

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

1. Elva Nuraina dan Anggita Langgeng Wijaya (2016)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage* secara parsial terhadap peringkat obligasi, pengaruh likuiditas secara parsial terhadap peringkat obligasi, pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap peringkat obligasi, pengaruh umur obligasi secara parsial terhadap peringkat obligasi, pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi secara simultan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi korporasi perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di peringkat oleh PT Pefindo tahun 2012-2014, dengan sampel 33 perusahaan terbuka atau 99 laporan keuangan.

Metode sampel dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan meliputi statistik deksriptif, *overall model fit*, uji *hosmer and lemeshow*, uji *nagelkerke R square*, uji matrik klasifikasi dan pengujian hipotesis dengan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: *Leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, Umur Obligasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. *Leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan umur obligasi secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan :

Topik yang di gunakan peringkat obligasi dan variable yang digunakan leverage, likuiditas, profitabilitas.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu menggunakan variabel umur perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan struktur pengelolaan atau good corporate governance dengan menggunakan indikator dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit.

2. Kadek Kristiana Dewi dan Gerianta Wirawan (2016)

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap peringkat obligasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2013 dan metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel yang diperoleh sebanyak 70 perusahaan penerbit obligasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Ordinal Logistic Regression*. Hasil penelitian menemukan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan oleh *corporate governance perception index*, profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Assets* dan solvabilitas yang diproksikan oleh *Cash Flow from Operating/Total Liabilities* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas dengan proksi *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan :

Penelitian ini menggunakan topik peringkat obligasi, dan variabel independen profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu menggunakan GCG yang diukur dengan CGPI, namun penelitian sekarang menggunakan dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit. Penelitian terdahulu juga menggunakan solvabilitas sebagai variabel independen dan menggunakan perhitungan CFOTL (*Cash Flow from Operating/Total Liabilities*), sedangkan penelitian sekarang menggunakan *leverage* sebagai variabel independen dan menggunakan perhitungan CR (*current ratio*). Dan penelitian terdahulu menggunakan data dari Brusa Efek Indonesia sedangkan penelitian sekarang mengambil data dari Pefindo.

3. Rusfika dan Wahidawati (2015)

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui kemampuan faktor akuntansi dan faktor non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan (*Non-Finance Company*) yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang tahun 2010 – 2013 yang diperingkat oleh PT.Pefindo. Sampel penelitian diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*. Diperoleh sebanyak 48 sampel obligasi dengan *pooling* 192 sampel dari 16 perusahaan. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi logistik. Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan tingkat signifikansi 5% membuktikan bahwa: Profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan jaminan obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap

peringkat obligasi, Produktivitas, umur obligasi dan reputasi auditor berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Persamaan :

Topik yang digunakan bond rating atau peringkat obligasi dan menggunakan variabel independen profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen lebih banyak yaitu produktivitas, jaminan obligasi, umur obligasi, dan reputasi auditor, sedangkan penelitian sekarang hanya menggunakan variabel independen dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*.

4. Erny Indah Surya dan Eni Wuryani (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan (*firmsize*), profitabilitas, likuiditas, produktivitas, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Kinerja keuangan terdiri dari ukuran perusahaan (total aset), profitabilitas(*return on assets*), likuiditas (*current ratio*), produktivitas (*total assets turnover*), dan *leverage* (*debt ratio*). Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang terdiri atas obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2014 dan diperingkat oleh PT Pefindo. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda. Hasil dari pengujian ini membuktikan ukuran perusahaan, produktivitas, dan *leverage*

berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas merupakan variabel yang tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Persamaan :

Penelitian terdahulu menggunakan topik peringkat obligasi, dengan variabel independen profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Dan perusahaan yang di peringkat oleh Pefindo.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan produktivitas, sedangkan penelitian sekarang menggunakan struktur pengelolaan terhadap peringkat obligasi, penelitian terdahulu mengukur profitabilitas dengan menggunakan total asset, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *return on asset*.

5. Kadek Yuni Lestari dan Gerianta Wirawan Yasa (2014)

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh penerapan *corporate governance* dan profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2002-2012. 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. Obligasi ini diperingkat oleh lembaga pemeringkat yaitu Pefindo dan Fitch Rating Indonesia.

Metode penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, jumlah sampel sesuai kriteria yang ditentukan adalah 28 sampel obligasi korporasi. Metode analisis menggunakan *ordinal logistic regression*. 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 :

Topik yang di gunakan penelitian terdahulu yaitu peringkat obligasi, dan menggunakan variabel independen corporate governance dengan inidikator dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, dan profitabilitas. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama-sama mengukur profitabilitas menggunakan ROA (*return on asset*).

