

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang meneliti mengenai analisis pengaruh Corporate Governance terhadap peringkat obligasi telah banyak dilakukan, begitu juga penelitian mengenai hubungan rasio keuangan dengan rating obligasi. Beberapa penelitian terdahulu antara lain membahas mengenai corporate governance adalah Theresia Dwi Hastuti (2005) yang menguji tentang hubungan good corporate governance dan struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan yang menggunakan model analisis regresi dan Q-tobin. Hasil dari penelitian ini adalah tidak adanya hubungan yang signifikan antara kepemilikan dan manajemen laba, tetapi positif terhadap disclosure dengan kinerja perusahaan.

Penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) yang menguji variabel independen berupa kepemilikan institusional, komite audit, dan komisaris independen. Dan variabel dependen bonds rating dan yield obligasi menyimpulkan bahwa jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap rating obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peringkat obligasi memperhatikan jumlah komisaris independen sebagai suatu lembaga pengendali nilai perusahaan dan menjadi variabel utama sebagai penentu peringkat obligasi. Keberadaan komite audit berpengaruh negatif terhadap yield obligasi, Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan komite audit merupakan variabel yang dipertimbangkan oleh investor dalam investasi obligasi.

Ashbaugh, et al. (2006) menguji faktor-faktor corporate governance yang berhubungan dengan credit rating yang diterima perusahaan di Amerika Serikat. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa credit rating perusahaan berhubungan negatif dengan jumlah blockholders, berhubungan positif dengan kelemahan shareholder rights, berhubungan positif dengan transparansi keuangan perusahaan, berhubungan positif dengan board independence, dan berhubungan negatif dengan kekuatan CEO. Penelitian ini juga memberikan penjelasan mengenai karakteristik governance yang mempengaruhi cost of debt di Amerika dan alasan mengapa perusahaan tetap melaksanakan corporate governance yang buruk walaupun telah mendapatkan credit rating yang rendah.

Sementara itu, penelitian Karim Amrullah (2007) dimana meneliti tentang kemampuan rasio keuangan sebagai alat ukur untuk memprediksi peringkat obligasi. Menyimpulkan bahwa rasio keuangan dapat membedakan perusahaan mana yang termasuk dalam investmen grade dan non investemnt grade dilihat dari peringkat obligasinya. Rasio keuangan dapat menjadi faktor utama penentu peringkat obligasi, yaitu rasio leverage, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas.

Adler H. Manurung, dkk (2007) menggunakan model analisis regresi menyimpulkan hasil penelitiannya yang menguji tentang faktor rasio keuangan dengan peringkat obligasi bahwa beta, NPM,ROA,dan DER berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan CR, dan ROE berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

Penelitian yang dilakukan oleh Margareta dan Popy Nurmayanti (2009) yang meneliti tentang variabel Size, likuiditas, profitabilitas, leverage, produktivitas, secure, maturity, dan reputasi auditor mendapatkan kesimpulan bahwa Ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, CR dan Leverage juga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Maturity dan reputasi auditor juga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Secure, rasio produktivitas dan rasio profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Secure berpengaruh menunjukkan bahwa investor lebih tertarik untuk berinvestasi lebih banyak lagi pada obligasi jika dijamin oleh aktiva tertentu dibandingkn tidak ada jaminan.

Hal yang sama juga diteliti oleh Erni Linandarini (2010) yang meneliti mengenai kemampuan rasio keuangan terhadap peringkat obligasi. Yang berbeda adalah model analisis yang digunakan yaitu menggunakan MDA. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Karim Amrullah dimana adanya rasio keuangan dapat digunakan sebagai pembeda antara perusahaan yang termasuk investment dan non invesment grade. rasio keuangan yang digunakan adalah rasio produktivitas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio leverage.

Adhi Prasetyo (2010) meneliti tentang adanya pengaruh corporate governance dan profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi. Menggunakan model analisis ordinal logistic regression penelitian ini membahas adanya hubungan yang positif antara kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas perusahaan

terhadap peringkat obligasi. Sedangkan kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tidak dipengaruhi oleh ada tidaknya kepemilikan saham manajerial. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan karena persentase jumlah kepemilikan saham oleh manajerial relatif sedikit. Untuk proporsi dewan komisaris berhubungan negatif dikarenakan pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan GCG.

Indoyama Nasarud (2010) dengan metode analisis logistic regression menemukan bahwa komite audit, komisaris independen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasinya, begitu juga untuk komisaris independen semakin besar jumlah komisaris independen maka semakin tinggi peringkat obligasinya.

Tabel 2.1
Daftar penelitian terdahulu

No	Peneliti	Judul penelitian	Variabel penelitian	Model analisis	Hasil penelitian
1	Theresia Dwi Hastuti (2005).	“Hubungan Antara Good Corporate Governance & Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan”	Struktur kepemilikan, <i>discretionary accrual</i> , <i>voluntary disclosure</i> , kinerja keuangan	Q-tobin, Pengujian Regresi, Korelasi Parsial, Korelasi Determinasi	1.Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan 2.Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara manajemen laba dengan kinerja perusahaan. 3. Terdapat hubungan yang signifikan antara disclosure dengan kinerja perusahaan
2	Setyapurnama dan Norpratiwi (2006).	“Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Bond rating & Yield Obligasi”.	Kepemilikan institusional, Komite Audit, Komisaris Independen, Peringkat Obligasi, dan yield obligasi	Logistic Regression (Logit) dan Multivariate Regression	1.Jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap rating bonds & negatif terhadap obligasi 2. Keberadaan komite audit secara statistik signifikan berpengaruh negatif terhadap yield obligasi
3	Ashbaugh, <i>et al.</i> (2006).	“The Effects of Corporate Governance in firms credit Rating”	Ownership structure and influence Financial stakeholder rights and relations. Financial transparency Board structure and processes	Ordered logit	1. <i>credit rating</i> perusahaan berhubungan negatif dengan jumlah <i>blockholders</i> , 2.Berhubungan positif dengan kelemahan shareholder rights, 3.Berhubungan positif dengan transparansi keuangan perusahaan 4.Berhubungan positif dengan <i>board independence</i> , dan berhubungan negatif dengan kekuatan CEO.

