0,607	0,56	0,553

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 3, pada awal tahun penelitian nilai rata-rata peringkat obligasi sebesar 11,333, mengalami penurunan pada tahun 2017 menjadi 11,167, tahun 2018 menjadi 10,917, tahun 2019 menjadi 10,75, dan

tahun 2020 menjadi 9,833. Nilai rata-rata keputusan investasi pada tahun 2016 yaitu 0,006, lalu terjadi penurunan pada tahun 2017 menjadi 0,005 dan tahun 2018 meningkat sebanyak dua kali lipat menjadi 0,011. Namun mengalami penurunan drastis pada tahun 2019 yaitu sebesar -0,002 dan diikuti penurunan selanjutnya pada tahun 2020 menjadi -0,005. Nilai rata-rata tatakelola perusahaan tahun 2016 sebesar 0,731, kemudian mengalami sedikit kenaikan dan penurunan pada tahun 2017 dan 2018 menjadi 0,746 dan 0,741. Lalu pada tahun 2019 kembali meningkat menjadi 0,746, dan pada tahun 2020 meningkat lagi menjadi 0,749. Rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,402 pada tahun 2016, kemudian tahun 2017 menurun menjadi 0,597. Lalu pada tahun 2018 terjadi sedikit peningkatan menjadi 0,607, tahun 2019 menurun menjadi 0,56, diikuti pada tahun 2020 menjadi 0,553.

Uji Kesesuaian Model (Goodness of Fit)

Outer Model

Menilai *outer model* dilakukan melalui 3 (tiga) kriteria yaitu *convergent validity*, *discriminant validity* dan *composite reliability*. Namun pada penelitian ini hanya dilihat melalui *discriminant validity*, karena setiap variabel hanya terdiri dari 1 (satu) indikator. Sehingga nilai *loading* setiap variabel bernilai 1,000 (> 0,50) maka setiap indikator dapat dikatakan valid. Kemudian nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* juga bernilai 1,000 (> 0,7) maka setiap indikator dapat dikatakan *reliable*. Dapat disimpulkan bahwa model yang diestimasi pada penelitian ini telah memenuhi syarat *convergent validity* dan *composite reliability*.

Tabel 4. Correlations among I.v.s. with sq. rts. of AVEs

	X	Y1	Y2	Y3
X	(1,000)	0,077	0,017	0,250
Y1	0,077	(1,000)	0,091	0,145
Y2	0,017	0,091	(1,000)	-0,393
Y3	0,250	0,145	-0,393	(1,000)

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4, setiap variabel

memiliki nilai *loading* 1,000 yang mana nilai *loading* nya lebih besar dibandingkan dengan nilai *loading* konstruk lain. Pengukuran lainnya dilakukan dengan melihat nilai dari AVE (*Average Variance Extracted*). Akar kuadrat AVE juga digunakan untuk evaluasi konvergen, kriteria yang harus dipenuhi yaitu nilai akar kuadrat AVE > 0,50. Berdasarkan tabel 5.3, keempat variabel telah memenuhi *discriminant validity*. Peringkat obligasi (X), keputusan investasi (Y1), tatakelola perusahaan (Y2), dan nilai perusahaan (Y3) masing-masing memiliki nilai AVE 1,000 (> 0,50).

Inner Model

Model *structural (inner model)* dinilai dengan melihat *R-Square* untuk setiap variabel laten endogen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural.