Perbedaan :

Meskipun peneliti terdahulu menggunakan corporate governance tetapi berbeda dengan good corporate governance karena penelitian terdahulu mengukur dengan menggunakan CGPI dan IICG, sedangkan penelitin sekarang menggunakan dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit. Penelitian terdahulu juga tidak menggunakan likuiditas dan leverage terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian sekarang menggunakan struktur pengelolaan, profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap peringkat obligasi. Penelitian terdahulu menggunakan data dari BEI sedangkan penelitian sekarang menggunakan data pemeringkat di Pefindo.

6. Fenny sufianti dan Dewi Kusuma (2014)

Tujuan Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi kepada investor sebelum membeli obligasi, karena peringkat

obligasi berguna untuk menandakan probabilitas kegagalan hutang perusahaan. Penelitian ini juga dimotivasi oleh perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh peneliti lain. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan, yaitu likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap peringkat obligasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan obligasi non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 sampai 2013.

Sedangkan sampel ditentukan dengan metode purposive sampling untuk mendapatkan sampel 15 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Direktori Pasar Modal Indonesia, (www.idx.co.id), dan (www.pefindo.co.id). Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil regresi menunjukkan bahwa pengaruh tersebut berpengaruh negatif terhadap nilai obligasi. Pengaruh ketiga variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 19%. Hal ini diperlukan untuk penambahan variabel dalam studi masa depan.

Persamaan :

Topik dari penelitian terdahulu ini menggunakan variabel independen profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap peringkat obligasi.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu menggunakan rasio keuangan sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan rasio keuangan melainkan menggunakan struktur pengelolaan. Penelitian terdahulu juga menggunakan data dari BEI dan Pefindo sedangkan penelitian sekarang hanya menggunakan data dari pefindo saja. Penelitian terdahulu menggunakan alat uji SPSS dengan uji asumsi klasik.

7. Marfuah dan Hermin Erdaryanti (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan *maturity* terhadap prediksi peringkat obligasi. *Good corporate governance* diprosikan oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 229 obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2013 dan diperingkat oleh PT PEFINDO.

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi ordinal untuk menguji pengaruh *corporate governance* dan *maturity* terhadap prediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi sedangkan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Variabel kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, kualitas audit dan *debt maturity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional dan komite audit yang semakin besar, maka diprediksi perusahaan tersebut mempunyai obligasi dengan peringkat yang semakin tinggi. Adanya temuan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen belum mampu berperan secara efektif sehingga diharapkan kualitas komisaris independen perlu ditingkatkan.

Persamaan :

Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan topik yang sama yaitu menggunakan GCG (*good corporate governance*) terhadap peringkat obligasi. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang juga mengambil di Pefindo.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu selain menggunakan GCG penelitian terdahulu juga menggunakan *debt maturity* terhadap *bond rating*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan GCG, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Penelitian terdahulu menggunakan GCG dengan indikator struktur kepemilikan, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kualitas audit, sedangkan penelitian sekarang hanya menggunakan dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit untuk mengukur GCG atau struktur pengelolaan. Penelitian terdahulu mengambil sampel data dari BEI dan Pefindo pada tahun 2011-2013, sedangkan penelitian sekarang hanya mengambil sampel data dari Pefindo di tahun 2012-2016.

8. Arvian Pandutama (2012)

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, *growth*, umur obligasi, jaminan (*secure*) obligasi, dan reputasi auditor dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur. Populasi penelitian yang di gunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dan sampel yang dipilih dari perusahaan manufaktur yang obligasinya terdaftar di Pefindo dan obligasi diperingkat secara berturut-turut selama 4 tahun, serta di perdagangan di BEI. Pemilihan sampel juga menggunakan *purposive sampling*.

Persamaan :

Topik yang di gunakan dalam penelitian terdahulu adalah peringkat obligasi, dan variabel yang mempengaruhi yaitu leverage, profitabilitas.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu menggunakan sampel yang di didapat dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2010, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel yang mempengaruhi likuiditas, leverage, profitabilitas dan struktur pengelolaan terhadap peringkat obligasi yang terdaftar di perusahaan Pefindo pada tahun 2012-2016.

9. N. Agus Sunarjanto dan Daniel Tulasi (2010)

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara empiris kemampuan rasio keuangan (*leverage*, likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas) dan *corporate governance* dalam membedakan peringkat obligasi perusahaan yang tergolong *investment grade* dengan perusahaan yang obligasinya *non-investment grade*. Sampel penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria seperti obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan barang konsumsi, belum jatuh tempo (beredar) selama periode penelitian, diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 1 Januari 2007 dan belum jatuh tempo sampai dengan 31 Desember 2009 dan menerbitkan laporan keuangannya secara rutin dan lengkap dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT.PEFINDO selama kurun waktu penelitian.