			(LEV), return-on-assets (ROA), and interest coverage (INT_COV)		
4	Karim Amrullah (2007)	"Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Ukur Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi".	Rasio Leverage,Rasio Likuiditas,Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Produktivitas,Investment non investment grade	Uji normalitas, Multi DiskriminanAnalysis (MDA)	1.Adanya perbedaan antara perusahaan yang termasuk investment grade dan non investment grade 2.Rasio Keuangan dapat menjadi faktor penentu peringkat obligasi, yaitu rasio leverage, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas
5	Adhi Prasetyo (2010)	"Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi"	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial,ukuran dewan komisaris, komisaris independen,komite audit,kualitas audit, profitabilitas perusahaan, peringkat obligasi	Ordinal logistic Regressioan Koefisien determinasi	1. kepemilikan institusional menunjukkan hubungan yang positif namun tidak signifikan terhadap peringkat obligasi 2. Kepemilikan manajerial memiliki arah hubungan yang negatif terhadap peringkat obligasi 3. ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi 4. proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi 5. Jumlah komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi 6. kualitas audit yang diproksi dengan

					besaran KAP dengan peringkat obligasi adalah positif signifikan 7. Profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan ROA (<i>Return on Asset</i>) berhubungan positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.
6	Adler H.Manurung,dkk (2007)	"Hubungan Rasio- Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi"	Current Ratio, Total Asset Turnover, Return On Asset, Net Profit Margin, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, dan resiko sistematika pasar beta	Regresi	1.resiko sistematika (beta) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi 2.CR berpengaruh negatif 3.NPM berpengaruh positif terhadap rating obligasi 4.ROA berpengaruh positif terhadap rating obligasi 5.ROE berpengaruh negatif dan, 6.DER berpengaruh positif terhadap rating obligasi;
7	Indoyama Nasarud (2010)	"Pengaruh Good Corporate Governance dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap peringkat Obligasi".	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial,komisaris independen,komite audit,pertumbuhan perusahaan,logaritma natural, rasio total kewajiban,dan peringkat obligasi	Analisis Logistic Regression	1.komite audit berpengaruh positif 2.komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. 3.pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

8	Ermi Linandarini (2010).	"Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia"	Rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio produktivitas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas	MDA (<i>Multiple Diskriminant Analysis</i>). uji <i>Independent sample t Test</i>	Adanya rasio keuangan dapat membedakan perusahaan mana yang termasuk peringkat obligasinya investment grade dan non investment grade; rasio keuangan dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi
9	Margareta dan Popy Nurmayanti (2009)	"Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi"	Size, likuiditas, profitabilitas, leverage, produktivitas, secure, maturity, dan reputasi auditor	Regresi logit	Ukuran perusahaan (size) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, CR dan Leverage juga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Maturity dan reputasi auditor juga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Secure, produktivitas dan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Adapun persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan sekarang adalah sebagai berikut :

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan

No	Faktor-faktor	Persamaan	Perbedaan
1	Variabel yang diteliti	Sama-sama menggunakan variabel komisaris independen, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, koite audit,.	Jumlah variabel yang diteliti lebih banyak dari penelitian terdahulu dengan menambah variabel rasio keuangan
2	Objek penelitian	Sama-sama menggunakan PEFINDO sebagai obyek penelitian	-
3	Periode penelitian	-	Periode pengamatan berbeda dari penelitian terdahulu
4	Alat uji	Logistic regression	-

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*agency theory*)

Teori agensi berkaitan dengan hubungan antara pengelola/manajemen perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik saham sebagai prinsipal dan manajer perusahaan sebagai agen yang menjalankan perusahaan maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak tersebut akan selalu

berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen&Meckling,1976 dalam Prasetiyo,2010:27).

Menurut Darmawati *et al.* (2005) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006:3) inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Kepemilikan diwakili oleh investor yang mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

Menurut Prasetyantoko (2008:26) Dalam makalah yang berjudul *Theory of The Firm:Managerial Behaviour, Agensi Costs and Ownership Structure (1976)*, Meckling menjelaskan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan selalu diikuti oleh munculnya biaya akibat tidak sinkronnya kepentingan antara pemilik dan pengelola. Biaya tersebut dinamakan *agency costs*. Salah satu implikasi penting dari masalah agensi ini menyangkut kebijakan keuangan perusahaan, terutama terhadap dua pilihan apakah akan menggunakan uang atau modal sendiri (*equity*) untuk membiayai kegiatan usaha.

Menurut Setyapurnama dan Norpratiwi (2006:5) teori keagenan menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan pemilik dengan agen. Kontrak yang efisien merupakan kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak yang berisi tentang hak dan kewajiban, sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan.

Disini pemegang saham yang merupakan prinsipal dengan manajer yang disebut sebagai agen dalam menjalankan perusahaan akan memunculkan masalah karena adanya perbedaan tujuan masing masing. Mendapatkan laba atau keuntungan sebanyak banyaknya adalah tujuan dari setiap manajer atau agen dalam menjalankan kegiatan usaha. Adanya kecenderungan ingin mendapatkan laba yang tinggi tidak sedikit sikap egois ditunjukkan oleh para manajer didalam menjalankan bisnisnya. Mereka menginginkan kepentingan para manajer sendiri tanpa mempertimbangkan keuntungan pihak lainnya.

Teori keagenan dilandasi dengan tiga asumsi (Eisenhardt,1989 dalam Setyapurnama, 2006:4) yaitu, asumsi sifat manusia (*human assumptions*), asumsi keorganisasian (*organizational assumptions*), dan asumsi informasi (*information assumptions*). Asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) *self-interest*, sifat manusia untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri, (2) *bounded-rationality*, sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, dan (3) *risk aversion*, sifat manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) konflik sebagian tujuan antar partisipan, (2) efisiensi sebagai suatu kriteria efektivitas, dan (3) asimetri informasi antara pemilik dan agen. Asumsi informasi merupakan asumsi yang menyatakan bahwa informasi merupakan suatu komoditas yang dapat dibeli.

Umumnya para manajer untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi mereka memfokuskan pada proyek atau investasi yang dapat memberikan laba yang cukup tinggi dengan kurun jangka pendek tanpa berpikir jangka panjang bagaimana resikonya. Hal ini tentunya berbeda dengan pola pikir para prinsipal.

Karena prinsipal berpikir lebih baik memperoleh laba tidak terlalu sedikit tetapi mensejahterahkan para prinsipal melalui investasi di proyek proyek investasi yang menguntungkan dimasa mendatang dalam kurun waktu jangka panjang. Perbedaan inilah yang mendasari timbulnya permasalahan didalam suatu aktivitas perusahaan.

Konflik agensi tersebut mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* dari manajemen yang akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang di masa yang akan datang (Herawaty,2008 dalam Prasetyo 2010:29).

