

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Dalam menyusun penelitian ini, peneliti juga mempelajari beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh:

2.1.1 Lestari (2014)

Meneliti tentang “Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi”. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah obligasi korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2012 serta memiliki skor CGPI dari IICG. Berdasarkan hasil analisis penerapan *corporate governance* yang diproksikan dengan Skor CGPI dan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2012.

Persamaan penelitian ini dengan rencana penelitian adalah sama - sama mengukur peringkat obligasi perusahaan. Perbedaan penelitian ini adalah menggunakan penerapan *corporate governance* yang di proxi kan dengan skor CGPI dari IICG dan menggunakan rasio profitabilitas sedangkan pada penelitian sekarang meneliti tentang mekanisme *corporate governance* yang di proxi kan menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit, data yang digunakan dalam

penelitian ini adalah data peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2012 sedangkan pada penelitian sekarang data peringkat obligasi yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia dan peringkat obligasi yang terdaftar di PT. PEFINDO periode 2009 - 2013.

2.1.2 Damayanti (2013)

Meneliti“Pengaruh *Corporate Governance* dan rasio akuntansi terhadap peringkat obligasi”. Hasil dari penelitian ini secara bersama-sama (simultan) kesebelas variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan secara partial menunjukkan variabel yang signifikan adalah ukuran dewan komisaris, variabel komite audit, variabel pertumbuhan perusahaan yang di proxi dengan ROA, rasio leverage, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas. Variabel tersebut berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel yang tidak signifikan adalah variabel NPM, *Sales to Asset*, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dan jumlah Komisaris.

Persamaan penelitian ini menggunakan alat uji yaitu analisis regresi logistik. Selain itu pendekatan penelitian ini dengan rencana penelitian yaitu dengan menggunakan metode kuantitatif yang berasal dari perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia dan PT PEFINDO. Sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Dan variabel dependennya menggunakan peringkat obligasi. Perbedaan penelitian ini dengan rancangan penelitian adalah variabel independen yang digunakan penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris, komite audit, pertumbuhan perusahaan yang di proxi dengan ROA,

rasio Leverage, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas variabel NPM, *Sales to Asset*, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dan jumlah Komisaris sedangkan pada rencana penelitian menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit. Selain itu, pada penelitian sebelumnya meneliti tahun 2010 - 2011 sedangkan rancangan penelitian ini meneliti tahun 2009- 2013.

2.1.3 Utami (2012)

Meneliti tentang “mekanisme *Corporate Governance* terhadap peringkat obligasi”. Sampel dalam penelitian menggunakan 33 perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan penelitian ini dengan rencana penelitian adalah terdapat variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit. Selain itu, sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Perbedaan penelitian dengan rencana penelitian ini sebelumnya meneliti tahun 2008 - 2010 sedangkan rancangan penelitian ini meneliti tahun 2009- 2013.

2.1.4 Endri (2011)

Meneliti tentang “ *Corporate Governance* terhadap peringkat sukuk korporasi di Indonesia”. Hasil dari penelitian ini kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komisiaris independen sebagai indikator *corporate governance* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap peringkat sukuk, komite audit berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan jumlah *blockholder* mempengaruhi secara negatif dan signifikan. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah data perusahaan yang dilakukan mulai 1 Januari 2007 dan berakhir 31 Desember 2009 dan data sukuk yang masih *listing* 2007 – 2009 yang terdaftar di pefindo.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian Endri adalah menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel dependen dan *corporate governance* sebagai variabel independen. Perbedaannya terletak pada sampel dan periode penelitian yang digunakan berbeda, yaitu pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI tahun 2009 - 2013 kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan. Sedangkan sampel yang digunakan rancangan penelitiannya yaitu perusahaan yang menerbitkan peringkat obligasi yang terdaftar di PT PEFINDO dan laporan keuangan yang dipublikasikan di BEI tahun 2009 - 2013.