Penelitian ini merupakan suatu penelitian eksperimental (*causal research*), analisis data menggunakan *multiple logistic regression* atau *logit model* karena variabel dependen berbentuk kategorial (*non metric*) dan variabel independennya merupakan kombinasi antara variabel kontinyu atau *metric* (rasio keuangan) dan kategorial atau *non metric* (*corporate covornance*) sehingga tidak harus dipenuhi asumsi *multivariate normal distribution data*.

Persamaan :

Penelitian terdahulu menggunakan topik peringkat obligasi dan menggunakan variabel yang mempengaruhi likuiditas, profitabilitas dan *leverage*.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu menggunakan sampel dari BEI sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar di Pefindo. Variabel yang mempengaruhi dari penelitian terdahulu menggunakan rasio keuangan dan corporate governance, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel yang mempengaruhi struktur pengelolaan, profitabilitas, likuiditas, leverage terhadap peringkat obligasi.

10. Ayu Gandar Utami (2012)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit terhadap peringkat obligasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Sampel 33

perusahaan dipilih secara purposive. Data dianalisis dengan *logistic regression*. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih dari 2 kategori dalam mengklasifikasikan peringkat obligasi dan menambahkan variabel mekanisme *corporate governance* dan rasio keuangan.

Persamaan :

Topik yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan peringkat obligasi dan variabel yang mempengaruhi dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit.

Perbedaan :

Penelitian terdahulu menggunakan variabel kepemilikan sedangkan penelitian sekarang hanya menggunakan tiga variabel dari struktur pengelolaan dan rasio keuangan profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi.

Tabel 2.1

Matriks Penelitian Terdahulu

Variabel Dependen : Peringkat Obligasi							
NO	Nama Peneliti	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Komite audit	Likuiditas	Profitabilitas	Laverage
1	Elva Nuraina dan Anggita Langgeng Wijaya (2016)	-	-	-	B	B	TB
2	Kadek Kristiana Dewi dan Gerianta Wirawan (2016)	B	B	B	TB	B+	-
3	Rusfika dan Wahidawati (2015)	-	-	-	B+	B+	B+

4	Erny Indah Surya dan Eni Wuryani (2015)	-	-	-	TB	TB	B
5	Kadek Yuni Lestari dan Gerianta Wirawan Yasa (2014)	B+	B+	B+	-	B+	-
6	Fenny sufianti dan Dewi Kusuma (2014)	-	-	-	B	B	B
7	Marfuah dan Hermin Erdaryanti (2013)	TB	B-	TB	-	-	-
8	Arvian Pandutama (2012)	-	-	-	-	TB	TB
9	N. Agus Sunarjanto dan Daniel Tulasi (2010)	B	B	B	B+	B+	B
10	Ayu Gandar Utami (2012)	B	B	B	-	-	-

Keterangan :

B : Berpengaruh

TB : Tidak Berpengaruh

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*signaling theory*)

Teori Sinyal (*Theory Signalling*) pertama kali dicetuskan oleh Spance pada tahun 1973, yang menyatakan bahwa sinyal adalah cara perusahaan untuk membedakan perusahaan dengan perusahaan lain. Teori sinyal adalah teori yang menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan dapat memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Kadek dan Gerianta, 2016). Sinyal yang di berikan oleh perusahaan dapat berupa sebuah informasi mengenai hasil dari apa yang telah dilakukan manajemen dan juga dapat berupa promosi atau informasi

lainnya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lainnya Kadek dan Gerianta (2016).

Teori sinyal dalam penelitian ini menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal yang berupa informasi laporan keuangan kepada lembaga pemeringkat, setelah itu laporan keuangan perusahaan digunakan oleh lembaga pemeringkat untuk menghasilkan informasi mengenai peringkat obligasi dari perusahaan penerbit obligasi dan informasi peringkat obligasi tersebut dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk mengetahui kelayakan investasi dan sebagai salah satu pertimbangan investasi Kadek dan Gerianta (2016).

Teori sinyal menjelaskan alasan suatu perusahaan perlu menyajikan informasi kepada para pihak eksternal, baik informasi yang berhubungan langsung dengan keuangan perusahaan, maupun informasi yang tidak berhubungan langsung dengan keuangan perusahaan (Erny dan Eni, 2015). Dorongan perusahaan untuk menyajikan informasi tersebut karena adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Erny dan Eni, 2015).

2.2.2 Obligasi

Obligasi merupakan salah satu jenis aset finansial dan instrumen modal (utang) yang tergolong Surat Berharga Pasar Modal dengan Pendapatan Tetap (*fixed-*

income securities) yang diperjual belikan dalam pasar modal (Sunarjanto dan Tulasi, 2010). Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembelinya. obligasi tersebut. Peneliti Pandutama (2012) mengatakan bahwa obligasi memiliki karakteristik sebagaimana karakteristik sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) lainnya, yaitu :

1. Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum,
2. Jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo,
3. Memberikan pendapatan tetap secara periodik,
4. Ada nilai nominal. Nilai nominal obligasi disebut juga nilai pari, *par value*, *stated value*, *face value*, atau nilai kopur.