Dengan adanya permasalahan dan perbedaan pendapat serta pola pikir terhadap tujuan masing masing, baik dari pemegang saham ataupun pengelola perusahaan maka terdapat cara bagaimana agar tujuan keduanya selaras. Yaitu dengan mengadakan kontrak bagi keduanya, dimana kontrak tersebut sudah berisi kesepakatan dan perjanjian secara tertulis antara pemegang saham ataupun pengelola perusahaan. Salah satu cara yang paling efisien dalam rangka untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan, diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang secara efektif mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda (Gideon,2005:4).

Untuk melakukan mekanisme pengendalian secara efektif dapat dilakukan dengan cara memonitor manajemen atau mengontrol sistem yang ada didalam

perusahaan tersebut. Di dalam melakukan pengendalian secara efektif terdapat cara langsung yang digunakan pemegang saham antara lain adalah pemegang saham mempunyai hak untuk voting dimana hak voting ini merupakan bagian penting dari aset keuangan mereka. Banyak isu lain yang dapat diselesaikan dengan cara voting pada saat RUPS. Selain itu pemegang saham melakukan resolusi dimana suatu kelompok pemegang saham secara kolektif melakukan lobby terhadap manajer terhadap isu yang tidak memuaskan mereka, dan para pemegang saham juga harus mempunyai opsi untuk divestasi (Warsono dkk, 2009:12). *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan pemegang saham dan kreditor perusahaan untuk mengendalikan tindakan manajer (Dallas, 2004 dalam Prasetiyo,2010:30). Oleh karena itu intervensi diperlukan juga dalam penerapan *Corporate governance* untuk membantu perusahaan dalam memperoleh dana dan membuat perusahaan lebih bertanggung jawab terhadap pemegang sahamnya.

2.2.2 Teori Sinyal

Teori Signal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) yang membahas tentang signal dan apa yang disampaikan signal tersebut dan dalam penelitiannya dalam pasar kerja yang dihubungkan dengan indikator ekonomi (Manurung, 2012:112).

Menurut Houston (2001:37) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Fabozzi dkk (2012) dalam Manurung (2012:112) memberikan teori signal ini dengan adanya asumsi. Hanya ada dua perusahaan yang memiliki kualitas tinggi (T) dan kualitas rendah (R) dan tingkat pengembalian masing-masing perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kualitas yang tinggi menjual saham dengan menahan a dan sisanya dijual. Sedangkan untuk perusahaan yang berkualitas rendah menjual seluruh sahamnya.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Dengan adanya sinyal yang berupa informasi baik investor ataupun umum dapat menangkap dengan baik bagaimana keadaan suatu perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari informasi yang ada.

2.2.3 Corporate Governance

a. Pengertian Corporate Governance

Frasa *corporate governance* terdiri dari dua kata, yaitu *corporate* dan *governance*. Kata *corporate* merupakan kata sifat (adjective) yang bermakna “berbagai sifat yang berkaitan dengan korporasi atau perusahaan“, Kata *Governance* merupakan kata benda yang bermakna pengelolaan (Warsono, dkk,2009:2). Jadi di Indonesia sebagian literatur menerjemahkan *corporate governance* sebagai tata kelola.

Tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) merupakan struktur yang oleh stakeholder, pemegang saham, komisaris dan manajer menyusun tujuan perusahaan dan sarana untuk mencapai tujuan tersebut dan mengawasi kinerja (OECD, 2003 dalam Zarkasyi, 2008:35).

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan dan para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.

Dinyatakan FCGI bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Good Corporate Governanace merupakan suatu sistem (input,proses,output) dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang kepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan (Zarkasyi,2008:36).

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan

dan pemegang atau pemangku kepentingan baik di dalam atau diluar yang berkaitan dengan keseimbangan mereka antara hak dan kewajiban. Dengan asumsi lainnya menjelaskan tentang *corporate governane* adalah alat yang digunakan untuk mengatur atau mengendalikan perusahaan dalam mencapai aktivitas bisnis yang maksimal.

b. Manfaat Penerapan *Corporate Governance*

Pelaksanaan *good corporate governance* diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat berikut ini (FCGI, 2001):

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

Pelaksanaan *good corporate governance* dilakukan dengan menggunakan prinsip-prinsip yang berlaku secara internasional, yaitu (FCGI, 2001):

1. Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.

2. Perlakuan sama terhadap pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*).
3. Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antara perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.
4. Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*).
5. Tanggungjawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham.

c. Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme merupakan cara kerja sesuatu secara tersistem untuk memenuhi persyaratan tertentu. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan baik yang melakukan kontrol/pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi. Untuk meminimalkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* akibat adanya pemisahan pengelolaan perusahaan, diperlukan suatu cara efektif untuk mengatasi masalah ketidakselarasan kepentingan tersebut. Menurut Gideon (2005:3),

mekanisme *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mampu mengendalikan dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta pihak-pihak yang terlibat didalamnya, sehingga dapat digunakan untuk menekan terjadinya masalah keagenan. Mekanisme *corporate governance* secara keseluruhan terdiri dari :

1. Dewan Direksi

Merupakan organ perusahaan yang memiliki fungsi utama memberi perhatian secara bertanggung jawab (*oversight function*) terhadap penerapan GCG dalam rangka mencapai tujuan perusahaan (Warsono,dkk, 2010: 55). Dewan direksi bertanggung jawab atas beberapa fungsi manajemen tanpa harus terlibat secara langsung dalam kegiatan operasionalnya. Fungsi utama adanya dewan direksi adalah menetapkan tujuan strategi dan prinsip-prinsip yang akan dijadikan sebagai acuan operasional (Ahmed,2008:42).

Dewan direksi tidak akan mampu menjalankan tanggung jawabnya secara efektif tanpa didukung oleh sistem kontrol internal yang bagus, prosedur akuntansi yang relevan, audit internal dan eksternal yang efektif, manajemen resiko yang efisien, memiliki aturan cheks and balances, serta adanya perangkat regulasi dan prosedur yang komprehensif (Ahmed,2008:43). Adapun tujuan dan tugas yang harus dilakukan oleh seorang dewan direksi antara lain adalah:

1. Menetapkan visi, misi serta tujuan jangka panjang perusahaan;
2. Mengelola dan mengendalikan sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien;
3. Membuat rencana keuangan dan pengembangan perusahaan;