2.1.5 Maharti (2011)

Meneliti tentang “ Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi”. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa tidak ada variabel

independen yang signifikan pada tingkat 0,05. Namun pada tingkat 0,10 ada satu variabel yang signifikan yaitu leverage. Hasil tersebut diinterpretasikan penilaian tidak difokuskan pada rasio utang saja tetapi juga *point* kredibilitas perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* periode tahun 2007 – 2010. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Sedangkan Variabel bebas yang diuji dalam penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan. Variabel rasio yang diuji adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan jaminan.

Persamaan dari penelitian ini dengan rancangan penelitian yaitu sama-sama meneliti tentang variabel dependennya yaitu tentang peringkat obligasi. Perbedaan dari penelitian ini yaitu menggunakan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang diproxikan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan jaminan pada tahun 2007 - 2010. Sedangkan pada rancangan penelitian menggunakan mekanisme *corporate governance* terhadap prediksi peringkat obligasi yang diproxikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komiaris, komisaris independen, dan komite audit periode 2009 – 2013.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Penelitian	Variabel Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
Lestari (2014) “Pengaruh Penerapan <i>Corporate Governance</i> Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi”	a. Dependen : Peringkat obligasi b. Independen: penerapan <i>corporate governance</i> yang di proxi kan dengan skor CGPI dari IICG dan menggunakan rasio profitabilitas	<i>Ordinal Logistic regression</i>	hasil analisis penerapan <i>corporate governance</i> yang diproksikan dengan Skor CGPI dan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (<i>Return On Asset</i>) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2002-2012
Damayanti (2013) “Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi”	a. Dependen : ROA, DER, CR, NPM, ROE, SALES to CA, kepemilikan manajerial ,kepemilikan institusi, komite audit, dewan komusaris dan jumlah komisaris independen. b. Independen : Peringkat Obligasi	<i>Logistic Regression</i>	Hasil secara bersama-sama (simultan) kesebelas variabel indepednen dalam penelitian ini berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan secara partial menunjukkan variabel yang signifikan adalah ukuran dewan komisaris, variabel komite audit, variabel pertumbuhan perusahaan yang di proxi dengan ROA, rasio Leverage, rasio solvabilitas dan Rasio Likuiditas. Variabel tersebut berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel yang tidak signifikan adalah variabel NPM, Sales to Asset, Kepemilikan Institusi, kepemilikan manajerial,dan jumlah Komisaris.
Utami (2012) “ Mekanisme <i>Corporate Governance</i> ”	a. Dependen : peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pe- findo.	<i>Logistic Regression</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Tidak terdapat pengaruh kepemilikan insti- tusional, pengaruh kepemilikan manajerial,

Terhadap Peringkat Obligasi”	b. Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit		ukuran dewan komisaris, pengaruh komisaris independen, pengaruh komite audit terhadap peringkat obligasi.
Endri (2011) “ <i>Corporate Governance</i> Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Di Indonesia”	a. Dependen : Peringkat (Rating) b. Independen : Kepemilikan Institusi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, <i>Blockholders</i>	<i>Multinomial Logistic Regression</i> (M-Logit)	kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komisaris independen sebagai indikator <i>corporate governance</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap peringkat sukuk, komite audit berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan jumlah <i>blockholder</i> mempengaruhi secara negatif dan signifikan.
Maharti (2011) “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi”.	a. Variabel dependen : peringkat obligasi. b. Variabel independen : profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan jaminan	<i>Ordinal Logistic regression</i>	Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan pada tingkat 0,05. Namun pada tingkat 0,10 ada satu variabel yang signifikan yaitu leverage. Hasil tersebut diinterpretasikan penilaian tidak difokuskan pada rasio utang saja tetapi juga <i>point</i> kredibilitas perusahaan.

Sumber : Diolah peneliti

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Signalling theory menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 1996 dalam Sari M. P, 2007). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi tersebut berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan dan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan yang menggambarkan kemungkinan terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi

investor, maka terjadi perubahan dalam perdagangan obligasi. Seorang pemilik modal berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal keadaan suatu perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaannya. Investor obligasi memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan (Nurmayanti P, 2009).