Empat ketentuan yang menjadi daya tarik obligasi menurut Pandutama (2012) yaitu :

1. Emiten membayar bunga dalam jumlah tertentu yang dibayar secara regular.
2. Emiten akan membayar kembali pinjaman tersebut dengan tepat waktu.
3. Obligasi mempunyai jatuh tempo yang telah ditentukan ketika obligasi habis masanya dan pinjaman harus dibayar penuh pada nilai nominal.
4. Tingkat bunga kompetitif, dapat dibandingkan dengan keuntungan yang didapat investor dari tempat lain.

Pandutama (2012) menyatakan bahwa obligasi merupakan sertifikat bukti hutang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan terbatas atau institusi tertentu baik pemerintah maupun lembaga lainnya dalam rangka mendapatkan dana atau modal, diperdagangkan di masyarakat, penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali pokoknya pada saat jatuh tempo.

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan (Pandutama, 2012). Perkembangan obligasi mulai menunjukkan peningkatan yang berarti sebagai alat investasi dan instrument keuangan pada periode tahun 2000. Adanya pengetatan prosedur pinjaman di lembaga perbankan menyebabkan pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis atau melakukan pelunasan hutangnya mulai melirik instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana. Beberapa alasan di antaranya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan lebih fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman bank (Kadek dan Gerianta, 2014).

Selain itu, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat. Pada saat melakukan pembelian obligasi, investor di pasar modal itu sendiri bisa mendapatkan keuntungan, yakni mendapatkan tingkat suku bunga (kupon), selain itu bisa menghasilkan pendapatan atas kenaikan nilai nominal obligasi ke harga premium tersebut di pasar sekunder (Pandutama, 2012).

Melakukan investasi obligasi selain menghasilkan kupon juga memberikan tingkat potensi risiko investasi. Risiko ini bisa berbentuk wan prestasi (*default*) atas pembayaran kupon obligasi tersebut. Selain itu risiko yang paling ditakuti, yakni apabila pihak penerbit obligasi (emiten), karena kondisi perusahaannya mengalami likuidasi, tidak mampu membayar kewajiban pokok utangnya. Investor obligasi jangka pendek bisa juga mengalami kerugian akibat nilai pasar dari obligasi tersebut turun atau lebih rendah daripada harga beli obligasi tersebut. Instrumen obligasi pada dasarnya merupakan alternatif produk investasi yang sangat fleksibel serta sangat prospektif perkembangannya di masa mendatang. Apalagi untuk investor institusional yang menginginkan investasi dengan struktur pendapatan yang begitu variatif maka kehadiran berbagai instrumen obligasi akan sangat diminati (Nico Ardian, 2011).

Obligasi (*Bond*) sebagai salah satu bagian dari produk *Fixed Income Securities* (Pendapatan Tetap) dikenal sebagai alternatif untuk instrument pembiayaan/investasi yang memberikan pendapatan bagi investor dengan kondisi nilai pendapatan dan waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Peneliti Nico Ardian (2011) menjelaskan bahwa dalam melakukan investasi, yang paling umum dilakukan pada obligasi adalah bahwa setiap investor baik perorangan ataupun lembaga investasi akan membeli obligasi dalam periode jangka waktu tertentu misalnya 5 tahun atau 8 tahun. Dari pembelian obligasi tersebut, investor akan menerima penghasilan/*return* berbentuk tingkat suku bunga (*coupon*) yang akan diterima setiap tahun atau triwulan atau sesuai periode yang ditentukan sebelumnya, ditambah nilai pokok (*principal*)

yang besarnya sama pada saat awal investasi dan akan diterima pada saat jatuh tempo (Pandutama, 2012).

Nico Ardian (2011) menyatakan bahwa investor yang punya sifat konservatif cenderung melakukan investasi di pasar obligasi yang cenderung lebih aman dan tidak fluktuatif. Pelaku investasi obligasi sekarang ini didominasi oleh lembaga dana pensiun, lembaga asuransi, manajer investasi pengelola reksadana yang lebih mengutamakan keamanan atas dana yang diinvestasikannya. Dalam struktur keuangan perusahaan, obligasi mempunyai urutan lebih diutamakan daripada saham untuk mendapatkan haknya apabila perusahaan melakukan likuidasi Nico Ardian (2011).

Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi memiliki beberapa karakteristik yaitu sebagai berikut (www.idx.co.id) :

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 persentase.
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/bunganya.

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 Perusahaan

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Peneliti Rasyid dan Joice (2013) menjelaskan bahwa peringkat obligasi menggambarkan 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.