4. Membuat sistem pengendalian internal yang efektif dan memastikan bahwa pengendalian internal diterapkan secara baik;
 5. Menelaah dan mengevaluasi rencana kompensasi eksekutif dan direksi;
 6. Memantau praktik akuntansi dan kinerja keuangan perusahaan, serta ketaatan terhadap peraturan yang berlaku;
 7. Mengawasi strategi *governance*;
 8. Memastikan kelancaran komunikasi antara perusahaan dengan para pemangku kepentingan;
 9. Meningkatkan kompetensi dan pengetahuan secara terus-menerus dan profesional;
 10. Memastikan perusahaan melaksanakan *corporate social responsibility* dengan baik;
 11. Memberikan saran dan membantu CEO dalam melaksanakan tugasnya;
 12. Mengawasi program-program perusahaan dan memastikan pelaporannya transparan;
 13. Memastikan bahwa mayoritas anggota dewan bersifat independen;
 14. Melaporkan kepada perusahaan mengenai saham yang dimiliki anggota direksi yang bersangkutan dan/atau keluarganya dalam perusahaan dan perusahaan lain untuk selanjutnya dicatat dalam daftar khusus;
 15. Menyelenggarakan RUPS dengan baik dan penuh tanggung jawab
- (Warsono,dkk.2009:80)

2. Komisaris Independen

Adalah Organ Peseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi (Zarkasyi,2008:76). Komisaris Independen mempunyai tugas dan wewenang di dalam pelaksanaan *corporate governance*, pada tanggal 1 Juli 2000 BEI mengatur tentang keberadaan komisaris independen. FCGI menetapkan bahwa jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota komisaris independen. Fungsi dari komisaris independen adalah memonitor kinerja dari dewan direksi. Adapun tugas dari komisaris independen lainnya menurut Warsono (2009:85) adalah sebagai berikut:

- a) Menilai dan mengarahkan startegi perusahaan, garis garis besar rencana kerja, kebijakan pengendalian resiko, anggaran tahunan dan rencana usaha, menetapkan sasaran kerja, mengawasi pelaksanaan dan kinerja perusahaan, serta memantau penggunaan modal perusahaan, investasi dan penjualan aset.
- b) Menilai sistem penetapan penggajian pejabat pada posisi kunci dan penggajian anggota direksi, serta menjamin suatu proses pencalonan anggota direksi yang transparan dan adil.
- c) Memonitor dan mengatasi masalah benturan kepentingan pada tingkat manajemen, anggota direksi dan komisaris, termasuk penyalahgunaan aset perusahaan dan manipulasi transaksi perusahaan.
- d) Memantau pelaksanaan *corporate governance*, dan mengadakan perubahan dimana perlu;
- e) Memantau prose keterbukaan dan efektifitas komunikasi dalam perusahaan.

Keberadaan komisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Jika perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak diluar manajemen perusahaan (Herawati,2008 dalam Prasetyo,2010:43).

Jensen (1983) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007:7) menyatakan bahwa *non-executive director* (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*.

3. Komite Audit

Dalam rangka penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) melalui Kep-339/BEJ/07-2001 mewajibkan perusahaan publik untuk memiliki komite audit.

Komite Audit bertugas memberikan suatu pandangan tentang masalah akuntansi, laporan keuangan dan penjelasannya, sistem pengawasan internal serta auditor independen (Zehnder, 2000 dalam Warsono, 2009:87). Komite audit bertugas untuk memberikan pendapat profesional yang independen kepada dewan komisaris terhadap laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh direksi

kepada dewan komisaris serta mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris.

Komite audit merupakan salah satu aspek penting dalam penerapan corporate governance dimana dalam peranannya komite audit bertanggung jawab dalam hal mempersiapkan audit, melakukan ratifikasi terhadap sistem pengendalian internal dan memecahkan perselisihan dalam peraturan akuntansi (George,2003 dalam Prasetyo 2010:43).

Adanya komite audit bertujuan untuk memberikan pandangan dan pengarahan dalam masalah-masalah yang ada hubungannya dengan akuntansi,kebijakan keuangan, transparasi. Komite audit merujuk kepada tanggung jawab penerapan good corporate governance yang dimana di dalam implementasi tersebut adanya jaminan kualitas, integritas, transparasi, dan fungsi kualitas audit.

4. Kepemilikan Institusional

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Prasetyo (2010:42), kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat.

Kepemilikan institusional berfungsi sebagai alat kendali monitoring pihak manajemen dalam efektifitas mengurangi manajemen laba. Menurut Gideon (2005:14) persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat

mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen.

Cornet *et al.* (2006) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007:27) menyatakan bahwa tindakan pengawasan oleh investor institusional dapat mendorong investor untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan yang akan mengurangi perilaku *opportunistic*, sehingga kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan, yang dapat mengurangi manajemen laba.

5. Kepemilikan Manajerial

Model manajerial ditandai dengan terpisahnya pengelolaan perusahaan dari kepemilikan (Prasetyantoko,2008:59). Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen di dalam suatu perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial biasanya akan menimbulkan masalah diantara pengelola dengan perusahaan yang mempunyai tujuan masing-masing. salah satu masalah yang biasanya ditimbulkan karena adanya kepemilikan manajerial adalah masalah agensi, dimana antara pemilik saham dan perusahaan mempunyai fungsi dan tujuan yang berbeda. Mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya merupakan tujuan utama perusahaan dan pemilik saham.

Jansen dan Meckling (1976) dalam Prasetio (2010:40) menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Penelitian yang dilakukan menemukan bahwa kepentingan manajer dengan adanya pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham yang ada persinya diperbesar sehingga manajer

tidak akan bisa memanipulasi keuntungan untuk kepentingan individual. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*), sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

6. Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas adalah manajemen perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang telah ditargetkan. Rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan (Kasmir, 2008:196). Rasio profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan dalam memberikan tingkat keuntungan yang dilihat dari tingkat penjualan, asset dan modal saham. Semakin tinggi rasio profitabilitas semakin baik perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Adam and Hardwick (1998) dalam Margaretha dan Nurmayanti (2009: 29) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

d. Prinsip-prinsip Corporate Governance

Penerapan prinsip corporate governance yang ada dalam suatu perusahaan memang diperlukan untuk melihat apakah aplikasi CGC tersebut dapat berkembang baik atau tidak. Untuk pembahasan prinsip-prinsip corporate

governance ini, seperti dijelaskan oleh KNKG (Komite Nasional Kebijakan Governance) (2006) dalam Warsono (2009:69) terdiri dari lima asas yaitu :

1. Transparansi yaitu perusahaan harus menyediakan informasi yang bisa diakses oleh umum dan para pemangku kepentingan. Adanya sistem keterbukaan dan keakuratan yang ada di dalam perusahaan tersebut untuk melaporkan informasi yang tersedia. Hal ini bertujuan untuk pengambilan keputusan bagi pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.
2. Akuntabilitas yaitu pertanggungjawaban atas kinerja perusahaan, apakah perusahaan tersebut dikelola secara benar atau tidak. Adanya kejelasan fungsi, pelaksanaan, dari struktur perusahaan.
3. Responsibilitas yaitu perusahaan mematuhi dan bertanggung jawab terhadap hukum yang berlaku semisal peraturan perundang undangan, dimana di dalam undang undang tersebut terdapat terdapat kesinambungan tanggung jawab kepada negara dan masyarakat.
4. Independensi yaitu perusahaan dikelola secara indepen agar masing masing struktur yang ada dalam perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak ada intervensi.
5. Kewajaran dan kesetaraan yaitu perusahaan senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Pada perpektif islam hal ini di jelaskan pada surat Al An'am ayat 152

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ ۗ

Artinya : Dan Sempurnakanlah takaran dan timbangan dengan adil.