2.2.2 Obligasi

Obligasi dari sudut pandang perusahaan menyatakan hutang perusahaan kepada pemegangnya. investor memandang obligasi perusahaan merupakan suatu investasi yang berbedadengan saham biasa, artinya saham menyatakan klaim kepemilikan terhadap perusahaan sedangkan obligasi menyatakan klaim kreditur terhadap perusahaan. Sekuritas obligasi banyak diminati oleh investor meskipun memiliki resiko gagal bayar (*default risk*) ketika emiten gagal memenuhi kewajiban pembayarankupon atau bunga obligasi yang sudah jatuh tempo. Obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap (Amalia N, 2013).

2.2.2.1 Jenis Obligasi

Menurut Tandelilin(2010 : 247), ada beberapa jenis obligasi perusahaan dengan masing-masing karakteristik yang berbeda:

1. Obligasi Dengan Jaminan (*mortgage bonds*)

Obligasi dengan jaminan adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu aset *real*, sehingga jika perusahaan gagal memenuhi kewajibannya maka pemegang obligasi berhak untuk mengambil alih aset tersebut.

2. Obligasi Tanpa Jaminan (*debentures atau unsecured bond*)

Obligasi tanpa jaminan adalah obligasi yang diterbitkan tanpa menggunakan suatu jaminan aset *real* tertentu. Sama halnya dengan *mortgage bond*, perusahaan juga bisa menerbitkan obligasi tanpa jaminan lagi setelah obligasi tanpa jaminan diterbitkan, atau disebut sebagai *subordinated (junior) debentures*.

3. Obligasi Konversi

Obligasi konversi merupakan obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukar obligasi tersebut dengan sejumlah saham perusahaan pada harga yang telah ditetapkan, sehingga pemegang obligasi mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari selisih penjualan dan pembelian saham

4. Obligasi yang disertai *Warrant*.

Obligasi yang disertai dengan adanya *warrant* berarti pemegang obligasi mempunyai hak untuk membeli saham perusahaan pada harga yang telah ditentukan. Sama halnya dengan obligasi konversi, pemegang obligasi dengan *warrant* akan mempunyai kesempatan untuk mendapatkan keuntungan jika harga saham mengalami kenaikan.

5. Obligasi Tanpa Kupon (*zero coupon bond*)

Obligasi tanpa kupon adalah obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga. Obligasi tanpa kupon umumnya ditawarkan pada harga di bawah nilai parinya (ada *discount*), sehingga investor memperoleh keuntungan dari nilai perbedaan harga pasar dan nilai par obligasi pada saat obligasi tersebut dibeli.

6. Obligasi Dengan Tingkat Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

Obligasi dengan tingkat bunga mengambang adalah obligasi yang memberikan tingkat bunga yang besarnya disesuaikan dengan fluktuasi tingkat bunga pasar yang berlaku. Umumnya obligasi ditawarkan dengan menggunakan kupon sebesar persentase tertentu dari suku bunga deposito atau bisa juga kombinasi dengan suku bunga tetap.

7. *Puttable Bond*

Puttable bond adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menerima pelunasan obligasi sesuai dengan nilai par sebelum waktu jatuh tempo. *Puttable bond* akan melindungi pemegang obligasi terhadap fluktuasi. jika tingkat bunga pasar mengalami kenaikan dan harga

obligasi akan mengalami penurunan maka pemegang obligasi mempunyai hak untuk meminta pelunasan perusahaan, sehingga pemegang obligasi tersebut dapat menginvestasikan kembali dananya pada tingkat bunga yang sesuai dengan tingkat bunga pasar yang berlaku.

8. *Junk Bond*

Junk bond adalah obligasi yang memberikan tingkat keuntungan (kupon) yang tinggi, tetapi juga mengandung risiko yang sangat tinggi pula. *Junk bond* diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang berisiko tinggi atau oleh perusahaan yang ingin membiayai suatu rencana *merger* atau akuisisi.

9. *Sovereign Bonds*

Sovereign bonds adalah obligasi yang diterbitkan oleh suatu negara dalam mata uangnya sendiri, tetapi dijual di negara lain dalam mata uang negara tersebut.