Annas (2015) Peringkat obligasi didasarkan atas faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif rasio keuangan, ketentuan hipotik, ketentuan subordinasi, ketentuan, dana, jatuh tempo, stabilitas, regulasi, antitrust, faktor lingkungan, kewajiban atas produk, kewajiban pensiun, masalah ketenagakerjaan, dan kebijakan akuntansi. Peringkat obligasi menunjukkan kualitas kredit perusahaan pada 12 penerbit. Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga

dan pokok pinjamannya. Peringkat obligasi idAAA berarti menunjukkan skor tertinggi dengan kategori investasi obligasi yang diperdagangkan diperingkat oleh lembaga pemeringkat independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Kedua lembaga tersebut mempunyai kegiatan menganalisa kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi.

Lembaga pemeringkat tersebut bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Dari konflik kepentingan serta didukung analisis yang tajam terhadap kualitas utang perusahaan, hasil penilaian tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen (Utami, 2012). Kinerja surat utang perusahaan juga dianalisis atas dasar asumsi yang relatif independen. Setiap laporan keuangan yang baru diterbitkan atau munculnya kejadian penting yang menyangkut perseroan serta bersifat material dan berdampak bagi kemampuan pembayaran kewajiban utang, akan mengubah posisi hasil peringkat tersebut, begitu juga sebaliknya. Peneliti Annas (2015) menyatakan tujuan utama proses pemeringkatan adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor.

Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan rating obligasi memiliki metodologi tersendiri untuk menentukan faktor apa saja yang mempengaruhi suatu rating atas obligasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Annas (2015) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi rating suatu obligasi yaitu :

1. Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut, semakin tinggi rating.
2. Jaminan aset untuk obligasi yang ditebitkan (mortgage provision). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka ratingpun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat, maka emiten diberi rating yang kuat.
5. Adanya singking fund (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun.
6. Umur obligasi. *Ceteris paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penetapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Berdasarkan pada evaluasi penerbitan obligasi tersebut, badan pemeringkat memberi pendapat mereka dalam bentuk peringkat huruf, yang dipublikasikan untuk dapat digunakan para investor

Tabel 2.2
Intrepretasi Peringkat Obligasi PEFINDO

Simbol	Peringkat Obligasi
idAAA	Efek utang jangka panjang dengan peringkat idAAA didukung oleh obligor yang mempunyai kemampuan paling kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut Pengaruh dari memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan terhadap kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut adalah minimal.

IdAA	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idAA didukung oleh obligor yang mempunyai kemampuan paling kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut tidak terlalu terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis, dan keuangan.
IdA	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idA didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut cukup terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis dan keuangan.
IdBBB	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idBBB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang memadai dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut lebih terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis dan keuangan dibanding obligor dengan peringkat lebih tinggi.
IdBB	Efek hutang idBB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang agak lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut sangat terpengaruh oleh memburuknya perkembangan perekonomian, bisnis dan keuangan.
Simbol	Peringkat Obligasi
IdB	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idB didukung oleh obligor yang memiliki kemampuan yang lemah dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut. Pemburukan kondisi perekonomian, bisnis dan keuangan dapat berakibat pada ketidakmampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut.
IdCCC	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idCCC menandakan terdapat risiko besar bahwa obligor tidak mampu memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang tersebut serta sangat bergantung pada perbaikan kondisi perekonomian, bisnis serta keuangan.
IdD	Efek hutang jangka panjang dengan peringkat idD menandakan obligor gagal memenuhi kewajiban finansial atas efek hutang pada saat jatuh tempo tersebut. Peringkat idD ini akan diberikan tanpa menunggu sampai masa tenggang berakhir, kecuali PEFINDO yakin obligor akan mampu memenuhi kewajibannya dalam masa tenggang yang ditetapkan. Peringkat idD juga dapat diberikan kepada obligor yang sudah mengajukan pailit atau berhenti berusaha.

Sumber : PEFINDO

2.2.4 Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance adalah sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola resiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengalaman aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang Andini (2015). Menurut *Indonesian Institut for Corporate Governance* (IICG) *good corporate governance* merupakan mekanisme yang mengarahkan serta mengendalikan suatu perusahaan supaya operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik dan sesuai dengan harapan pemangku kepemilikan atau *stake holder*. Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) menjelaskan dalam pedoman *good corporate governance* Indonesia tahun 2006, bahwa terdapat asas atau prinsip *good corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi dan kewajaran.

1. **Transparansi**

Perusahaan wajib untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan diharuskan menyediakan informasi yang material dan relevan serta mudah untuk diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.

2. **Akuntabilitas**

Perusahaan wajib mempertanggung jawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar, maka dari itu perusahaan harus dikelola dengan benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan kepentingan lainnya.

3. **Responsibilitas**

Perusahaan diharuskan untuk mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapatkan pengakuan sebagai *good corporate governance*.

4. **Independensi**

Perusahaan diwajibkan dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi satu sama lain.