Penjelasan dari ayat diatas adalah setiap kegiatan yang ada pada pengelolaan dari penerapan *good corporate governance* harus adil sesuai dengan apa yang ada dengan tidak melebih-lebihkan dan tidak mengurangi. Takaran dan timbangan dapat diinterpretasikan sebagai keuntungan dari stakeholder yang menanamkan modalnya pada perusahaan penerbit obligasi. Jadi di dalam penerapannya harus sesuai dengan prinsip *good corporate governance* yaitu kesetaraan dan kewajaran. Keuntungan yang diambil harus wajar yang mencerminkan adil.

Penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* yaitu *fairness, transparency, accountability, dan responsibility* merupakan upaya agar terciptanya keseimbangan antar kepentingan dari para *stakeholder* yaitu pemegang saham mayoritas, pemegang saham minoritas, kreditor, manajemen perusahaan, karyawan perusahaan, *suppliers*, pemerintah, konsumen dan tentunya para anggota masyarakat yang merupakan indikator tercapainya keseimbangan kepentingan, sehingga benturan kepentingan yang terjadi dapat diarahkan dan dikontrol serta tidak menimbulkan kerugian bagi masing-masing pihak (Herdinata, 2008 dalam Prasetyo 2010:36).

Di dalam perspektif islam tata kelola dibagi menjadi dua bagian yaitu pemerintahan yang baik (*Good Governance*) yang mana dari adanya tata kelola tersebut diharapkan dapat mewujudkan sebuah pemerintahan yang baik. Yang kedua adalah *Good Corporate Governance* yang merupakan penerapan pada

perusahaan sehingga dapat menambah nilai bagi seluruh *stakeholders* pada perusahaan tersebut (Desi, 2011:28).

Menurut ahli-ahli ekonomi Islam, kepentingan *stakeholders* bukan hanya berwujud finansial tetapi dapat pula menjangkau etika, agama, dan nilai-nilai luhur lainnya, maka dari itu struktur perusahaan yang menerapkan *governance* yang baik melalui kegiatan operasional yang patuh syariah sangat penting untuk stabilitas dan efisiensi pelayanan keuangan Islam (Abdullah,51:2010). Prinsip dalam *corporate governance* antara lain adanya akuntabilitas yang berupa pertanggungjawaban atas wewenang yang diambil oleh komisaris dan direksi. Di dalam perpektif Islam prinsip akuntabilitas tercermin pada surat An Nahl ayat 90.

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ وَإِيتَاءِ ذِي الْقُرْبَىٰ وَيَنْهَىٰ عَنِ الْفَحْشَاءِ وَالْمُنْكَرِ وَالْبَغْيِ ۚ يَعِظُكُمْ لَعَلَّكُمْ تَذَكَّرُونَ

Artinya : Sesungguhnya Allah menyuruh (kamu) berlaku adil dan berbuat kebajikan, memberi kepada kaum kerabat, dan Allah melarang dari perbuatan keji, kemungkar dan permusuhan. Dia memberi pengajaran kepadamu agar kamu dapat mengambil pelajaran.

Dari pengertian isi surat diatas bahwa di dalam islam dalam mengemban wewenang hendaklah bersikap adil dan berbuat kebajikan. Karena setiap perbuatan yang kita lakukan pada akhirnya akan diminta pertanggungjawaban. Hal ini sesuai dengan prinsip yang ada pada pengelolaan *good corporation governance*.

2.2.4 Obligasi

a) Pengertian obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia yang dimaksud dengan obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan 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 pembeli obligasi tersebut .

Menurut Brigham dan Houston (2010:273) obligasi merupakan suatu kontrak jangka panjang dimana pihak peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut. Fabozzi (2000) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006:1) mendefinisikan obligasi sebagai suatu instrumen utang yang ditawarkan oleh penerbit (*issuer*) yang juga disebut debitor atau peminjam (*borrower*) untuk membayar kembali kepada investor (*lender*) sejumlah yang dipinjam ditambah bunga selama tahun yang ditentukan.

Obligasi merupakan suatu instrumen pendapatan tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) dengan menjanjikan suatu tingkat pengembalian kepada pemegang obligasi (*bondholder*) atas dana yang diinvestasikan investor berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut jatuh tempo (Manurung *et al.*, 2009) dalam Prasetiyo (2010:34)

Obligasi memberikan pendapatan tetap kepada pemiliknya selama jangka waktu berlakunya surat utang tersebut. Hal ini disebabkan pendapatan yang

diterima pemilik obligasi (pokok dan bunga) tidak terpengaruh oleh perubahan harga sekuritas utang yang bersangkutan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006:2).

Menurut pandangan islam bisnis atau jual beli obligasi hukumnya adalah haram, karena mengandung riba yang ada pada pendapatan hasil yang sudah ditetapkan (Yusuf:Juz 1 h.251-522). Adapun jual-beli obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan yang tidak menginvestasikan dalam pembangunan proyek-proyek produktif, tetapi dimanfaatkan dana yang terkumpul untuk kegiatan ribawi (kredit dengan sistem bunga), maka tidak boleh (haram) menurut agama, karena pemegang obligasi statusnya sama dengan pemberi kredit dengan bunga yang sudah ditentukan. Seperti dijelaskan dalam Al-Qur'an Surat al-aqarah ayat 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا
إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya :*“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba*

Ayat diatas menjelaskan bahwa Allah mengharamkan setiap perbuatan yang mengandung riba. Dan kita tidak boleh menjalankan aktivitas jika sudah tahu hal itu mengandung riba. Karena di dalam riba mengandung kedzaliman

yang dapat merugikan orang lain, dan hal ini di dalam islam tidak diperbolehkan. Sedangkan Allah menghalalkan jual beli, karena di dalamnya terdapat keumuman maslahat yang dapat digunakan sebagai bentuk mata pencaharian. Di dalam jual beli atau berdagang tidak ada unsur dzalim karena semua berdasarkan akad yang digunakan. Sebagaimana dijelaskan bahwa pintu rizki dapat diperoleh salah satunya dengan berdagang atau jual beli. Maka dari itu Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.