2.2.2.2 Karakteristik Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia obligasi memiliki karakteristik sebagaimana karakteristik sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) lainnya, yaitu:

1. Nilai Nominal (*Face Value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
2. Kupon (*the Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.

3. Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon / bunga nya.
4. Penerbit / Emiten (*Issuer*) Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur resiko / kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut default risk) dapat dilihat dari peringkat (rating) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

2.2.3 Peringkat obligasi

Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Kep-151/BL/2009 peringkat obligasi merupakan opini dai lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan. Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Sedangkan bagi emiten, peringkat bermanfaat untuk mengetahui struktur obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibanding perusahaan lain.

Proses pemberian peringkat yang dimulai dari permintaan (*rating request*) dari perusahaan dan pelengkapan semua persyaratan administrasi. Kemudian, pihak pemeringkat melakukan *analytical process* dengan *me-review* informasi yang disediakan perusahaan, baik melalui dokumen maupun kunjungan lapangan. Pihak pemeringkat juga akan mengidentifikasi informasi tambahan yang harus disajikan oleh pihak manajemen emiten. Apabila semua informasi yang dibutuhkan telah diperoleh, maka suatu komite peringkat (*rating committee*) dibentuk oleh perusahaan pemeringkat untuk memberikan rekomendasi akhir peringkat kredit. Pihak emiten berhak untuk mengajukan pembelaan atas hasil pemerinkatan sementara dengan menyajikan alasan dan informasi tambahan yang mendukung, dalam rentang waktu yang telah disepakati.

Dua lembaga pemeringkat utang di Indonesia yang juga memberikan peringkat obligasi, yakni PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Perusahaan pemeringkat ini tentu mempunyai metode untuk penilaian peringkat obligasi tersebut. Metode penilaian dapat dilihat dari unsur laporan keuangan masing-masing perusahaan yang menjadi emiten sehingga peringkat obligasi ini mencerminkan baik buruknya kinerja perusahaan. Laporan keuangan perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya peringkat obligasi tersebut sudah merupakan *investment grade* (level A), karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon atau pokok utang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Akan tetapi, ketika perusahaan yang menjadi

penerbit obligasi maka biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas default, tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut (Pakarinti, 2012).

Peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga – lembaga tersebut dapat diperhatikan bahwa investor bisa menentukan kualitas dari suatu obligasi. Peringkat obligasi bisa membantu investor dalam mengukur tingkat risiko dari suatu obligasi. Semakin tinggi rating sebuah obligasi maka semakin aman pula obligasi tersebut. Sebaliknya, semakin rendah peringkatnya maka semakin tinggi risiko suatu obligasi. Hasil dari peringkat obligasi didasarkan atas beberapa hal seperti:

1. Kemungkinan pelunasan pembayaran yaitu kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian.
2. Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam obligasi.
3. Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang obligasi tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak kreditur. Tabel berikut menunjukkan definisi peringkat obligasi :

Tabel 2.2

Tabel Definisi peringkat

Peringkat	Keterangan
IdAAA	Memiliki kapasitas superior dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya
IdAA	Hanya berbeda tipis dengan idAAA tingkat idAA berarti memiliki kapasitas yang sangat kuat dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya.

Peringkat	Keterangan
IdA	Memiliki kapasitas kuat dengan <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya, namun lebih sensitif terhadap efek yang pasif dan perubahan situasi dan kondisi ekonomi.
IdBBB	Memiliki kapasitas cukup atau memadai dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Namun kondisiekonomi yang merugikan atau perubahan situasi dan kondisi lingkungan akan memperlemah kapasitas obligor.
IdBB	Memiliki kapasitas sedikit lemah dalam <i>long term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian secara terus menerus untuk melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi yang membuat kapasitas obligor menjadi tidak memadai.
IdB	Memiliki kapasitas yang lemah dalam <i>long term financial commitment</i> di bandingkan dengan obligor lainnya. Melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi akan merusak kapasitas obligor.
IdCCC	Kondisi obligor ini rentan dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang membantu untuk mencapai <i>financial commitment</i>
IdSD	Gagal, namun masih ada kemungkinan mencapai <i>financial commitment</i>
IdD	Gagal

Sumber : PT. PEFINDO

2.2.4 Corporate Governance

Pasal 1 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/M-MBU/2002 Tanggal 31 Juli 2002 tentang Penerapan GCG pada BUMN menyatakan bahwa *corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*) lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai – nilai etika(Effendi, 2009 : 2).