Tabel 5. Nilai R-Square

X	Y1	Y2	Y3
	0,086	0,200	0,374

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 5, nilai *R-Square* untuk variabel keputusan investasi adalah sebesar 0,086. Hasil ini menunjukkan bahwa 8,6% variabel keputusan investasi dipengaruhi oleh variabel peringkat obligasi perusahaan, sedangkan 91,4% yang merupakan sisanya kemungkinan dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Selanjutnya nilai *R-Square* untuk variabel tatakelola perusahaan adalah sebesar 0,200. Hasil ini menunjukkan bahwa 20% variabel tatakelola perusahaan dipengaruhi oleh variabel peringkat obligasi perusahaan, sedangkan 80% yang merupakan sisanya kemungkinan dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kemudian nilai *R-Square* untuk variabel nilai perusahaan adalah sebesar 0,374. Hasil ini menunjukkan bahwa 37,4% variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel peringkat obligasi perusahaan, keputusan investasi, dan tatakelola sedangkan 62,6% yang merupakan sisanya kemungkinan dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam

penelitian ini.

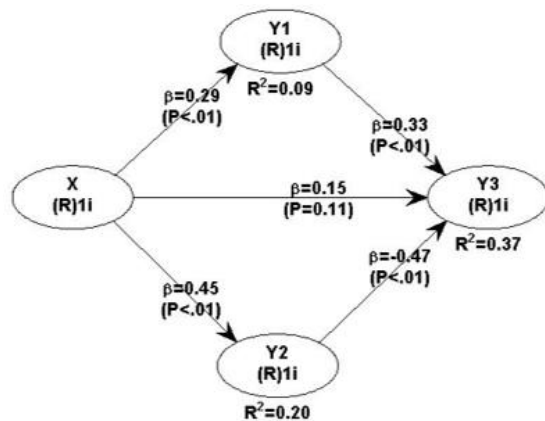
Tabel 6. Model Fit dan Quality Indices

	Indeks	P-Value	Kriteria
APC	0,337	=0,001	P <0,05
ARS	0,220	=0,018	P <0,05
AARS	0,199	=0,026	P <0,05
AVIF	1,037		Acceptable if <= 5 Ideally < = 3,3
AFVIF	1,174		Acceptable if <= 5 Ideally < = 3,3
GoF	0,469		Small >=0,1, medium >=0,25, large >=0,36
SPR	1,000		Acceptable if >= 0,7 Ideally =1
RSCR	1,000		Acceptable if >= 0,9 Ideally = 1
SSR	1,000		Acceptable if >=0,7
NLBCCR	0,700		Acceptable if >=0,7

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 6, nilai setiap indeks sudah memenuhi kriteria sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *inner model* dapat diterima.

Analisis Jalur (Path Analysis)



Gambar 1. Model Struktural

Berdasarkan diagram jalur di atas, dapat disusun persamaan struktural sebagai berikut :

Persamaan Struktural I :

$$Y1 = \rho_{xy1}X \quad (1)$$

$$Y1 = 0,292X \quad (2)$$

Persamaan Struktural II :

$$Y2 = \rho_{xy2}X \quad (3)$$

$$Y2 = 0,448X \quad (4)$$

Persamaan Struktural III :

$$Y3 = \rho_{xy3}X + \rho_{y1y3}Y1 + \rho_{y2y3}Y2 \quad (5)$$

$$Y3 = 0,149X + 0,332Y1 - 0,465Y2 \quad (6)$$

Uji Sobel

Tabel 7. Uji Sobel (Indirect Effect)

Model	Path Coefficient	Thitung	p-value
X – Y1 – Y3	0,096	1,8880	0,0590
Y1 – Y2 – Y3	-0,208	2,9329	0,0033

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 7 bahwa pengaruh X terhadap Y3 melalui Y1 ditolak karena memiliki nilai *p-value* > 0,05, sedangkan pengaruh X terhadap Y3 melalui Y2 diterima karena nilai *p-value* < 0,05.

Pengujian Hipotesis

Tabel 8. Rekapitulasi Hasil Pengujian Direct Effect dan Indirect Effect

Hipotesis	Variabel	Path Coefficient	p-value	Keputusan
H1	X – Y1	0,292	0,007	Diterima
H2	X – Y2	0,448	<0,001	Diterima
H3	X – Y3	0,149	0,114	Ditolak
H4	Y1 – Y3	0,332	0,003	Diterima
H5	Y2 – Y3	-0,465	<0,001	Diterima
H6	X – Y1 – Y3	0,096	0,0590	Ditolak
H7	X – Y2 – Y3	-0,208	0,0033	Diterima

Sumber : Data diolah, 2022

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%. Sehingga, jika *p-value* < 0,05 maka hipotesis diterima, begitu pula sebaliknya jika *p-value* > 0,05 maka hipotesis ditolak.

Pembahasan Penelitian

Pengaruh Peringkat Obligasi Secara Langsung Terhadap Keputusan Investasi (H1)

Hasil penelitian ini menemukan bahwa peringkat obligasi berpengaruh positif signifikan secara langsung terhadap keputusan investasi. Hal ini berarti tingginya peringkat obligasi perusahaan mengindikasikan manajemen perusahaan tersebut telah baik dalam mengambil keputusan investasi. Sesuai dengan teori sinyal

yang memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan untuk mengenal suatu perusahaan, peringkat obligasi yang tinggi akan memberikan reputasi positif terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Bannier *et al.* (2012) menemukan bahwa pemantauan peringkat berdampak pada perilaku investasi perusahaan, bertolak belakang dengan penelitian (Doneva & Strom, 2013).

Pengaruh Peringkat Obligasi Secara Langsung Terhadap Tatakelola Perusahaan (H2)

Hasil penelitian ini menemukan bahwa peringkat obligasi berpengaruh positif signifikan secara langsung terhadap tatakelola perusahaan. Hal ini berarti perusahaan dengan peringkat obligasi tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah menerapkan tatakelola dengan baik. Sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi yang diberikan kepada pasar merupakan informasi yang menggambarkan perusahaan dalam kondisi sehat, sehingga perusahaan dengan peringkat obligasi *investment grade* akan mempengaruhi kegiatannya dimasa yang akan datang dan menjadi bahan evaluasi perusahaan agar menerapkan tatakelola yang semakin baik ke depannya. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Louizi & Kammoun (2015) dan Zhou *et al.* (2017) yang menemukan bahwa peringkat obligasi memiliki pengaruh terhadap tatakelola perusahaan.

Pengaruh Peringkat Obligasi Secara Langsung Terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Hasil penelitian ini menemukan bahwa peringkat obligasi berpengaruh positif tidak signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti peningkatan peringkat obligasi suatu perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal tingginya peringkat obligasi suatu perusahaan dapat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar hutang dan bunganya tepat waktu (kinerja keuangannya sehat), sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun pengaruhnya tidak nyata (signifikan) karena tinggi rendahnya nilai perusahaan tidak dapat

hanya ditentukan oleh peringkat obligasi saja, karena setiap perusahaan memiliki tingkat keterbukaan informasi yang berbeda, cenderung menjaga privasi dan keamanan data perusahaan terutama yang berkaitan dengan risiko kredit. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hull (2020).

Pengaruh Keputusan Investasi Secara Langsung Terhadap Nilai Perusahaan (H4)

Hasil penelitian ini menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin baik keputusan investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Sesuai dengan teori sinyal, investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan pendapatan dimasa yang akan datang, jika perusahaan mampu mengoptimalkan laba melalui keputusan investasi yang diambil maka akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Murniati *et al.* (2019) dan Haryadi (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, bertolak belakang dengan penelitian Triani & Tarmidi (2019).

Pengaruh Tatakelola Perusahaan Secara Langsung Terhadap Nilai Perusahaan (H5)

Hasil penelitian ini menemukan bahwa tatakelola perusahaan berpengaruh negatif signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai tatakelola perusahaan yang diukur dengan 93 indikator GCG maka semakin rendah nilai perusahaan. Artinya, perusahaan yang memiliki nilai tinggi dalam pengukuran item pengungkapan penerapan GCG berkemungkinan menurunkan nilai perusahaan, karena bisa saja pengimplementasian tatakelola perusahaan oleh suatu perusahaan belum maksimal (tidak sesuai dengan prinsip-prinsip GCG) dan hanya dilakukan untuk formalitas dalam memenuhi kewajiban perusahaan terhadap peraturan pemerintah. Hal ini bertolak belakang dengan

teori keagenan, yang menyatakan bahwa konflik antara *agent* dan *principal* dapat diminimalisir dengan menerapkan tatakelola perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Mutmainah (2015) yang menemukan bahwa GCG berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, serta Febrianti (2019) dan Alfinur (2016). Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Hurdianti (2020) dan Siek & Murhadi (2015).

Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Investasi Secara Tidak Langsung (H6)

Hasil penelitian ini menemukan bahwa keputusan investasi tidak mampu memediasi secara signifikan positif secara tidak langsung antara peringkat obligasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya peringkat obligasi akan meningkatkan nilai perusahaan jika manajer keuangan perusahaan mampu mengoptimalkan modal yang dimiliki untuk diputar kembali menjadi investasi dengan tujuan meningkatkan laba dan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan agar nilai perusahaan meningkat. Sesuai dengan teori sinyal berupa informasi yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan perusahaan lain, jika investor melihat pada laporan tahunan bahwa peringkat obligasi perusahaan tersebut tinggi maka akan memunculkan persepsi bahwa nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Namun pengaruhnya tidak nyata (signifikan) karena tinggi rendahnya nilai perusahaan yang tercermin dari peringkat obligasi belum tentu menunjukkan adanya kontribusi dari keputusan investasi perusahaan, karena berkaitan dengan return yang akan diperoleh dimasa mendatang diharapkan lebih besar dibandingkan biaya yang telah dikeluarkan, serta tingkat risiko yang ditanggung perusahaan sebanding atau tidak dengan besaran investasi tersebut. Maka hal ini juga akan mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Doneva & Strom (2013) yang menemukan bahwa perubahan peringkat kredit tidak mempengaruhi

tingkat investasi perusahaan, serta penelitian Basuki & Yulianah (2019) dan Triani & Tarmidi (2019) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun bertolak belakang dengan penelitian Murniati *et al.* (2019) dan Haryadi (2016).

Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Tatakelola Perusahaan Secara Tidak Langsung (H7)

Hasil penelitian ini menemukan bahwa tatakelola perusahaan mampu memediasi secara signifikan negatif secara tidak langsung dan antara peringkat obligasi terhadap nilai perusahaan melalui tatakelola perusahaan. Ini menunjukkan bahwa tingginya peringkat obligasi yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun jika perusahaan tersebut dalam penerapan tatakelola perusahaannya belum efektif maka tingginya item pengungkapan GCG tidak dapat mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pula, Hal ini bertolak belakang dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa perusahaan merupakan titik temu antara *principal* dan *agent*, yang memiliki kepentingan berbeda-beda sehingga dengan tatakelola perusahaan diharapkan mampu mengatasi konflik yang dapat berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Louizi & Kammoun (2015) yang menemukan bahwa peringkat obligasi mempunyai pengaruh terhadap tata kelola perusahaan, dan Mutmainah (2015) yang menemukan bahwa GCG berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan serta Alfinur (2016) yang menyatakan bahwa tentang mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang terbukti kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai “Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap Keputusan Investasi, Tatakelola Perusahaan, dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020)”, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Peringkat obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.
2. Peringkat obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap tatakelola perusahaan.
3. Peringkat obligasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Tatakelola perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Peringkat obligasi berpengaruh positif tidak signifikan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi sebagai variabel intervening.
7. Peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui tatakelola perusahaan sebagai variabel intervening.

Saran

Perusahaan diharapkan dapat mengungkapkan secara lengkap dan rinci mengenai item-item penerapan *good corporate governance* (GCG), karena GCG secara umum memiliki manfaat positif untuk mendukung kinerja suatu perusahaan, dengan tujuan penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi investor saat akan melakukan investasi pada suatu perusahaan, khususnya perusahaan sektor *property* dan *real estate*.

Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menindaklanjuti keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, salah satunya dengan menggunakan teknik analisis dan populasi yang berbeda, memperbarui tahun penelitian, memilih dan menggunakan variabel dan indikator yang memiliki banyak referensi, memperbanyak penggunaan indikator untuk variabel keputusan investasi dan nilai perusahaan agar hasil penelitian yang diperoleh lebih spesifik dan akurat, serta penambahan variabel baru dengan tujuan memberikan kontribusi terhadap penelitian sejenis, seperti risiko perusahaan dan keputusan pendanaan.

Daftar Pustaka

Alfinur. (2016). Pengaruh Mekanisme Good

Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Listing Di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 12(1), 44–50. doi: 10.21067/jem.v12i1.1178

Apriani, E. S., Hamzah, Z., & Sofilda, E. (2020). Pengaruh BI 7-Day Repo Rate, Kurs USD-IDR, Price To Book Value (PBV), Dan Cadangan Devisa Indonesia Terhadap Return Pada Indeks Infobank15. *Media Ekonomi*, 28(1), 15–24. doi: 10.25105/me.v28i1.7977

Bannier, C. E., Hirsch, C. W., & Wiemann, M. (2012). Do Credit Ratings Affect Firm Investments? The Monitoring Role of Rating Agencies. *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.2135483

Basuki, & Yulianah, S. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). 107–121.

Doneva, V., & Strom, J. (2013). Credit Ratings and Investment Decisions in Emerging Markets. 1–72. <https://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=3879619&fileId=3879670>

Fallatah, Y., & Dickins, D. (2012). Corporate governance and firm performance and value in Saudi Arabia. *African Journal of Business Management*, 6(36), 10025–10034. doi: 10.5897/ajbm12.008

Fatimah, Ronny Malavia, M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 51–69.

Febrianti, K. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. 1–20.

Haryadi, E. (2016). Pengaruh Size Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 84–100.

Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment

- Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420–432. doi: 10.24912/ja.v19i3.89
- Hull, R. M. (2020). Credit Ratings and Firm Value. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 157–168. doi: 10.21511/imfi.17(2).2020.13
- Hurdianti. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Penjualan, Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
- Louizi, A., & Kammoun, R. (2015). Evaluation of corporate governance systems by credit rating agencies. *Journal of Management and Governance*, 1–23. doi: 10.1007/s10997-015-9331-3
- Murniati, S., Mus, A. R., Semmaila, B., & Nur, N. (2019). Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm. *Internaional Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific*, 2(1), 1–10.
- Mutmainah. (2015). Analisis Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Eksis*, 10(2), 182–195. doi: 10.26533/eksis.v10i2.63
- Nurmala, P., & Adiwibowo, A. S. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 5(2), 109–124. doi: 10.33021/jaaf.v5i2.1308
- Putri, K. A. T., & Mardenia, L. (2019). Pengaruh GCG, CSR, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 14(2), 156–169. doi: 10.21009/wahana.14024
- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014). *Journal Of Accounting*, 2(2), 1–18.
- Siek, R. W., & Murhadi, W. R. (2015). Studi Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 4(2), 1–32.
- Triani, N., & Tarmidi, D. (2019). Firm Value : Impact of Investment Decisions , Funding Decisions and Dividend Firm Value : Impact of Investment Decisions , Funding Decisions and Dividend Policies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(July 2019), 158–163. doi: 10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6107
- Tyas, N. H., & Almurni, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. 2017, 1–17.
- Zhou, H., Zhou, C., Lin, W., & Li, G. (2017). Corporate governance and credit spreads on corporate bonds: an empirical study in the context of China. *China Journal of Accounting Studies*, 5(1), 50–72. doi: 10.1080/21697213.2017.1292722