Jual beli obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk membiayai proyek-proyek yang produktif seperti pertanian, perkebunan dll. Diperbolehkan agama, karena persentase keuntungan yang akan diterima oleh pemilik obligasi itu adalah hasil mudharabah, yaitu bagi hasil antara pemilik modal dengan pelaksana usaha yaitu pemerintah (Abdurrahman, 70-73).

Obligasi yang sesuai dengan syariah islam dinamakan sukuk. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.32/DSN-MUI/XI/2002 menjelaskan yang dimaksud obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil. Adapun mekanisme mengenai obligasi syariah adalah sebagai berikut :

- a. Obligasi syariah haruslah berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil atau revenue sharing serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.

- b. Obligasi syariah mudharabah yang diterbitkan harus berdasarkan pada bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari unsur nonhalal.
- c. Nisbah (Rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan obligasi tersebut.
- d. Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo hal itu diperhitungkan secara keseluruhan
- e. Sistem pengawasan aspek syariah dilakukan oleh dewan pengawas syariah atau oleh tim ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI
- f. Apabila perusahaan penerbit obligasi melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan utang.
- g. Apabila emiten berbuat kelalaian atau cedera janji maka pihak investor dapat menarik dananya.
- h. Hak kepemilikan obligasi syariah mudharabah dapat dipindahtangankan kepada pihak lain sesuai kesepakatan akad perjanjian. (Sutedi, 2009:128)

b) Pengertian Peringkat Obligasi

Menurut Setyapurnama dan Norpratiwi (2006:8) Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. 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.

Menurut Baker dan Mansi (2001) dalam Baridwan (2005:2) peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan, sedangkan menurut Galil (2003) dalam Baridwan (2005:2) peringkat adalah pendapat mengenai *creditworthiness* dari obligor mengenai sekuritas utang tertentu

Dengan demikian peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat obligasi tersebut, maka semakin tinggi juga obligasi tersebut terhindar dari resiko default. Peringkat obligasi bukanlah suatu saran untuk membeli atau menjual obligasi (Tandelilin,2010:251). Peringkat obligasi adalah alat ukur yang digunakan untuk menilai suatu obligasi tersebut apakah baik atau tidak dari resiko.

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga yang independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT.PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan Kasnic Credit Rating Indonesia. Ada 3 komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan rating obligasi, yang pertama kemampuan perusahaan penerbit dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Yang kedua struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang, yang ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi likuidasi yang mempengaruhi hak hak kreditur (Tandelilin,2010:250).

c) Kriteria Peringkat Obligasi

Menurut Houston (2010:300) Peringkat obligasi disarankan atas faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif yang beberapa diantaranya akan disajikan dibawah ini:

1. Rasio-rasio: termasuk rasio utang dan rasio kelipatan pembayaran bunga. makin baik rasionya, maka makin tinggi peringkatnya.
2. Ketentuan hipotek: Apakah obligasi dijamin oleh hipotek? jika ya dan properti tersebut memiliki nilai yang relatif tinggi terhadap jumlah utang yang diobligasikan, maka peringkatnya akan meningkat.
3. Ketentuan subordinasi: Apakah obligasi disubordinasikan ke utang lain? Jika ya, obligasi tersebut akan diberi peringkat paling sedikit satu tingkat dibawah peringkat yang seharusnya diberikan jika tidak disubordinasikan. Sebaliknya, obligasi yang memiliki subordinasi utang lain akan memiliki peringkat yang lebih tinggi.
4. Ketentuan jaminan: Beberapa obligasi dijamin oleh perusahaan lain. Jika utang suatu perusahaan lemah dijamin oleh perusahaan yang kuat (biasanya indukperusahaan yang lemah tersebut), maka obligasinya akan diberikan peringkat yang sama dengan perusahaan yang kuat.
5. Dana pelunasan: Apakah obligasi memiliki dan pelunasan yang menjamin adanya penulanaan secara sistematis? Fitur ini menjadi nilai tambah dimata lembaga pemeringkat.
6. Jatuh tempo : hika hal lain sama, obligasi dengan jatuh tempo yang lebih singkat dinilai kurang beresiko dibandingkan dengan obligasi dengan

jangka waktu yang lebih panjang, dan hal ini akan tercermin pada peringkatnya.

7. Stabilitas: Apakah penjualan dan laba emiten stabil.
8. Regulasi: Apakah emiten diregulasi, dan dapatkah suatu iklim regulasi yang merugikan menyebabkan posisi perekonomian perusahaan mengalami penurunan? Regulasi memiliki arti penting, khususnya bagi perusahaan komunikasi, fasilitas, umum dan asuransi.
9. Antitrust : Apakah ada gugatan antitrust yang ditujukan bagi perusahaan yang dapat merugikan posisinya.
10. Operasi diluar negeri: berapa persentase penjualan, aset, dan laba perusahaan yang berasal dari operasi diluar negri, dan bagaimana iklim politis di negara-negara tersebut?
11. Faktor lingkungan hidup: Apakah perusahaan memiliki kemungkinan mengeluarkan biaya dalam jumlah besar untuk penanggulangan masalah polusi.
12. Kewajiban atas produk : Apakah produk perusahaan aman? Perusahaan-perusahaan rokok beberapa waktu lalu mengalami tekanan begitu juga dengan peringkat obligasinya.
13. Kewajiban pensiun: Apakah perusahaan memiliki kewajiban pensiun dan/atau asuransi kesehatan karyawan yang belum didanai yang dapat menimbulkan masalah di masa depan?
14. Masalah ketenagakerjaan: Apakah terdapat potensi masalah ketenaga kerjaan di masa mendatang dan akan memperlemah posisi perusahaan.

15. Kebijakan akuntansi: jika kebijakan akuntansi suatu perusahaan dan laba yang dilaporkannya menjadi dipertanyakan, maka hal ini akan memberikan dampak negatif pada peringkat obligasinya.

Peringkat obligasi menunjukkan kualitas kredit perusahaan 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 (Tandelilin: 2010:251). Di dalam tabel dibawah ini akan dijelaskan peringkat suatu obligasi dalam rentang .

Tabel 2.3
Peringkat obligasi

idAAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
idAA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
idA	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

idBBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
idBB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
idB	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
idCCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idDD	Efek utang dengan peringkat SD menunjukkan bahwa obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain (<i>selective default</i>).
idD	Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti bersaha.