Forum for Corporate Governance in Indonesia/FCGI mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antarapemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, sehingga menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Nilai tambah yang dimaksud adalah *corporate governance* memberikan perlindungan efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi.

Lebih lanjut *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* mendefinisikan *corporate governance* sebagai serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). *Corporate governance* timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana (*principal/investor*) bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien. Selain itu dengan *corporate governance*, perusahaan memberikan kepastian bahwa manajemen (*agent*) bertindak yang terbaik demi kepentingan perusahaan. Penerapan *corporate governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia/FCGI* dapat memberikan empat manfaat yaitu: (1) meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*, (2) mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang

lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*, (3) mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia, dan (4) pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders's values* dan dividen (Damayanti, 2013).

Corporate governance dalam penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit. Masing-masing mekanisme tersebut dijelaskan sebagai berikut :

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam suatu perusahaan. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. sehingga adanya kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan peringkat obligasi menjadi rendah karena buruknya kualitas laba perusahaan.

Menurut Pakarinti, (2012) menyatakan bahwa struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan asimetri. Pendekatan keagenan, struktur kepemilikan perusahaan merupakan suatu alat untuk mengurangi konflik kepentingan diantara para pemegang klaim utama yang ada dalam perusahaan, sedangkan menurut pendekatan asimetri informasi menganggap struktur kepemilikan sebagai salah satu cara untuk mengurangi

ketidaksinambungan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi. Kepemilikan sahammanajerial dapat membantu pernyataan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$KPMNJ = \frac{\text{kepemilikan saham oleh pihak manajer}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100$$

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi *intern* (Setyapurnama, 2007).Kepemilikan saham institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 50%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

Kepemilikan institusional atau investor institusi mempunyai peranan dalam menyediakan mekanisme yang dapat dipercaya terhadap penyajian informasi kepada investor. Peranan itu terjadi disebabkan karena investor institusi merupakan investor yang *sophisticated*, dan mempunyai daya pengendali yang

lebih baik dibanding investor individu. (Rasyid, 2013). Kepemilikan Institusional dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$KPKNST = \frac{\text{kepemilikan saham oleh pihak institusi}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100$$

3. Ukuran Dewan Komisaris

Menurut KNKG dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melakukan *good corporate governance*. Akan tetapi dewan komisaris tidak boleh ikut serta dalam pengambilan keputusan operasional dalam perusahaan. Menurut FCGI dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Utami, 2012)

4. Komisaris Independen

Menurut Damayanti, (2013) komisaris independen adalah organ peseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Fungsi dari komisaris independen adalah memonitor kinerja dari dewan direksi. Menurut Utami, (2012) komisaris independen merupakan suatu badan didalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dari dewan komisaris yang independen dan yang tidak terafiliasi (tidak memiliki hubungan) dengan manajemen. Yang dimaksud dengan terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan

kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain serta perusahaan itu sendiri.

Menurut Setyapurnama, (2007) menyatakan bahwa salah satu elemen *corporate governance* yang penting adalah transparansi atau keterbukaan. Keterbukaan tersebut tidak mudah dilakukan jika manajemen memiliki kepentingan dan informasi private yang mendukung kepentingannya. Tiga elemen penting yang akan mempengaruhi tingkat efektivitas dewan komisaris, yaitu independensi, kompetensi, dan komitmen. Independensi diharapkan timbul dengan keberadaan komisaris independen. Kompetensi tercipta dengan adanya komite-komite yang dibentuk dewan komisaris, terutama komite audit. Keberadaan komisaris independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih objektif dan independen, dan juga untuk menjaga "fairness" serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan para *stakeholder* lainnya.