5. **Kewajaran dan kesetaraan**

Perusahaan wajib memperhatikan kepentingan pemegang saham maupun pemangku kepentingan lainnya sesuai dengan kewajaran dan kesetaraan.

Produksi *good corporate governance* menurut Andini (2015) dapat dikelompokkan menjadi tiga besar yaitu:

1. Struktur dan pengaruh kepemilikan
2. Transparansi dan pengungkapan informasi keuangan
3. Struktur dewan komisaris

1. Dewan Komisaris

Dewan Komisaris yaitu penjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Kadek dan Gerianta, 2014). Ukuran dewan komisaris yang dimaksud disini adalah jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan. Peneliti Prasetyo (2010) menyatakan bahwa jumlah anggota dewan komisaris yang pas tergantung pada industri dimana perusahaan berada karena akan turut menentukan jenis kompetensi yang sebaiknya dimiliki oleh dewan komisaris secara menyeluruh. Dewan komisaris adalah dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur perseroan terbatas (Prasetyo, 2010). Kegiatan dewan pengawas ditentukan oleh kekuasaan, tugas-tugas, dan tanggung jawab yang di berikan kepada suatu otoritas yang berada diluar organisasi. Cara mengukur dewan komisaris adalah dengan rumus :

$$DK = \sum \text{Total anggota dewan komisaris}$$

Keterangan :

DK = Dewan Komisaris

2. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah untuk melakukan pengawasan di perusahaan. Keberadaan komisaris independen diharapkan mampu menciptakan iklim perusahaan yang lebih objektif serta independen dan mampu menjaga keseimbangan antara pemegang saham mayoritas (rasyid dan ervina, 2013). Komite nasional *good corporate governance* menyebutkan dalam pedoman tentang dewan komisaris independen diharuskan bertanggung jawab dan mengawasi setiap kebijakan maupun tindakan direksi serta memberikan saran kepada direksi apabila diperlukan (Andini, 2015). Komisaris independen diukur dengan menggunakan presentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan. (Utami, 2012) :

$$KI = \frac{\text{Jml Komisaris independen}}{\text{seluruh anggota dewan komisaris}}$$

Keterangan :

KI = Komisaris Independen

3. Komite Audit

Komite audit bertugas untuk membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal dan eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang

berlaku, dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen (Prasetyo, 2010).

Selain itu, komite audit memiliki tanggung jawab yang besar dalam menyiapkan audit, melakukan ratifikasi terhadap sistem pengendalian internal, dan memecahkan perselisihan dalam peraturan akuntansi. Komite audit menurut keputusan ketua badan pasar modal lembaga keuangan nomor: KEP-643/BL/2012 adalah “komite yang dibentuk badan pengawasan pasar modal dan lembaga keuangan dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris”. Komite audit memiliki beberapa tugas yaitu kepatuhan perusahaan terhadap peraturan, mengartikan laporan audit internal dan eksternal, dan berhubungan dengan pengendalian internal. Keputusan menteri BUMN nomor: KEP-103/M-MBU/2002 menyebutkan bahwa “komisaris atau dewan pengawas harus membentuk komite audit yang bekerja secara kolektif dan berfungsi membantu komisaris atau dewan pengawas dalam menjalankan tugasnya”. Komite audit sebenarnya juga memberikan pendapat yang independen kepada komisaris dan cara mengukur komite audit dengan melihat jumlah anggota komite audit (Rasyid dan Ervina, 2013).

Komite audit adalah komite yang dibentuk dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Cara mengukur komite audit dengan jumlah anggota komite audit yang dimiliki oleh perusahaan sampel. Cara mengukur komite audit dengan menggunakan rumus :

$$KA = \sum \text{komite audit perusahaan}$$

Keterangan :

KA = Komite Audit

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya (Annas, 2015). Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang diterima (Annas, 2015).

Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka sebelum pajak atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan (Annas, 2015).

Hasil profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan.

Profitabilitas dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun laba dari modal sendiri. Rasio ini mampu memberikan gambaran seberapa efektif suatu perusahaan sehingga dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan Annas (2015). *Return on Asset (ROA)* digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. Profitabilitas adalah kemampuan

untuk memperoleh laba. *Return on assets* (ROA) merupakan cerminan dari seberapa besar return yang didapat oleh pemegang saham atas modal yang ditanamkan kepada investor. Penelitian ini menggunakan ROA dengan Rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$$

5. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Annas, 2015). Likuiditas ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar. yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi aset yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan Annas (2015).

Masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang akan segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai “kekuatan membayar” belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, atau dengan kata lain perusahaan tersebut tentu mempunyai kemampuan membayar Annas (2015).

Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya. Sebaliknya, suatu perusahaan dikatakan illikuid apabila perusahaan tersebut tidak segera memenuhi kewajibannya pada saat ditagih (Riyanto, 2001 dalam Annas, 2015). Rasio likuiditas dapat dihitung dengan

menggunakan *Current Ratio*. *Current Ratio* adalah rasio yang mengukur kinerja keuangan likuiditas perusahaan. Rasio Lancar ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya pada 12 bulan ke depan (Annas, 2015). Calon kreditur umumnya menggunakan rasio ini untuk menentukan apakah akan melakukan pinjaman jangka pendek atau tidak kepada perusahaan yang bersangkutan. Menurut Annas (2015) Rumus dari *Current Ratio* adalah :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas jk pendek}}$$

6. Leverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aset yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya (Kadek dan Gerianta, 2013). Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dan biasanya memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Menurut Annas (2015) mengatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian

kecil aset didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan.

Penggunaan hutang bagi perusahaan mengandung tiga dimensi yaitu :

1. Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan penggunaan hutang, maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat.
3. Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan. Para investor maupun kreditor akan mendapatkan manfaat sepanjang keuntungan atas hutang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas (Amrullah, 2002 dalam Linandarini, 2010).

Disimpulkan bahwa *Debt to Equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada. Data yang dipergunakan untuk analisis *leverage* adalah Neraca dan Laporan Laba Rugi. Rumus Rasio *Leverage* diantaranya adalah menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Ratio ini digunakan untuk mengukur bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau hutang. Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.3. Pengaruh antar variabel

2.3.1. Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Peringkat Obligasi

Dewan komisaris bertugas melakukan pengawasan di perusahaan agar lebih objektif dan independen (Andini, 2015). Pengawasan oleh dewan komisaris diharapkan akan menjadi pengendalian internal menjadi lebih baik sehingga akan mewujudkan *good corporate govenance*, dengan begitu akan berdampak pada peningkatan peringkat obligasi. Wahyu dan Fitriah (2013) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, hal ini disebabkan semakin banyak jumlah dewan komisaris maka semakin baik pengendalian yang ada di perusahaan.

2.3.2. Pengaruh Dewan komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

Komisaris independen bertugas melakukan pengawasan di perusahaan agar lebih objektif dan independen. Ketentuan minimum sebesar 30% dari jumlah anggota dewan komisaris yang dikeluarkan oleh Bapepam mungkin belum cukup tinggi untuk membuat komisaris independen mendominasi dalam hal kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris (Utami, 2012). Komposisi dewan komisaris yang masih rendah, sehingga secara kolektif komisaris independen tidak memiliki *power* untuk mempengaruhi segala keputusan yang dibuat oleh dewan komisaris. Apabila komisaris independen mempunyai mayoritas suara yang lebih dari 50%, dimungkinkan komisaris independen akan lebih efektif di dalam kegiatan pengawasan dalam perusahaan (Utami, 2012).

Kemungkinan lain yang dapat menyebabkan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah pengangkatan komisaris independen

oleh suatu perusahaan dimungkinkan hanya dilakukan untuk memenuhi regulasi saja tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance*. Hasil penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya menyebabkan peneliti memilih variabel tersebut sebagai indikator *good corporate governance*.

2.3.3. Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi

Komite audit bertugas membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris maupun tugas yang berhubungan dengan pengendalian internal (Andini 2015).

Penelitian yang dilakukan Rasyid dan Ervina (2013) menunjukkan bahwa komite audit berfungsi untuk menjaga kredibilitas penyusunan laporan keuangan dan mengawasi audit eksternal menjadikan komite audit sebagai pengendalian internal. Namun, penelitian McMullen (1996) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki masalah mengenai kesalahan pelaporan, kecurangan, dan pelaporan keuangan yang tidak andal menunjukkan perusahaan tersebut tidak memiliki komite audit. Hal ini menyebabkan buruknya tata kelola audit perusahaan yang akan berdampak buruk pada peringkat obligasi perusahaan. Sehingga hasil penelitian yang dilakukan pada peneliti Andini (2015) menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian yang tidak konsisten menyebabkan peneliti memilih komite audit sebagai indikator *good corporate governance*.

2.3.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan maupun asset (Mamdu dan Abdul, 2012). Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang naik pula sehingga variabel ini dikatakan dapat mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi profitabilitas yang didapatkan perusahaan maka akan semakin rendah resiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, sehingga semakin baik peringkat obligasi perusahaan. Salah satu indikator profitabilitas adalah *return on assets* (ROA) merupakan cerminan seberapa besar *return* yang didapatkan pemegang saham atas modal yang ditanam pada perusahaan (Wernet, 2013:64).

Perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi akan dapat memenuhi komitmen keuangan jangka panjang yang akan berdampak pada peringkat obligasi yang baik. Semakin baik profitabilitas perusahaan maka semakin baik peringkat yang akan diberikan. Selaras dengan pendapat Sayful (2015) memaparkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian Rasyid dan Ervina (2013) mengungkapkan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Namun, dalam penelitian Yuni dan Gerianta (2014) didapatkan hasil bahwa ROA tidak berpengaruh pada peringkat obligasi. Hal ini karena penelitian tersebut memiliki sampel perusahaan dengan ROA yang rendah, sementara disisi lain peringkat obligasi dalam kisaran *medium investmen grade* yang artinya memiliki peringkat obligasi yang tinggi, sehingga menghasilkan ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil

penelitian yang tidak konsisten dengan peneliti terdahulu menyebabkan peneliti memilih variabel ROA sebagai indikator untuk profitabilitas. Menurut peneliti Annas (2015) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat dibuktikan dari semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin baik peringkat obligasi.

2.3.5. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih (Mamdu dan Abdul, 2012).

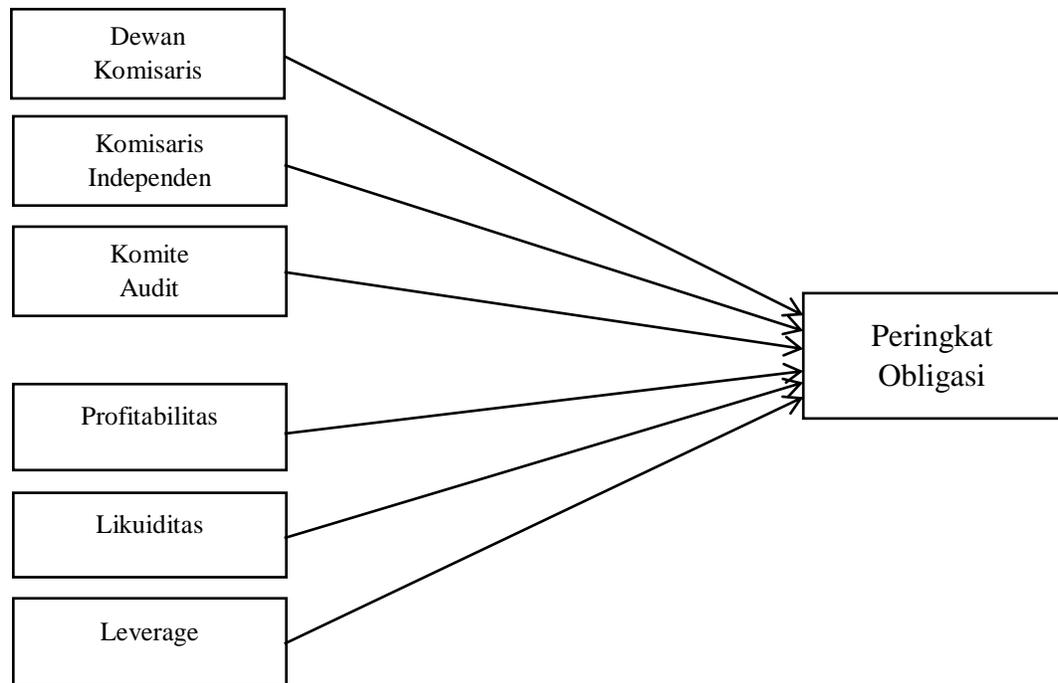
Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang yang baik (pelunasan obligasi). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka peringkat obligasinya semakin baik. Menurut peneliti Annas (2015) likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dimungkinkan karena pefindo dalam menilai likuiditas menggunakan laporan keuangan yang terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukan pemeringkatan.

2.3.6. Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio leverage adalah rasio yang mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Jika perusahaan lebih banyak menggunakan hutang pada modalnya maka kewajiban perusahaan juga akan semakin besar sehingga perusahaan harus membayar hutang modal tersebut dan semakin besar beban yang di tanggung perusahaan tersebut. Sebaliknya jika perusahaan dapat meminimalisir hutang yang digunakan untuk modal usaha perusahaan maka akan semakin sedikit beban kewajiban yang harus di bayar oleh perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan semakin rendah leverage maka akan semakin baik peringkat obligasi dan sebaliknya semakin rendah leverage maka semakin buruk peringkat obligasi yang dihasilkan.

2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dibuat kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antara variabel independen dewan komisaris, dewan direksi, komite audit serta profitabilitas dengan indikator ROA, likuiditas dengan indikator *current ratio*, leverage dengan indikator *debt to equity ratio* (DER) dan variabel dependen (peringkat obligasi).



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah di paparkan sebelumnya dan berdasarkan penelitian terdahulu dan juga kerangka pemikiran diatas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H1: Dewan Komisaris berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2012-2016.

H2: Komisaris Independen berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada

perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2012-2016.

H3: Komite Audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2012-2016.

H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2012-2016.

H5 : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2012-2016.

H6 : Leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di PEFINDO tahun 2012-2016.