Sumber : Eduardus Tandelilin

2.2.5 Rasio Keuangan

a) Pengertian Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah salah satu sumber informasi yang dapat digunakan untuk memperoleh gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan. Analisis Laporan Keuangan merupakan alat analisis bagi manajemen keuangan perusahaan yang bersifat menyeluruh, dapat digunakan untuk mendeteksi atau mendiagnosis tingkat kesehatan perusahaan yang bersifat parsial maupun kinerja organisasi (Harmono, 2011:104)

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan adalah dengan menghitung rasio-rasio keuangan dari laporan keuangannya. Rasio keuangan merupakan hasil bagi antara dua angka, yang mana dua angka berisikan item-item laporan keuangan (Beaver, 1966 dalam Margaretha dan Norpratiwi 2009: 24).

Menurut Kasmir (2008:104) rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka yang lainnya. Hasil dari rasio keuangan ini digunakan untuk melihat kinerja manajemen dalam suatu perusahaan apakah sudah memenuhi target yang ingin dicapai apa belum.

Analisis rasio juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan. Dengan demikian analisis laporan keuangan dapat diterapkan dalam setiap model analisis, baik yang dipergunakan oleh manajemen untuk pengambilan keputusan jangka pendek maupun jangka panjang, peningkatan

efisiensi dan efektivitas operasi, serta untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja (Amrullah,2007:39).

Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi under or overvalued suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz, 1979 dalam Margaretha,2009:2).

Pada kajian islam rasio keuangan digunakan sebagai alat untuk mencatat segala aktivitas pada perusahaan. Dalam aktivitas bisnisnya manusia membutuhkan suatu kendali yang berfungsi agar terhindar dari keserkahan dan hal buruk lainnya yang dapat ditimbulkan dari adanya aktivitas tersebut. Adanya kendali tersebut adalah syariat sebagai kendali dalam bisnis islam. Pada bisnis terdapat tujuan pencapaian hasil yang maksimal. Untuk mendapatkan tujuan dalam bisnis islami dibutuhkan pencatatan dalam segala aktivitas. Hal itu sesuai dengan ayat al-Qur'an yang terdapat pada surat Al-Baqarah ayat 282

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا

Artinya :

Hai orang-orang yang beriman. Apabila kamu bermua'malah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis diantara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis dan hendaklah orang yang berhutan itu mengimlakan (apa

yang ia tulis), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya. Dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya.

Hal ini sesuai dengan fungsi rasio keuangan, dimana adanya pencatatan dari setiap aktivitas bisnis. Hal ini diharapkan agar dapat meminimalkan adanya kecurangan yang dapat merusak hasil keuntungan yang berorientasi pada kajian islam.

a) Rasio Leverage

Rasio Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Rasio ini digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas) (Linandarini,2010:48).

Semakin besar rasio leverage perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak dapat dengan baik memenuhi kewajiban utangnya. Semakin rendah leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan . Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibanya (Amrullah,2007:40).

b) Rasio Likuiditas

Weston dalam Kasmir (2008:128) menyebutkan bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya

aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Dari aktiva lancar tersebut, persediaan merupakan aktiva lancar yang paling kurang liquid dibanding dengan yang lainnya (Linandarini,2010:50).

Fungsi adanya rasio likuiditas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo. Burton et.al (2000) dalam Margareta (2009:4) menjelaskan bahwa penelitiannya menemukan tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan. Semakin tinggi rasio likuditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Sartono, 1996:76 dalam Amrullah,2007:41).

c) **Rasio Solvabilitas**

Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya pada saat perusahaan itu dilikuidasi. Kasmir (2008:151) menyebutkan bahwa rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Dengan demikian solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Penelitian Amrullah (2007:43) menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin kecil angka rasio solvabilitas maka semakin kecil angka flesibilitas keuangan perusahaan serta semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah

keuangan dimasa yang datang. Semakin tinggi rasio solvabilitas perusahaan ,maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut.

d) Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai suatu perusahaan dalam mencari keuntungan, rasio ini menunjukkan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir,2008:196). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas yang tinggi juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Menurut Hardwick,dkk (1998) dalam Margaretha (2009:29) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (Default) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

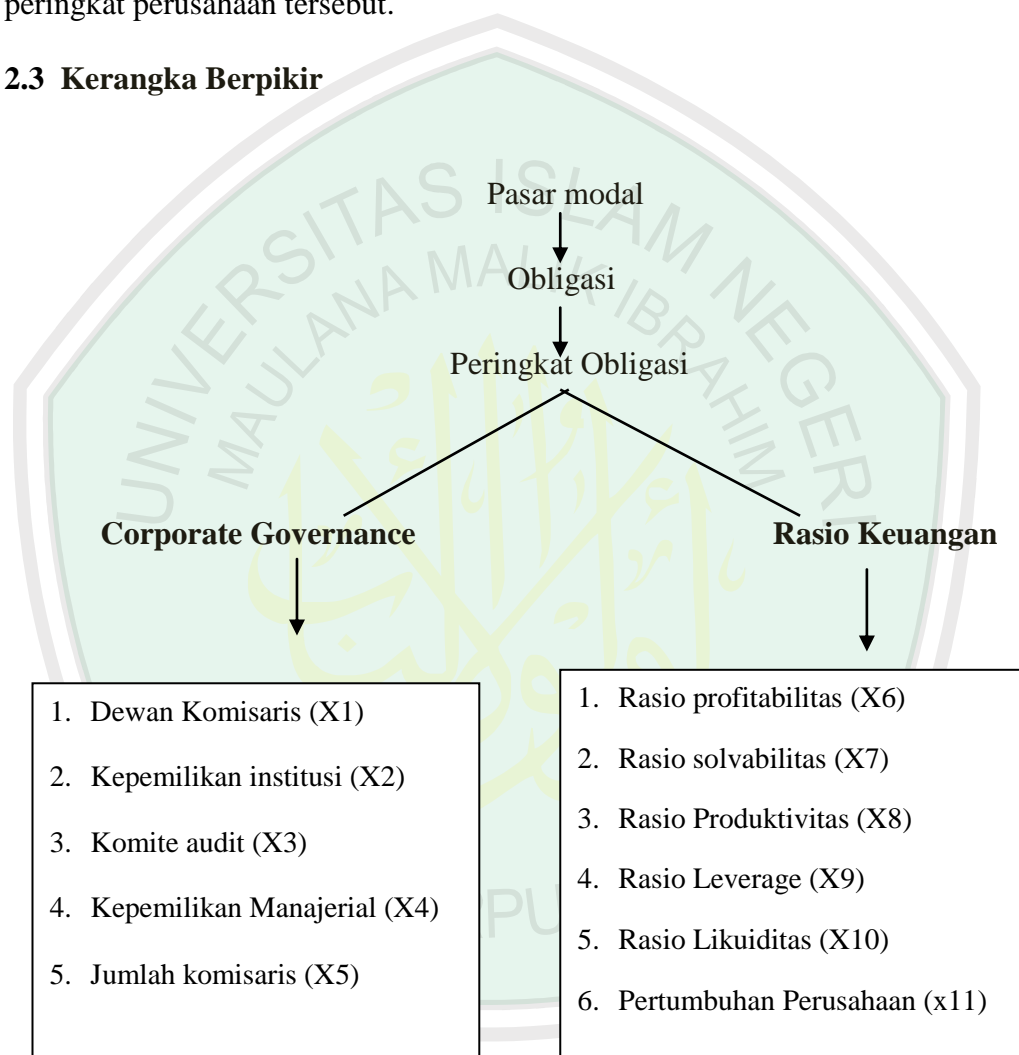
e) Rasio Produktivitas

Rasio produktivitas ini mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Kasmir (2008:172) menjelaskan yang dimaksud rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau dapat juga dikatakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektifitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan.

Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah (Amrullah, 2007:39).Rasio ini secara signifikan

berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Menurut Horrigen (1966) dalam Margaretha (2009:29) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap credit rating. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

2.3 Kerangka Berpikir



2.4 Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan

yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrealisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Gideon,2005).

Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi (Rinaningsih,2007).

Bhojraj dan Sengupta (2003) meneliti pengaruh *corporate governance* pada peringkat dan *yield* obligasi. Dalam penelitian ini proksi dari *corporate governance* adalah kepemilikan institusi dan komisaris independen. Hasil yang diperoleh oleh Bhojraj dan Sengupta menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi

Penelitian Adhi Prasetyo (2010) menemukan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi. Ausbaugh *et.al* (2004) dalam Setyaningrum (2005) mengungkapkan bahwa adanya kepemilikan saham oleh manajerial bisa menjadi indikator untuk mengukur adanya kepentingan pribadi dari manajemen (*management self-interest*), sehingga adanya kepemilikan

saham oleh manajerial menyebabkan peringkat obligasi menjadi rendah karena buruknya kualitas laba perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Jumlah Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Dewan Komisaris merupakan suatu mekanisme untuk mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk serta arahan pada pengelola perusahaan (FCGI).

Setyapurnama & Norpratiwi (2006) menemukan adanya hubungan positif antara dewan komisaris independen terhadap peringkat obligasi dan negatif terhadap yield obligasi. Hubungan antara jumlah anggota dewan komisaris dengan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan kontrol yang diberikan dewan komisaris. Fungsi *service* menyatakan bahwa dewan komisaris dapat memberikan konsultasi dan nasihat kepada manajemen dan direksi. Konsultasi dan nasihat yang diberikan merupakan jasa yang berkualitas bagi manajemen yang tidak dapat diberikan oleh pasar. Fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan (komisaris) diambil dari teori agensi. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3: Ukuran dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Jumlah Komisaris terhadap Peringkat Obligasi

Sejumlah penelitian memberikan simpulan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau *outside director* dapat mempengaruhi tindakan manajemen laba. Sehingga, jika anggota dewan komisaris dari luar meningkatkan tindakan pengawasan, hal ini juga akan berhubungan dengan makin rendahnya penggunaan *discretionary accruals* (Cornett *et al.*, 2006 dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007:5).

Board of directors yang kuat (*board of directors* yang didominasi oleh komisaris independen) akan mensyaratkan informasi yang lebih berkualitas sehingga mereka akan cenderung untuk lebih menggunakan prinsip akuntansi yang lebih konservatif. (Prasetyo:2010,66).

Bhojraj dan Sengupta (2003) meneliti pengaruh *corporate governance* pada peringkat dan *yield* obligasi. Dalam penelitian ini proksi dari *corporate governance* adalah kepemilikan institusi dan komisaris independen. Hasil yang diperoleh oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H4: Jumlah komisaris berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi

Tugas komite audit meliputi menelaah kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan. Di dalam pelaksanaan tugasnya komite menyediakan

komunikasi formal antara dewan, manajemen, auditor eksternal dan auditor internal (Prasetyo,2010:69).

Penelitian Turley dan Zaman (2004) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) meneliti pengaruh *corporate governance* dan komite audit, dengan mengevaluasi dan melakukan sintesa beberapa penelitian terdahulu tentang *corporate governance* yang berkaitan dengan komite audit. Penelitian ini melaporkan bahwa bukti menunjukkan adanya hubungan positif antara eksistensi komite audit dengan kualitas laporan keuangan dan kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Indoyama Nasarud (2010) juga menemukan adanya hubungan positif bahwa komite audit berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya komite audit maka akan menaikkan peringkat obligasi. Kusumawati (2008) dalam Nasarud (2010) menyatakan bahwa adanya komite audit akan menurunkan resiko perusahaan serta akan menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan pada hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H5: Komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi positif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan diharapkan akan semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Penelitian Indoyama Nasarud (2010) menemukan adanya hubungan yang positif antara pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat obligasi.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria Immacullata (2006) yang menyatakan adanya hubungan signifikan antara pertumbuhan perusahaan dengan peringkat obligasi. Menurut Maria adanya hubungan yang positif menjelaskan kreditur mempunyai harapan bahwa dengan adanya pertumbuhan ini nantinya akan memberikan laba dari hasil investasi yang dilakukan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah:

H6: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Rasio Akuntansi terhadap Peringkat Obligasi

Salah satu sumber informasi yang dapat digunakan untuk memperoleh gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan adalah dengan menghitung rasio-rasio keuangan dari laporan keuangan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Karim Amrullah (2010) sebanyak 5 rasio yaitu rasio leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas merupakan faktor dalam menentukan peringkat obligasi. Penelitian ini menemukan adanya perbedaan *investment grade* dan *non-investment grade*

Kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi (*investment grade* dan *non-investment grade*) ditunjukkan oleh hasil pengujian dengan menggunakan MDA (*Multiple Diskriminan Analysis*). Dari uji diskriminan tersebut terdapat 4 variabel rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi. keempat variabel rasio keuangan tersebut berasal dari rasio Leverage. dengan proxy *Long Term Liabilities/Total Asset*; rasio likuiditas, *Carent*

Asset/ Current Liabilities); rasio solvabilitas (*Cash Flow from Operating/ Total Liabilities*); Rasio profitabilitas (*Operating Income/Sales*); dan rasio produktivitas (*Sales/ Total Asset*). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah:

- H7** : Rasio Leverage berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi
- H8** : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi
- H9** : Rasio Produktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi
- H10** : Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
- H11** : Rasio Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