5. Komite Audit

Komite audit merupakan salah satu komite yang memiliki peranan penting dalam *corporate governance*. Komite audit harus diketuai oleh seorang komisaris independen, anggota lain yang bukan merupakan komisaris independen harus berasal dari pihak eksternal yang independen. Komite audit harus bebas dari pengaruh direksi, eksternal auditor, sehingga komite audit hanya bertanggung jawab kepada dewan komisaris (Rasyid, 2013). Keberadaan komite audit oleh

perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance* dalam perusahaan.

2.2.5 Hubungan *Signalling Theory* Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Tamara K, (2014) teori sinyal menjelaskan tentang dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi dapat terjadi antara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan yang signifikan sehingga berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham. Kurangnya informasi dari pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan harga yang rendah untuk perusahaan. Teori sinyal menjelaskan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Peringkat obligasi merupakan informasi yang dipublikasikan yang dapat digunakan sebagai sinyal mengenai kondisi suatu perusahaan serta menggambarkan kemungkinan yang terjadi sehubungan dengan utang yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga asimetri informasi antara investor dengan perusahaan penerbit obligasi dapat dikurangi (Lestari, 2014).

Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. *Corporate governance* dapat diartikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan untuk mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi para investor dalam jangka panjang (Effendi, 2009:1). Jika informasi tersebut mengandung nilai

positif dan merupakan sinyal baik bagi investor maka akan ada peningkatan dalam perdagangan obligasi dan akan menaikkan peringkat obligasi.

2.2.6 Hubungan Kepemilikan Manajerial Dengan Peringkat Obligasi

Penelitian Rasyid (2013) menyatakan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan mengakibatkan pihak manajemen cenderung lebih fokus pada keuntungan jangka pendek perusahaan dengan melakukan praktik manajemen laba untuk memaksimalkan insentif mereka. Manajemen laba akan mengakibatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang akan menurun dan mengakibatkan penurunan peringkat terhadap obligasi yang diterbitkan.

Menurut Pakarinti, (2012) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu pernyataan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan dan semakin baik juga peringkat obligasi perusahaan. Setyaningrum, (2005) mengungkapkan bahwa adanya kepemilikan saham oleh manajerial bisa menjadi indikator untuk mengukur adanya kepentingan pribadi dari manajemen, sehingga adanya kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan peringkat obligasi menjadi semakin rendah.

2.2.7 Hubungan Kepemilikan Institusional Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Pakarinti, (2012) bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar memiliki insentif untuk memonitor kinerja manajemen karena mereka memperoleh keuntungan yang besar dan memiliki *voting power*

yang besar membuat mereka lebih mudah melakukan tindakan perbaikan. Dengan demikian dengan adanya kepemilikan institusional sama seperti pada *blockholders* yaitu *concern* dengan dilaksanakannya tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat obligasinya semakin naik.

2.2.8 Hubungan Ukuran Dewan Komisaris Dengan Peringkat Obligasi

Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melakukan *good corporate governance*. Akan tetapi dewan komisaris tidak boleh ikut serta dalam pengambilan keputusan operasional dalam perusahaan. Kedudukan dari masing-masing anggota dewan komisaris termasuk di dalamnya komisaris utama adalah sama (Utami, 2012). Fungsi dewan komisaris sebagai mekanisme *corporate governance* ini dapat dilihat sebagai suatu sinyal kepada para investor bahwa perusahaan telah dikelola sebagaimana mestinya dan akan meningkatkan peringkat obligasi.

2.2.9 Hubungan Komisaris Independen Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Herawaty (2009) bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada

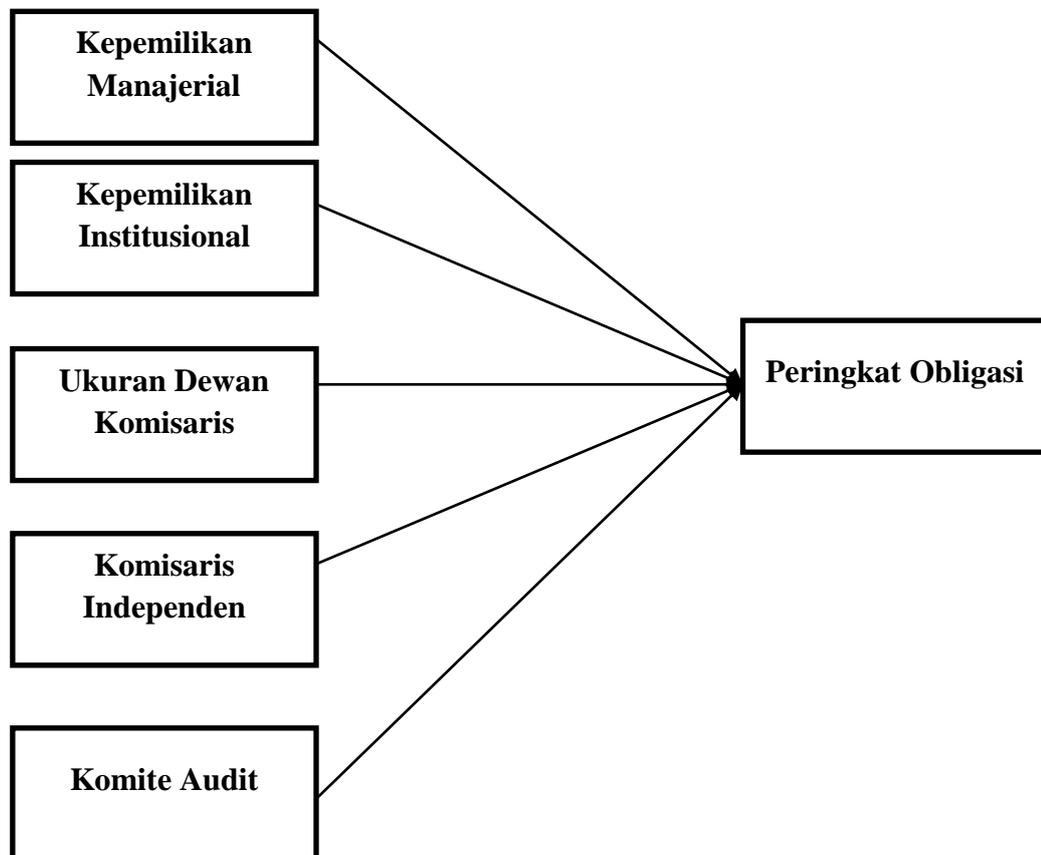
manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Maka persentase kepemilikan institusi dan proporsi dewan komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Semakin besar jumlah komisaris fungsi *service* dan kontrol akan semakin baik perusahaan karena akan semakin banyak keahlian dalam memberikan nasehat yang bernilai dalam strategi dan penyelenggaraan perusahaan.

2.2.10 Hubungan Komite Audit Dengan Peringkat Obligasi

Menurut Setyapurnama(2007) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi. Menyebutkan bahwa keberadaan komite audit disuatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap yield obligasi perusahaan tersebut, komite audit yang bebas dari pengaruh direksi, eksternal auditor, dan hanya bertanggung jawab kepada dewan komisaris diharapkan dapat memberi pengawasan secara menyeluruh. Keberadaan komite audit ini akan menurunkan risiko perusahaan maka semakin rendah risiko perusahaan semakin tinggi pula peringkat obligasi perusahaan tersebut. Para pengguna laporan keuangan terutama para pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan keuangan yang telah diaudit. Hal ini berarti auditor merupakan pihak yang mempunyai peranan penting dalam melakukan penilaian atas laporan keuangan suatu perusahaan. Peran ini dapat dicapai jika auditor eksternal memberikan jasa audit yang berkualitas maka semakin baik peringkat obligasi(Rasyid, 2013).

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu diatas, mengenai berbagai hubungan antara variabel independen dan variabel dependen maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis adalah sebagai berikut :



Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pokok masalah yang telah dirumuskan dan berdasarkan tujuan penelitian serta landasan teori maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Kepemilikan Manajerial dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.

H2 : Kepemilikan Institusional dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

H3 : Ukuran Dewan Komisaris dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

H4 : Komisaris Independen dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi

H5 : Komite Audit dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi.