

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE*  
*GOVERNANCE* TERHADAP PERINGKAT  
OBLIGASI**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Pefindo  
dan BEI Periode 1 Januari 2010 - 31 Mei 2014)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**GYNA LEA JELITA**

**NIM. 12030110120057**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2014**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Gyna Lea Jelita  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120057  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi  
Judul Skripsi : **PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI** (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Pefindo dan BEI Periode 1 Januari 2010 - 31 Mei 2014)  
Dosen Pembimbing : Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 10 Juli 2014

Dosen Pembimbing,

(Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 19670814 1999802 2001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Gyna Lea Jelita

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120057

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI** (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Pefindo dan BEI Periode 1 Januari 2010 - 31 Mei 2014)

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 7 Agustus 2014**

Tim Penguji :

1. Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt. (.....)
  
2. Dr. Dwi Ratmono, S.E., M.Si., Akt. (.....)
  
3. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Gyna Lea Jelita, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi** (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Pefindo dan BEI Periode 1 Januari 2010 - 31 Mei 2014), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis lainnya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 10 Juli 2014

Yang membuat pernyataan,

Gyna Lea Jelita

NIM : 12030110120057

## **ABSTRACT**

*This study aims to examine the influence of corporate governance on bond rating. Variables examined in this research consisted of corporate governance which measured by board of commissioners size, audit committees size, managerial ownership, and institutional ownership. Bond ratings are measured by the ratings from Pefindo.*

*The sample which is used in this research was non-financial companies which had bond ratings from Pefindo and listed on the Indonesian Stock Exchange during the period 1 Januari 2010- 31 May 2014. Based on purposive sampling method, sample amount of 52 companies. The analysis technique in this study uses an ordinal logistic regression analysis which used SPSS program version 20.*

*The results showed that corporate governance mechanisms which measured by audit committees size has significant effect on bond ratings. Meanwhile, board of commissioner size, managerial ownership and institutional ownership have not significant effect on bond ratings.*

**Keyword** : corporate governance mechanism, bond ratings

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh mekanisme *Corporate Governance* terhadap peringkat obligasi. Variabel yang diuji dalam penelitian ini terdiri dari *Corporate Governance* yang diukur dengan ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Peringkat obligasi dinilai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh Pefindo.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang mendapat peringkat obligasi dari Pefindo dan terdaftar di BEI selama periode 1 Januari 2010 - 31 Mei 2014. Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebesar 52 perusahaan. Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik ordinal dengan program SPSS versi 20.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan ukuran komite audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sementara itu, ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

**Kata kunci :** mekanisme *corporate governance*, peringkat obligasi

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Waktu aku takut, aku ini percaya kepada-Mu.”*

(Mazmur 56:4)

**“Sesungguhnya, hamba-Ku akan berhasil, ia akan ditinggikan, disanjung dan dimuliakan.”**

(Yesaya 52:13)

***“And when the rain blows, as shadows grow close, don't be afraid.***

***There's nothing you can't face.”***

-Through the Rain, Mariah Carey-

*Skripsi ini aku persembahkan untuk :*

*Tuhan Yesus Kristus*

*Papa dan Mama terkasih*

*Kakak, Adik tersayang*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas berkat dan karuniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di PEFINDO dan BEI Periode 1 Januari 2010 - 31 Mei 2014)”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Strata 1 (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini terdapat kendala, akan tetapi berkat bantuan dari dukungan dari berbagai pihak maka skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus, atas segala berkat, hikmat dan penyertaanNya yang tidak pernah berhenti di sepanjang perkuliahan sampai pada detik akhir perkuliahan dan penyusunan skripsi ini.
2. Prof. Drs. H. Muhammad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing yang memberikan arahan dan bimbingan hingga terselesaikannya skripsi ini.
5. Dr. Haryanto, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen wali yang telah memberikan arahan, motivasi dan kemudahan dalam setiap urusan perkuliahan.



6. Bapak dan Ibu Dosen FEB Undip atas ilmu pengetahuan serta didikan moral yang telah diajarkan selama masa perkuliahan.
7. Seluruh Staf Akademik, Tata Usaha, dan Perpustakaan yang membantu setiap urusan perkuliahan dan penyusunan skripsi.
8. Keluargaku terkasih, Muso Adhiwardoyo (papa), Sukatri (mama), Cheney Christ Sabatini, Trisha Dayanara, dan sanak saudara lain. Terimakasih untuk setiap doa, puasa, dan dukungan yang tidak berhenti mengalir.
9. Keluarga besar PMK FEB Undip, Teater Obkial, dan Refomedia; Mas Mike, kak Vera, kak Maria Meilinda, kak Winda, kak Yeyen, Lise, Fajar, Ina, Eliana, Debby, Samuel, Paguh, Evans, Randy, Andrian, Bramasido, Mariati, Mindo, Astuti dan anggota PMK'ers lainnya. Terkhusus PMK 2010, Yosevine, Adiel, Rexy, Olin, Esy, Milka, Ari, Yosua, Brilliant, Getha, Marcel, Lena, Kristin, Elma untuk perhatian, doa dan persekutuan bersama kalian. *Till we meet and have a quality time again, someday.*
10. Teater OBKIAL 2012-2013, Bang Renhard Gultom, Krisnauli Pakpahan, Ondy Yanuarli, Claudia Sitanggang, Enny Simanjuntak, Maria Carolin, Tri Puji, Robby Keliat, Yonatan Pasaribu, Prawira Putri, Rexy Dimara, Rado Purba, Melvin Silalahi, Yosua Martin, Abram Andalen, Putri Sinaga. Terimakasih untuk kebersamaan dalam pelayanan teater yang memberikan begitu banyak pelajaran, berkat, dan kekeluargaan yang berarti.
11. Teman-teman Akuntansi Reguler 1 2010 untuk masa perkuliahan yang indah. Terkhusus Devi Indriyani, Wahyu Setyawati Utami, Norma, Candri atas waktu, canda, dan semua kebaikan kalian.

12. KOMCIL RAINBOW (Kak Wiwik, Gusrida, Esynasali), dan Adik-adik KOMCIL (Melsyi, Janette, Mutiara dan Oktiana). Bersyukur memiliki tempat untuk bertumbuh dan berbagi cerita, serta mengenal pribadi kalian.
13. Keluarga Mahasiswa Advent Semarang (KMAS), Phanie Kristian, Susma, Franz, Putri, Yesaya, Freddy, Ronggur, Meita, Michael H, Alvhan, Arvin, Chris, Sabath, Adel, Jessica, Widya, Eveline, Yudhistira, Edo, Kak Joice, Kak Stenny, Kak Dion, Bang Samuel. *The finest years I ever knew, were all the years I had with you. Thankyou for all the memories we've made.*
14. Keluarga Pdt. Yusak, Pdt. Annio, Pdt. Andri, Asrama 478, dan seluruh anggota jemaat GMAHK Mataram Semarang. Terimakasih untuk segala bentuk perhatian, pelayanan, KPD, serta *potluck* di setiap Sabat.
15. Para wanita Kavling 2 Nirwanasari Cluster atas semua sukacitanya.
16. Rekan KKN Tim I Tahun 2014 Desa Salam, Kecamatan Salam, Magelang.
17. Anggota UKM Taekwondo Undip atas pelajaran dan kebersamaannya.
18. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas segala bentuk dukungan yang telah diberikan kepada penulis.

Penulis menyadari terdapat kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu adanya kritik dan saran dari semua pihak dapat membantu menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat.

Semarang, 10 Juli 2014  
Penulis

Gyna Lea Jelita

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINAL SKRIPSI.....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Sistematika Penulisan.....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	9
2.1 Landasan Teori .....	9

2.1.1 Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ).....	9
2.1.2 Teori Agensi ( <i>Agency Theory</i> ) .....	10
2.1.3 Obligasi .....	13
2.1.3.1 Pengertian Obligasi.....	13
2.1.3.2 Jenis-jenis Obligasi .....	16
2.1.3.3 Risiko Obligasi .....	19
2.1.4 Peringkat Obligasi .....	20
2.1.4.1 Pengertian Peringkat Obligasi .....	20
2.1.4.2 Manfaat Peringkat Obligasi .....	21
2.1.4.3 Lembaga Pemeringkat Obligasi .....	23
2.1.4.4 <i>Rating Requirements</i> .....	26
2.1.4.5 Proses Pemeringkatan Obligasi .....	28
2.1.5 <i>Good Corporate Governance</i> .....	31
2.1.5.1 Pengertian <i>Good Corporate Governance</i> .....	31
2.1.5.2 Prinsip <i>Good Corporate Governance</i> .....	32
2.1.5.3 Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> .....	34
2.1.5.4 Ukuran Dewan Komisaris .....	35
2.1.5.5 Ukuran Komite Audit .....	37
2.1.5.6 Kepemilikan Manajerial.....	38
2.1.5.7 Kepemilikan Institusional .....	39
2.2 Penelitian Terdahulu .....	40
2.3 Kerangka Pemikiran .....	45

2.4 Perumusan Hipotesis .....	46
2.4.1 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap peringkat Obligasi.....	46
2.4.2 Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi.....	47
2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi.....	48
2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi .....	49
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>51</b>
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	51
3.1.1 Variabel Dependen.....	51
3.1.2 Variabel Independen .....	53
3.1.2.1 Ukuran Dewan Komisaris.....	53
3.1.2.2 Ukuran Komite Audit .....	53
3.1.2.3 Kepemilikan Manajerial.....	54
3.1.2.4 Kepemilikan Institusional .....	54
3.1.3 Variabel Kontrol.....	54
3.1.3.1 Likuiditas.....	55
3.1.3.2 <i>Size</i> .....	55
3.1.3.3 <i>Return on Assets</i> .....	55
3.1.3.4 <i>Return on Equity</i> .....	56
3.1.3.5 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	56
3.2 Populasi dan Sampel .....	57

3.2.1 Populasi .....	57
3.2.2 Sampel.....	57
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	58
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	58
3.3 Metode Analisis Data .....	58
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif .....	59
3.5.2 Uji Multikolonieritas .....	59
3.5.3 Analisis Logistik Ordinal .....	59
3.5.3.1 Menilai Model Fit.....	59
3.5.3.2 Koefisien Determinasi ( <i>Pseudo R Square</i> ) .....	60
3.5.3.3 Estimasi Parameter dan Interpretasi .....	60
3.5.3.4 Uji Parallel Lines .....	61
3.5.3.5 Model Regresi.....	62
<b>BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>62</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	62
4.2 Hasil Analisis Data.....	63
4.2.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	63
4.2.2 Hasil Uji Multikolonieritas.....	66
4.2.3 Hasil Analisis Logistik Ordinal .....	67
4.2.3.1 Menilai Model Fit.....	67
4.2.3.2 Koefisien Determinasi ( <i>Pseudo R Square</i> ) .....	69
4.2.3.3 Estimasi Parameter dan Interpretasi .....	70

4.2.3.4 Uji Parallel Lines .....	72
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis .....	73
4.4 Interpretasi Hasil .....	75
4.4.1 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi .....	75
4.4.2 Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi .....	76
4.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi .....	77
4.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi .....	78
BAB V PENUTUP.....	80
5.1 Kesimpulan.....	80
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	81
5.3 Saran .....	81
DAFTAR PUSTAKA .....	83

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Klasifikasi Peringkat Obligasi.....	24
Tabel 2.2 Definisi Peringkat Obligasi PT. Pefindo.....	25
Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu .....	40
Tabel 3.1 Konversi Peringkat Obligasi .....	52
Tabel 4.1 Proses Seleksi Sampel Penelitian.....	62
Tabel 4.2 Deskriptif Variabel Penelitian.....	63
Tabel 4.3 Koefisien Korelasi Variabel.....	66
Tabel 4.4 Persentase Peringkat dan Jumlah Perusahaan .....	67
Tabel 4.5 Penilaian Model Fit .....	69
Tabel 4.6 Koefisien Determinasi ( <i>Pseudo R Square</i> ).....	70
Tabel 4.7 Interpretasi Nilai Estimasi Parameter.....	71
Tabel 4.8 Hasil Uji Parallel Lines .....	73
Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Penelitian.....	75



## **DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
Gambar 2.1 Proses Pemeringkatan PT. Pefindo.....	28
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran .....	45

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A : Daftar Perusahaan Sampel.....	88
Lampiran B : Data <i>Corporate Governance</i> Tahun 2009-2013.....	89
Lampiran C : Hasil Output SPSS.....	96

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar obligasi (*bond market*) di Indonesia mengalami pertumbuhan yang positif di tengah pengetatan stimulus moneter (*tapering off*) yang dilakukan oleh Bank Sentral Amerika. Isu tapering yang diberitakan pada Mei 2013 menyatakan bahwa tingkat bunga dan hasil obligasi AS meningkat sehingga menyebabkan aliran modal di pasar keuangan Asia mengalir ke AS. Menurut Data *Asian Bond Monitor*, obligasi dengan denominasi mata uang lokal, cukup stabil pada kuartal IV-2013 di negara kawasan Asia Timur, yaitu RRC, Hongkong, Indonesia, Korea Selatan, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand dan Vietnam. Indonesia tercatat sebagai negara dengan pertumbuhan pasar obligasi kedua setelah Vietnam sebesar 6,8 % pada kuartal IV 2013 di kawasan Asia Timur (sumber: *www.jurnas.com*).

Bukti mengenai pertumbuhan pasar obligasi yang positif di kuartal IV-2013 didukung oleh data pencatatan obligasi Bursa Efek Indonesia selama bulan Oktober-Desember 2013. Perusahaan yang menerbitkan obligasi yaitu Jasa Marga, Duta Anggada Realty, Adira Finance, PT Arita Prima Indonesia Tbk., Bank CIMB Niaga, Astra Sedaya Finance, Tower Bersama Infrastruktur, PT Logindro Samudramakmur, Bank Permata, dan Mitra Adiperkasa. Sedangkan pada awal tahun 2014, penerbitan surat berharga yaitu obligasi tercatat empat

perusahaan besar seperti Verena Multi Finance, Federal International Finance, Mitra Adi Perkasa, dan Toyota Astra Financial Service.

Tingginya tingkat investasi melalui obligasi didorong oleh hasil imbalan tinggi setelah penerbitan obligasi. Dana hasil penerbitan obligasi digunakan untuk menambah modal kerja, seperti yang dilakukan PT Verena Multi Finance Tbk, yang menerbitkan surat utang bernilai Rp. 135 milyar pada Kamis, 20 Maret 2014. PT. Verena Multi Finance Tbk. akan menggunakan seluruh dana hasil penerbitan obligasi untuk menambah modal kerja dan pembayaran aktivitas perusahaan. Seperti yang dilakukan PT Permodalan Nasional Madani (PNM) pada Juli 2013 menerbitkan obligasi sebesar Rp. 1.000.000.000.0000. Dana hasil obligasi sebesar 60 % digunakan untuk modal kerja ke UMKM melalui unit layanan modal mikro, sedangkan sisanya, sebesar 40 % digunakan untuk pelunasan sebagian utang di Perbankan.

Dalam berinvestasi, seorang investor pasti mengharapkan keuntungan, namun pada kenyataannya tidak semua kegiatan investasi menguntungkan, dan terdapat risiko. Investor obligasi harus berjaga-jaga terhadap risiko perusahaan yaitu *default risk* atau risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar yaitu risiko perusahaan karena tidak mampu memenuhi janji yang telah ditetapkan, yaitu tidak mampu membayar kupon, atau mengembalikan pokok obligasi. Kasus gagal bayar obligasi terjadi pada beberapa perusahaan besar di Indonesia. PT Smartfren Telecom Tbk. (FREN) mengalami dua kali gagal bayar obligasi pada tahun 2008 dan 2010. Sedangkan di tahun 2013, PT. Bakrie Telecom Tbk. (BTEL) gagal

membayar kupon bunga obligasi bertajuk *guaranteed senior notes* yang diterbitkan oleh anak usahanya.

Sebelum diperjualbelikan di pasar modal, obligasi harus melalui proses pemberian peringkat (*rating*) dan dilakukan oleh suatu lembaga yaitu agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat adalah suatu lembaga independen yang menerbitkan peringkat serta memberikan informasi mengenai risiko kredit untuk berbagai surat hutang (*bond rating* atau peringkat obligasi) maupun peringkat untuk perusahaan itu sendiri (*general bond rating*). Dalam Lampiran Surat Bank Indonesia Nomor 7/8/DPNP/2005 terdapat empat lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia, antara lain Standard and Poor's Ratings, Moody's Indonesia, Fitch Ratings, Kasnic Credit Rating Indonesia, dan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Salah satu agen pemeringkat utama yang dipercaya perusahaan untuk menilai obligasinya adalah PT. Pefindo. PT Pefindo merupakan salah satu badan perseroan terbatas swasta yang didirikan atas inisiatif BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia serta merupakan suatu lembaga penunjang Pasar Modal Indonesia yang bekerja secara objektif dan independen.

Pefindo menilai faktor-faktor yang menentukan tingginya peringkat obligasi adalah kondisi keuangan perusahaan dan risiko profil bisnis. Akan tetapi menurut Bradley dkk. (2007), praktek GCG juga dapat menjelaskan perbedaan peringkat obligasi perusahaan yang tidak tertangkap dari kondisi keuangan perusahaan. Mekanisme GCG juga dapat mengurangi risiko gagal bayar dengan cara mengurangi biaya agensi yaitu dengan memonitor kinerja manajemen dan

mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan kreditor. Implementasi dalam penerapan *Good Corporate Governance* atau Tata Kelola Perusahaan dapat memberi keyakinan dalam pengembalian *return* atas investasi, khususnya bagi investor dan kreditor.

Penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* dengan peringkat obligasi telah banyak dilakukan, akan tetapi memberikan hasil yang tidak konsisten. Setyaningrum (2005) meneliti pengaruh karakteristik perusahaan dan mekanisme *corporate governance* yang diprosikan dengan *block holder*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kualitas audit, komite audit, dan struktur dewan komisaris terhadap seluruh perusahaan yang tercatat di BEJ dan BES serta masih beredar per 31 Desember 2002-31 Desember 2004. Penelitian ini menggunakan analisis *ordered logit* dan diperoleh hasil yaitu *block holder*, kepemilikan institusional, kualitas audit dan komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel lainnya tidak signifikan. Prasetyo (2010) meneliti pengaruh profitabilitas dan mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi perusahaan non keuangan di BEI periode 2005-2009 dengan menggunakan analisis regresi logistik ordinal. Hasil penelitian menyatakan bahwa dewan komisaris, komite audit, kualitas audit dan profitabilitas signifikan memprediksi peringkat obligasi.

Namun, penelitian Utami (2012), Sunarjanto dan Tulasi (2010) dalam penelitiannya menemukan hasil yang tidak sejalan dengan penelitian Setyaningrum (2005) dan Prasetyo (2010). Dari penelitian tersebut memberi pernyataan bahwa tidak terdapat pengaruh *corporate governance* terhadap

peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010 dengan menggunakan analisis regresi logistik. Penelitian yang dilakukan Sunarjanto dan Tulasi (2010). Penelitian ini juga memberikan hasil yang sama, bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan sampel perusahaan *consumer goods* periode 2007-2009 dengan analisis *multiple logistic regression*.

Dari ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah menguji kembali faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada variabel mekanisme *corporate governance*. Penelitian penulis mereplikasi penelitian yang dilakukan Utami (2012). Perbedaan dengan penelitian penulis adalah objek penelitian, penambahan variabel ukuran dewan direksi, peniadaan variabel komisaris independen serta penggunaan variabel *control*, alat uji yang berbeda dengan analisis regresi logistik ordinal dengan delapan kategori. Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang mendapatkan peringkat obligasi periode 1 Januari 2010-31 Mei 2014 dari PT Pefindo dan terdaftar di BEI. Pada penelitian Utami (2012), menggunakan objek penelitian seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan Pefindo tahun 2008-2010. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi konseptual bagi pengembangan literatur peringkat obligasi.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dalam berinvestasi khususnya investasi surat hutang (obligasi), investor harus berhati-hati terhadap risiko gagal bayar obligasi. Untuk menghindari hal tersebut, investor terlebih dahulu menilai kelayakan obligasi tersebut melalui

peringkat obligasi. Dasar penilaian pemberian peringkat obligasi yang dilakukan adalah rasio keuangan dan risiko profil bisnis. Akan tetapi menurut Bradley dkk. (2007), praktek GCG juga dapat menjelaskan perbedaan peringkat obligasi perusahaan yang tidak tertangkap dari kondisi keuangan perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi telah dilakukan dan memberikan hasil yang tidak konsisten, yaitu penelitian Setyaningrum (2005) dan Prasetyo (2010) menyatakan mekanisme *corporate governance* signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada penelitian Setyaningrum (2005) memberikan hasil *block holder*, kepemilikan institusional, kualitas audit dan komite audit signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan pada penelitian Prasetyo (2010), variabel yang signifikan terhadap peringkat obligasi yaitu dewan komisaris, komite audit, dan kualitas audit. Hasil kedua penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Utami (2012) dan Sunarjanto dan Tulasi (2010). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak ada variabel mekanisme *corporate governance* terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan masalah di atas, penelitian ini bermaksud untuk menguji mekanisme *corporate governance* dalam memprediksi peringkat obligasi. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah ukuran komite audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi?



3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* yang diprosikan dengan ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap perusahaan non keuangan yang menerima peringkat obligasi dari PT. Pefindo dan terdaftar di BEI periode 1 Januari 2010-31 Mei 2014.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi penulis untuk mengembangkan konsep *good corporate governance* yang dapat menambah pengetahuan mengenai pentingnya mekanisme *corporate governance* dalam menentukan peringkat obligasi. Selain itu, manfaat penelitian ini bagi investor adalah sebagai bahan pertimbangan sebelum berinvestasi di pasar modal khususnya investasi obligasi.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terbagi menjadi lima bab. Bab I Pendahuluan berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan. Bab II Tinjauan Pustaka berisi

landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis. Bab III Metode Penelitian berisi definisi operasional variabel penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis. Bab IV Hasil dan Analisis Data berisi deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil. Bab V Penutup berisi kesimpulan, keterbatasan, dan saran dari hasil penelitian.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal merupakan sebuah teori yang berkaitan dengan hubungan manajemen dan pihak penerima informasi. Teori sinyal didasarkan pada asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan perolehan informasi. Informasi yang diterima tidak sama oleh karena satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak lain. Oleh sebab itu, pihak manajemen perlu memberikan informasi yang diperlukan pihak-pihak penerima informasi baik di dalam maupun di luar perusahaan. Informasi sangat berguna dalam memberikan catatan mengenai apa yang telah dilakukan perusahaan di masa lalu dan gambaran keadaan perusahaan di masa depan dan manfaatnya bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Informasi yang dipublikasi sebagai suatu pengumuman dalam bentuk apa pun akan menjadi *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang diumumkan harus tersusun secara lengkap, relevan, akurat dan diumumkan tepat waktu karena berkaitan dengan tindakan investor di pasar modal. Investor menerjemahkan informasi sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Apabila pengumuman berisi hal positif, maka dikategorikan sebagai sinyal baik dan perusahaan dalam kondisi baik. Sinyal positif memberikan dampak bagi pasar untuk bereaksi positif.

Sebaliknya, jika informasi berisi hal negatif, maka dikategorikan sebagai sinyal buruk yang akan memberikan dampak negatif dari reaksi pasar bagi perusahaan.

Salah satu jenis informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan khususnya di pasar modal adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan yaitu investor oleh karena mencerminkan keamanan dan risiko yang dimiliki oleh surat berharga tersebut. Informasi yang terkandung dalam peringkat obligasi berupa informasi mengenai kinerja industri, kinerja keuangan dan kinerja non keuangan perusahaan. Peringkat obligasi yang dipublikasikan hendaknya relevan dengan kondisi perusahaan sehingga membuat investor merasa aman dan meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan surat berharga yang dikeluarkan.

Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas pengungkapan informasi perusahaan. Asimetri informasi yang timbul saat manajer mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan di masa depan daripada pihak eksternal perusahaan dapat dikurangi dengan kualitas informasi. Kualitas informasi dari peringkat obligasi diharapkan menjadi sinyal yang menyatakan kondisi keuangan dan sinyal mengenai kinerja manajemen perusahaan terkait oleh karena manajer turut memberikan informasi yang berkualitas dalam peringkat obligasi sehingga dapat mengurangi asimetri informasi.

### **2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori yang mendasari hubungan kontrak antara pemilik modal (*principal*) dengan agen (*agent*) adalah teori keagenan (*agency theory*). Pemilik modal atau

investor mendelegasikan wewenang (agensi) kepada manajer untuk melakukan pekerjaan atas nama pemilik seperti pengelolaan perusahaan dan pengambilan keputusan, dan kontrak tersebut dinamakan *agency relationship*. Pendelegasi wewenang yaitu investor berkehendak supaya manajer dapat mengoptimalkan peran dan sumber daya di dalam perusahaan secara maksimal serta bertindak sesuai dengan kehendak pemilik. Hubungan antara pemilik modal dan manajer sulit tercipta oleh karena perbedaan kepentingan yang disebut dengan *conflict of interest* yang kemudian akan menyebabkan munculnya *agency cost* atau biaya keagenan. Dengan adanya konflik kepentingan dapat menimbulkan permasalahan yaitu asimetri informasi.

Asimetri informasi juga dapat menimbulkan permasalahan, yang menurut Jensen dan Meckling (1976) permasalahan tersebut adalah:

1. *Moral Hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika *agent* tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja.
2. *Adverse Selection*, yaitu suatu keadaan dimana *principal* tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil agen didasarkan pada informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai kelalaian dalam tugas.

Tindakan yang dilakukan agen yang tidak sesuai dengan kepentingannya dapat diminimalkan dengan cara (Jensen dan Meckling, 1976):

1. Mengawasi perilaku *agent* dengan mengadopsi fungsi audit dan mekanisme *corporate governance* lain yang dapat meluruskan kepentingan *agent* dan kepentingan *principal*.
2. Menyediakan insentif kepegawaian yang menarik kepada *agent* dan mengadakan struktur *reward* yang dapat membujuk para *agent* untuk bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik *principal*.

Asimetri juga dapat disebabkan oleh karena satu pihak memiliki informasi yang banyak dibandingkan dengan pihak lainnya. Dalam hal ini, agen yang mengerti lebih banyak tentang kondisi perusahaan dan melaksanakan perjanjian kontrak dituntut untuk memberi informasi secara lengkap kepada prinsipal. Namun pada kenyataannya, agen tidak memberikan informasi sesuai dengan fakta oleh karena imbalan yang diterima harus sama besarnya dengan tanggung jawab yang diberikan.

Eisenhardt (1989) mengatakan teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi tersebut, manajemen diasumsikan tidak memberikan informasi yang lengkap sesuai tanggung jawabnya oleh karena mengutamakan kepentingannya sendiri dan tidak menjalankan dengan penuh perjanjian kontraknya.

Dalam hubungan antara *principal* dan *agent* berkaitan dengan penerapan *Good Corporate Governance* atau yang dikenal dengan tata kelola perusahaan. Dengan diberlakukannya tata kelola perusahaan akan memberikan keyakinan serta jaminan bagi *principal* atas tindakan *agent* supaya tidak menyalahgunakan wewenang yang diberikan dan berhati-hati dalam berinvestasi pada suatu proyek. Tata kelola perusahaan juga dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan kedua belah pihak serta menurunkan biaya keagenan dengan cara memonitor kegiatan manajemen. Selain itu, tata kelola perusahaan juga merupakan indikator penilaian kinerja perusahaan bagi para investor yang akan melakukan investasi obligasi.

### **2.1.3 Obligasi**

#### **2.1.3.1 Pengertian Obligasi**

Obligasi merupakan Surat Berharga dengan Pendapatan Tetap (*fixed-income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada pembeli obligasi (*bondholder*) dan diperjualbelikan di dalam Pasar Modal. Obligasi merupakan 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 (Bursa Efek Indonesia).

Obligasi menawarkan aliran pendapatan kas yang tetap dan kupon yang dibayar secara reguler yang telah ditetapkan sebelumnya kepada para investor. Hal ini disebabkan pendapatan yang diterima oleh pemilik obligasi (pokok dan

bunga) tidak terpengaruh oleh perubahan harga sekuritas utang yang bersangkutan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Penerbitan obligasi memberikan manfaat bagi penerbit maupun pembeli obligasi. Salah satu tujuan penerbitan obligasi diterbitkan adalah untuk alternatif pendanaan jangka panjang oleh karena tingkat bunga obligasi relatif lebih rendah daripada tingkat bunga pinjaman bank sehingga biaya yang dikeluarkan untuk pembayaran relatif lebih kecil. Oleh karena tingkat bunga obligasi yang lebih rendah dari tingkat bunga pinjaman bank, maka terdapat selisih yang dapat digunakan sebagai pendanaan kegiatan operasional perusahaan.

Obligasi menawarkan keuntungan bagi pembeli obligasi, yaitu keuntungan dari pembayaran kupon yang relatif lebih besar dari tingkat suku bunga deposito. Bunga menjadi menarik bagi investor jika bunga yang dibayarkan lebih tinggi daripada tingkat bunga simpanan yang ditawarkan oleh bank (*Bursa Efek Indonesia*). Selain itu, pembeli obligasi dapat memperoleh keuntungan lain yaitu *capital gain*. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari penjualan kembali obligasi tersebut jauh lebih tinggi dari harga belinya. Jika suatu saat nilai obligasi meningkat, maka pembeli obligasi dapat menjual kembali obligasinya melalui pialang obligasi atau *dealer* di pasar sekunder tanpa menunggu obligasi jatuh tempo.



Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi memiliki beberapa karakteristik yaitu:

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

### **2.1.3.2 Jenis-jenis Obligasi**

Berdasarkan jenis penerbitnya, obligasi dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu:

1. Obligasi Pemerintah (*Government Bonds*) merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh pemerintah yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh negara. Di Indonesia, salah satu jenis obligasi pemerintah yang aktif diperdagangkan adalah Obligasi Ritel Indonesia (ORI).
2. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bonds*) yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah dan digunakan untuk pendanaan proyek pembangunan daerah setempat.
3. Obligasi Korporasi (*Corporate Bonds*) yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan publik dan non publik, yang digunakan untuk aktivitas perusahaan.

Berdasarkan sistem pembayaran bunga, obligasi dibedakan menjadi:

1. Obligasi suku bunga tetap (*Fixed Rate / Straight Bonds*), yaitu obligasi yang memberikan kupon dengan persentase yang tetap dari awal diterbitkan hingga jatuh tempo.
2. Obligasi *Floating* (*Floating Rate Notes*), yaitu obligasi dengan besar kupon yang tidak tetap, tetapi berdasarkan ukuran tertentu, seperti tingkat bunga obligasi yang berlaku di pasar.

3. Obligasi kombinasi bunga tetap mengambang (*Combination Rate Bond*), yaitu obligasi yang memiliki kupon berdasarkan kombinasi antara bunga tetap dan bunga mengambang.
4. Kupon nol (*Zero Coupon Bonds*), yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokoknya dibayar pada saat jatuh tempo.

Berdasarkan hak penukaran/opsi, obligasi dibagi menjadi empat jenis:

1. *Convertible Bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke sejumlah saham milik penerbitnya.
2. *Exchangeable Bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar obligasi menjadi saham biasa perusahaan afiliasi atau perusahaan lain.
3. *Callable Bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada para penerbit untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. *Putable Bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada investor untuk mengharuskan penerbit membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

Berdasarkan jaminan atau kolateralnya, obligasi dibagi menjadi dua jenis:

1. Obligasi yang dijamin (*Secured Bonds*) merupakan obligasi yang dijamin kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Jenis obligasi yang termasuk dalam *secured bonds*:
  - a. *Guaranteed Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguhan dari pihak ketiga.
  - b. *Mortgage Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas *property* atau aset tetap.
  - c. *Collateral Trust Bonds*: Obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimiliki.
2. Obligasi yang tidak dijamin (*Unsecured Bonds*), yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan yang dimiliki penerbitnya.

Berdasarkan nilai nominalnya, obligasi dapat dibedakan menjadi:

1. *Conventional Bonds*: Obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp. 1 miliar per lot.
2. *Retail Bonds*: Obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik obligasi pemerintah maupun obligasi swasta.

Berdasarkan segi perhitungan imbal hasil, obligasi dibedakan menjadi:

1. *Conventional Bonds*: Obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

2. Syariah *Bonds*: Obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Obligasi syariah terdiri atas:
  - a. Obligasi Syariah Mudharabah: obligasi yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor obligasi diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
  - b. Obligasi Syariah Ijarah: obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee* ijarah) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

### **2.1.3.3 Risiko Obligasi**

Berinvestasi dengan obligasi selain memberikan keuntungan bagi para investor, juga berpotensi menimbulkan risiko. Menurut Harsono (2010), risiko yang timbul diantaranya:

- *Credit Risk (Default Risk)*

*Credit risk* adalah risiko bahwa emiten tidak dapat membayar bunga maupun pokok hutang. Alat ukur risiko ini yang lazim digunakan adalah peringkat dari emiten obligasi. Secara umum peringkat didefinisikan sebagai suatu pendapat tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya dengan memperhitungkan faktor-faktor risiko yang relevan.

- *Market Risk*

Risiko volatilitas harga instrumen dan risiko reinvestasi dari kupon yang diterima akibat pergerakan tingkat suku bunga. Alat ukur yang umumnya

digunakan untuk melihat sensitivitas harga terhadap pergerakan suku bunga adalah *duration* dan *convexity*.

- *Liquidity Risk*

*Liquidity risk* adalah risiko bahwa pemegang instrumen menemui kesulitan dalam menjual obligasi di harga wajar ketika terpaksa harus menjualnya.

- *Foreign Exchange Risk*

*Forex risk* ini merupakan risiko yang timbul karena pergerakan kurs mata uang apabila berinvestasi pada suatu obligasi yang memiliki mata uang yang berbeda.

- *Political (Country) Risk*

Risiko politik dapat timbul akibat adanya tindakan pemerintah, seperti perubahan peraturan, penjadwalan, dan restrukturisasi hutang.

## **2.1.4 Peringkat Obligasi**

### **2.1.4.1 Pengertian Peringkat Obligasi**

Peringkat obligasi merupakan opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan fakta-fakta risiko yang relevan dan berfokus pada kapasitas dan kemauan penebit obligasi dalam memenuhi kewajibannya secara tepat waktu (Harsono, 2010). Peringkat obligasi penting untuk diperhatikan investor karena menunjukkan skala risiko gagal bayar, yaitu peluang kemungkinan emiten tidak mampu membayar kewajiban keuangan keuangannya tepat waktu sesuai kesepakatan dengan investor. Pada saat ini, peringkat obligasi tidak hanya mengukur risiko keuangan, tetapi juga risiko politik, struktur dan kebijakan ekonomi perusahaan tersebut (Rahmi, 2007).

Peringkat obligasi memberikan gambaran tentang kredibilitas (*credit worthiness*) suatu obligasi dan mempengaruhi nilai jual obligasi di pasar modal. Semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin tinggi kredibilitas obligasi. Investor pada umumnya tertarik dengan obligasi dengan peringkat yang tinggi oleh karena rendahnya probabilitas risiko gagal bayar obligasi. Jika peringkat obligasi rendah, maka investor tidak melirik obligasi tersebut dan cenderung mencari obligasi lain dengan peringkat yang tinggi yang pembayarannya lebih menjanjikan.

#### **2.1.4.2 Manfaat Peringkat Obligasi**

Peringkat obligasi yang diterbitkan memiliki beberapa manfaat bagi penerbit maupun bagi investor. Manfaat peringkat obligasi bagi emiten yaitu (Rahardjo, 2004):

a. Informasi posisi bisnis

Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.

b. Menentukan struktur obligasi

Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.

c. Mendukung kinerja

Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.

d. Alat pemasaran

Peringkat obligasi yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran obligasi tersebut.

e. Menjaga kepercayaan investor

Peringkat obligasi yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

Adapun manfaat yang diterima oleh investor adalah:

1. Informasi risiko investasi

Dengan adanya peringkat obligasi maka informasi risiko dapat diketahui lebih jelas.

2. Rekomendasi Investasi

Dengan melihat hasil pemeringkatan obligasi maka investor dapat melakukan strategi investasi apakah investor tersebut akan membeli atau menjual obligasi tersebut.

3. Perbandingan

Hasil pemeringkatan bisa dijadikan sebagai patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dan lainnya.



### 2.1.4.3 Lembaga Pemeringkat Obligasi

Dalam mengurangi risiko atas investasi obligasi, diperlukan pihak ketiga untuk memberikan informasi mengenai kinerja keuangan, bisnis dan kondisi penerbit obligasi. Pihak atau institusi yang bertugas mengevaluasi kinerja perusahaan dan menganalisa kemungkinan macetnya pembayaran surat utang adalah lembaga pemeringkat (*rating agency*). Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan peringkat obligasi (*bond rating*) merupakan lembaga yang bekerja secara independen, obyektif dan dapat dipercaya oleh karena informasi tersebut menyatakan kredibilitas atas sebuah obligasi. Lembaga pemeringkat yang terbesar dan dipercaya oleh perusahaan dunia adalah *Moody's* dan *Standard & Poor's*.

Di Indonesia, lembaga pemeringkat efek, baik saham maupun obligasi yang aktif dan dipercaya peringkatnya oleh perusahaan maupun investor adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Pefindo merupakan perusahaan pemeringkat pertama di Indonesia dalam bentuk perseroan terbatas yang didirikan atas inisiatif BAPEPAM dan Bank Indonesia. Berdasarkan lisensi BAPEPAM No.39/PM-PI/1994 yang dikeluarkan pada tanggal 13 Agustus 1994, PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) resmi didirikan. Sampai dengan Desember 2013, saham Pefindo telah dimiliki oleh 86 perusahaan Indonesia.

Selain Pefindo, perusahaan lain yang resmi tercatat sebagai lembaga pemeringkat efek domestik adalah PT. ICRA Indonesia dan PT. Fitch Ratings Indonesia. Penilaian obligasi yang dikeluarkan oleh tiap-tiap perusahaan memiliki klasifikasi yang berbeda sesuai dengan aturan masing-masing perusahaan. Berikut

ini adalah tampilan klasifikasi obligasi yang dikeluarkan oleh Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings dan PT. ICRA Indonesia.

**Tabel 2.1**  
**Klasifikasi Peringkat Obligasi**

<b>Moody's</b>	<b>Standard &amp; Poor's</b>	<b>Fitch Ratings</b>	<b>PT. ICRA Indonesia</b>
Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC, C, D	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, BB-, B+, B, B-, CCC, CC, C, RD, D	AAA, AA+, AA, AA-, A+, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, C+, C, C-, D

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Penelitian ini berfokus pada peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat yaitu Pefindo yang telah melakukan proses *rating* per 31 Mei 2014. Karakteristik khusus dari peringkat obligasi Pefindo yaitu pemberian simbol <sub>id</sub> yang menandakan bahwa peringkat obligasi ditampilkan dalam konteks Indonesia. Klasifikasi serta interpretasi mengenai peringkat obligasi yang diterbitkan oleh Pefindo akan ditampilkan pada tabel 2.2

**Tabel 2.2**  
**Definisi Peringkat Obligasi PT. Pefindo**

Peringkat Obligasi	Definisi
<i>idAAA</i>	Obligasi <i>id AAA</i> merupakan obligasi dengan peringkat paling tinggi. Obligor memiliki kapasitas yang <b>superior</b> , yaitu dalam kemampuan memenuhi kewajiban jangka panjangnya jika dibandingkan obligor Indonesia lainnya.
<i>idAA</i>	Obligasi dengan peringkat <i>idAA</i> hanya memiliki sedikit perbedaan dengan obligasi <i>idAAA</i> . Dalam pemenuhan kewajiban keuangan jangka panjang, obligor memiliki kapasitas sangat kuat ( <b>very strong</b> ).
<i>idA</i>	Obligasi <i>idA</i> mengindikasikan bahwa obligornya memiliki kapasitas yang kuat ( <b>strong</b> ) dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang dan mudah terkena dampak perubahan ekonomi.
<i>idBBB</i>	Obligor yang memiliki peringkat <i>idBBB</i> memiliki kapasitas yang cukup memadai ( <b>adequate</b> ) dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, tetapi lebih mudah terpengaruh oleh perubahan kondisi perekonomian.
<i>idBB</i>	Obligasi dengan peringkat <i>idBB</i> memiliki kapasitas yang relatif agak lemah ( <b>somewhat weak</b> ) dalam pemenuhan kewajiban keuangan jangka panjang. Obligor sangat rentan terpengaruh kondisi ekonomi yang tidak menentu dan dapat memperlemah kapasitas pemenuhan kewajiban keuangan.
<i>idB</i>	Obligasi <i>idB</i> memiliki kapasitas yang lemah ( <b>weak</b> ), akan tetapi masih dapat memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya. Kapasitas obligor <i>idB</i> dapat diperlemah oleh perubahan kondisi bisnis dan perekonomian.
<i>idCCC</i>	Obligasi dengan peringkat <i>idCCC</i> sangat rentan ( <b>vulnerable</b> ) untuk tidak melakukan pembayaran kewajiban keuangan jangka panjang, dan mudah terpengaruh kepada kondisi bisnis dan perekonomian.
<i>idD</i>	Obligasi diberikan peringkat <i>idD</i> apabila telah terjadi gagal bayar ( <b>default</b> ) dan otomatis diberikan pada saat obligor pertama kali gagal bayar kewajiban finansial jangka panjangnya.

Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

Catatan: Peringkat dari <sub>id</sub>AA sampai <sub>id</sub>B dapat dimodifikasi dengan menambahkan plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif obligasi.

Jasa pemeringkatan yang ditampilkan PT. Pefindo diberikan kepada penerbit, penjamin, perantara, rekan bisnis, dan investor pada pasar keuangan dengan peringkat spesifikasi obligasi (*Debt Specific Ratings*) sehingga investor dapat memilah instrumen obligasi yang layak untuk dibeli dengan masing-masing kapasitas pemenuhan pembayaran kewajiban finansial jangka panjang. Selain itu Pefindo juga menerbitkan peringkat perusahaan (*Company Ratings*) yang dapat menjadi bahan pertimbangan investasi karena merupakan penilaian kelayakan kredit perusahaan dalam memenuhi keseluruhan kewajiban finansialnya. Akan tetapi, *company ratings* tidak berlaku untuk surat utang tertentu oleh karena tidak memperhitungkan sifat dan ketentuan keamanan utang.

#### **2.1.4.4 Rating Requirements**

Proses pemberian rating yang dilakukan Pefindo memerlukan persyaratan yang harus dipenuhi, atau disebut *rating requirements*. Persyaratan yang dimaksud antara lain:

1. *General Requirements*

Perusahaan memiliki kewajiban yang terbatas dan telah beroperasi selama lebih dari lima tahun, meskipun Pefindo juga memberikan peringkat terhadap perusahaan yang beroperasi kurang dari lima tahun.

Laporan keuangan perusahaan diaudit oleh Akuntan Publik yang tercatat di BAPEPAM (Indonesia's Securities and Commission) dan mendapatkan opini yang wajar tanpa pengecualian dalam dua tahun terakhir. Laporan keuangan yang terakhir diterbitkan tidak melebihi 180 hari dari penutupan laporan keuangan. Jika laporan keuangan perusahaan tersebut melebihi batas waktu, maka harus disahkan dan ditandatangani direktur dan komisaris untuk menyatakan bahwa laporan keuangan internal tersebut benar-benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan saat ini.

Untuk melengkapi persyaratan pemberian peringkat, Pefindo juga mensyaratkan informasi yang mendasar atau *basic information* dan informasi pendukung lainnya. Perusahaan juga dikenakan biaya atas pemberian peringkat.

## 2. *Basic Information*

Informasi dasar yang dibutuhkan Pefindo mencakup laporan keuangan perusahaan selama lima tahun atau setidaknya dua tahun laporan keuangan yang telah diaudit oleh Akuntan Publik yang telah terdaftar di BAPEPAM.

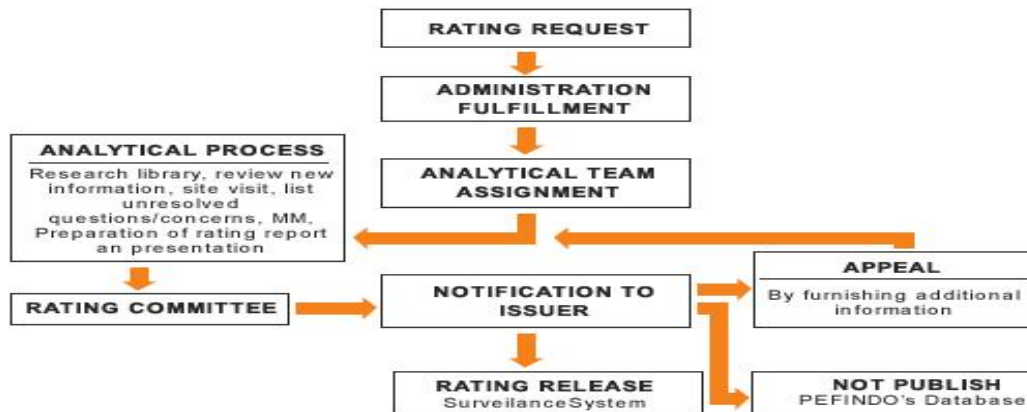
Selain itu, proyeksi keuangan selama masa waktu instrumen hutang tersebut akan di nilai peringkatnya. Untuk industri tertentu dibutuhkan minimal lima tahun proyeksi keuangan. Prospektus terbaru perusahaan atau catatan pendek atas informasi yang telah dikeluarkan dan laporan tahunan selama tiga tahun juga dibutuhkan.

Uraian singkat mengenai aktivitas bisnis perusahaan serta informasi penting lainnya seperti pemegang saham perusahaan, anak perusahaan dan perusahaan afiliasi atau grup perusahaan secara keseluruhan.

#### 2.1.4.5 Proses Pemeringkatan Obligasi

Sejak Juli 1996 sampai dengan saat ini, Pefindo bekerja sama dengan Standard and Poor's (S&P). S&P mengadakan pelatihan dan lokakarya bagi para analis dan direksi Pefindo, selain itu melakukan kunjungan singkat secara berkala dan konsultasi mengenai perkembangan pemeringkatan efek. Pefindo mengadaptasi metode pemeringkatan dari S&P. Proses pemeringkatan Efek oleh Pefindo ditampilkan pada Gambar 2.1

**Gambar 2.1 Proses Pemeringkatan PT. Pefindo**



Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

Tahapan proses pemeringkatan Pefindo adalah sebagai berikut :

a. *Rating Request*

Berisi permohonan resmi dari perusahaan yang meminta penilaian peringkat efek/surat utang dari Pefindo.

b. *Administration Fulfillment*

Setelah menerima permintaan peringkat, Pefindo merespon dengan mengirimkan *draft* surat kontrak berisi persyaratan mengenai hak dan kewajiban yang harus dipenuhi . Persyaratan yang diminta oleh Pefindo secara umum terdiri dari laporan keuangan 3-5 tahun terakhir yang telah diaudit, pertanyaan rinci dan data operasional dalam berbentuk kuesioner standar yang disesuaikan dengan sektor perusahaan, serta dokumen lain seperti prospektus, info memo.

c. *Analytical Team Assignment*

Apabila perjanjian kontrak dan seluruh persyaratan dokumen telah terpenuhi, maka Pefindo akan menetapkan tim analis yang terdiri dari dua analis yang memiliki keahlian sesuai dengan sektor perusahaan yang terlibat.

d. *Analytical Process*

Tim analis yang telah ditunjuk oleh Pefindo akan melakukan proses analitis seperti kunjungan ke lokasi untuk melihat fasilitas operasional utama perusahaan, agar mendapatkan pemahaman yang cukup mengenai bisnis operasional perusahaan. Pencarian data dan sumber terpercaya lainnya dilakukan selama proses analitis agar mendukung hasil analitisnya.

Selain itu, tim analis menyusun pertemuan dengan pihak manajemen perusahaan yang akan diikuti juga oleh dewan direksi Pefindo. Dengan adanya pertemuan tersebut dapat membantu tim analis memberikan penilaian kualitatif kepada tingkat pengelolaan manajemen yang berpengaruh terhadap peringkat.

e. *Rating Comittee Meeting*

Setelah melakukan proses analitis, tim analis melaksanakan tugas yaitu mengadakan Rapat Komite Penilaian yang diikuti oleh Dewan Direksi Pefindo dan sebagian besar analis. Rapat tersebut bertujuan untuk menyajikan hasil analisis dan usulan peringkat kepada perusahaan yang telah dianalisis. Sebelum tim analis memberikan suara pada *rating* yang diusulkan, komite memiliki hak untuk bertanya mengenai hasil analisis. Kemudian akan dilakukan pemungutan suara dan suara *rating* terbanyak dari anggota komite penilaian merupakan hasil *rating* akhir.

f. *Notification to Issuer*

Perusahaan terkait akan menerima hasil pemeringkatan akhir dari rapat komite penilaian dari tim analis yang pada umumnya akan ditampilkan dalam *Rating Rationale* dan berisi laporan mengenai kejadian keuangan (*financial highlights*) dan uraian faktor pendukung (*supporting*) serta mitigasi dari hasil pemeringkatan.

g. *Appeal*

Dari hasil pemeringkatan akhir yang diterima perusahaan terkait apabila tidak ada kesesuaian dengan pihak perusahaan, maka perusahaan dapat



mengajukan banding hanya untuk satu kali kesempatan dan membawa informasi atau data pendukung banding. Tim analis akan mengusulkan perubahan peringkat yang baru kepada komite penilaian. Namun, tidak ada jaminan bahwa peringkat sebelumnya akan diubah berdasarkan informasi tambahan.

h. *Rating Release or Not Publish*

Keputusan hasil peringkat akhir untuk diterbitkan atau pun tidak diterbitkan adalah berdasarkan persetujuan perusahaan. Apabila perusahaan setuju untuk mempublikasikan peringkat, maka Pefindo akan mengeluarkan siaran pers (*press release*) kepada media dan anggota milis Pefindo. *Press Release* berbentuk laporan singkat yang merupakan laporan singkat yang berisi ringkasan dari *rating rationale*. Sementara itu, seluruh laporan *rating rationale* akan ditampilkan dalam *website* Pefindo serta bentuk publikasi lainnya seperti *Credit Insight*, *Rating Highlight*, dan sebagainya. Apabila perusahaan memilih untuk tidak dipublikasikan, maka Pefindo akan menjaga kerahasiaan peringkat.

## **2.1.5 Good Corporate Governance**

### **2.1.5.1 Pengertian Good Corporate Governance**

*Good Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan yang baik memiliki beberapa definisi. Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) (2001), *Good corporate governance* adalah seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham, kreditor,

pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) (2006) mengartikan *good corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan guna memberikan nilai tambah pada perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang bagi pemegang saham, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya. *Good corporate governance* dapat berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang diinvestasikan (Darmawati, 2005).

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* merupakan suatu prosedur yang dibuat oleh perusahaan yang memberikan kewenangan kepada direksi untuk memberitahukan tentang fakta-fakta material keadaan investor dan *stakeholder* lain sehingga menghasikan keefektivan dan keakuratan dalam pengambilan keputusan. *Corporate governance* menjadi suatu cara bagi manajemen untuk bertindak yang terbaik demi kepentingan *stakeholders*.

#### **2.1.5.2 Prinsip *Good Corporate Governance***

Dalam implementasi penerapan tata kelola perusahaan yang baik, maka perusahaan perlu menerapkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* agar perusahaan mampu berjalan secara berkelanjutan serta bermanfaat untuk para

*stakeholders*. Indikator prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* menurut Komite Nasional Kebijakan *Goverance* (KNKG, 2006) sebagai berikut:

1. Transparansi (*Transparancy*)

Dalam menjaga objektivitas pelaksanaan bisnisnya, perusahaan harus mengungkapkan informasi yang material dan relevan dengan kemudahan pengaksesan dan pemahaman oleh para *stakeholders*. Transparansi mengacu kepada upaya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat terhadap kinerja perusahaan kepemilikan, serta kepentingan pihak lain.

2. Kewajaran (*Fairness*)

Dalam prinsip ini, dituntut adanya perlakuan yang wajar terhadap para pemegang saham serta jaminan perlindungan hak pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing sesuai peraturan perundangan yang berlaku.

3. Akuntabilitas (*Accountability*)

Prinsip akuntabilitas yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban elemen perusahaan. Perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain oleh karena hasil kinerja perusahaan dipertanggungjawabkan secara transparan dan wajar.

4. Responsibilitas (*Responsibility*)

Responsibilitas yaitu adanya tanggung jawab terhadap manajemen dan pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan

pemegang saham. Perusahaan pada dasarnya memiliki tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan serta harus menaati peraturan perundangan yang berlaku agar tercipta kesinambungan usaha dalam jangka panjang.

#### 5. Independensi (*Independency*)

Perusahaan harus dikelola secara independen untuk menghindari adanya konflik kepentingan yang mungkin timbul antara pemegang saham mayoritas. Independensi juga dilakukan sehingga setiap organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak adanya intervensi dari pihak lain.

### **2.1.5.3 Mekanisme *Good Corporate Governance***

Mekanisme *good corporate governance* merupakan suatu prosedur pengawasan kepada pihak pengambilan keputusan dan pencapaian tujuan perusahaan. Menurut Wals dan Steward (1990) dalam Arifin (2005), mekanisme *good corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam suatu organisasi. Mekanisme *good corporate governance* mampu mengendalikan dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta pihak-pihak yang terlibat di dalamnya.

Menurut Barnhart dan Rosenstein (1998), mekanisme *good corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok, yaitu:

1. Mekanisme internal (*internal mechanism*), seperti struktur dewan direksi, kepemilikan manajerial dan kompensasi eksklusif.

2. Mekanisme eksternal (*external mechanism*), seperti pasar untuk kontrol perusahaan, kepemilikan institusional dan tingkat pendanaan dengan hutang.

Siswantaya (2007) menyatakan bahwa sasaran utama *good corporate governance* yaitu:

1. Secara internal, adanya sistem dan struktur yang menjamin berjalannya fungsi dari organ-organ perusahaan (RUPS, Komisaris dan Direksi) secara seimbang. Hal ini terkait dengan pemenuhan hak-hak pemegang saham secara adil, pengendalian yang efektif oleh dewan komisaris, serta pengelolaan yang transparan dan bertanggung jawab oleh direksi.
2. Secara eksternal, menyangkut pada pemenuhan tanggung jawab perusahaan kepada pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengakomodasi kepentingan pihak tersebut termasuk pemenuhan kewajiban perusahaan untuk taat kepada peraturan yang ada.

#### **2.1.5.4 Ukuran Dewan Komisaris**

Menurut KNKG (2006), Dewan Komisaris merupakan mekanisme pengendalian internal tertinggi yang bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Dewan Komisaris adalah inti dari *corporate governance* yaitu dalam menjamin pelaksanaan strategi perusahaan,

mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Salah satu indikator keefektivan struktur dewan perusahaan adalah jumlah atau ukuran dewan komisaris. Dalam Undang-undang Perseroan Terbatas No. 40 tahun 2007 pasal 108 ayat (5) mengatur anggota dewan komisaris perusahaan terbuka termasuk diantaranya bank-bank yang telah *listing* di BEI:

“Perseroan yang kegiatan usahanya menghimpun dan/atau mengelola dana masyarakat, Perseroan yang menerbitkan surat pengakuan utang kepada masyarakat, atau perseroan terbuka memerlukan pengawasan dengan jumlah anggota dewan komisaris yang lebih besar karena menyangkut kepentingan masyarakat.

Sementara itu, bagi perusahaan perbankan, menurut peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance*, memiliki jumlah anggota dewan komisaris paling sedikit 3 (tiga) orang dan paling banyak sama dengan jumlah anggota direksi. Jumlah anggota dewan komisaris disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas pengambilan keputusan. Semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan *Chief Executive Officer* (CEO) dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen.

Dewan komisaris terbagi menjadi dua kategori, yaitu dewan komisaris independen dan dewan komisaris non independen (KNKG, 2006). Dewan komisaris independen merupakan komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi dengan pihak perusahaan, sedangkan komisaris non-independen merupakan komisaris yang memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan.

Kategori terafiliasi disini adalah pihak yang memiliki hubungan bisnis dan hubungan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi, dewan komisaris lain dan dengan perusahaan itu sendiri. Selain itu, mantan anggota direksi dan dewan komisaris yang terafiliasi serta karyawan perusahaan dalam jangka waktu tertentu termasuk dalam kategori terafiliasi.

#### **2.1.5.5 Ukuran Komite Audit**

Komite audit merupakan pihak yang berperan penting dalam *corporate governance*. Menurut Supriyono (1988) dalam Hardiningsih (2010), komite audit adalah suatu badan yang dibentuk di dalam perusahaan klien yang bertugas memelihara independensi akuntan pemeriksa terhadap manajemen. Selain itu, komite audit memiliki tanggung jawab yang besar dalam menyiapkan audit, melakukan ratifikasi terhadap sistem pengendalian internal, dan memecahkan perselisihan dalam peraturan akuntansi (George, 2003).

Susiana dan Herawaty (2007) menguraikan tentang tujuan pembentukan komite audit antara lain:

- 1) Memastikan laporan keuangan yang dikeluarkan tidak menyesatkan dan sesuai dengan praktik akuntansi yang berlaku umum.
- 2) Memastikan bahwa internal kontrolnya memadai.
- 3) Menindaklanjuti terhadap dugaan adanya penyimpangan yang material di bidang keuangan dan implikasi hukumnya.
- 4) Merekomendasikan seleksi auditor eksternal.

Ukuran komite audit merupakan jumlah komite audit yang berada di suatu perusahaan. Dalam pedoman pembentukan komite audit yang efektif (KNKG, 2006) dijelaskan bahwa komite audit yang dimiliki perusahaan paling sedikit beranggotakan tiga orang, yang diketuai oleh komisaris independen perusahaan dengan anggota lainnya merupakan orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang keuangan dan akuntansi. Komite audit harus terdiri dari individu yang mandiri dan tidak terkait tugas manajemen lainnya sehingga dapat bekerja secara independen dan memberi pandangan yang obyektif dalam laporan keuangan dengan keahlian keuangan yang dimiliki.

Sesuai dengan fungsinya, dengan adanya komite audit maka laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan memiliki integritas dan kualitas yang tinggi. Laporan keuangan merupakan unsur utama dalam proses penilaian peringkat dan hendaknya penyusunannya diawasi secara ketat sehingga dapat disajikan secara tepat waktu dan material.

#### **2.1.5.6 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi yang menggambarkan adanya kepemilikan saham perusahaan dan opsi oleh manajer dan direksi perusahaan (Wahidahwati, 2002). Yang termasuk dalam kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang ikut dalam pengambilan keputusan secara aktif, yaitu direksi, komisaris dan manajer.



Kepemilikan manajerial terhadap perusahaan dipandang dapat menyalurkan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik (Shleifer dan Vishny, 1997). Manajer diharapkan memiliki kinerja yang lebih baik serta mengutamakan kepentingan pemegang saham setelah memiliki porsi saham tertentu di dalam perusahaan karena resiko keuangannya sama dengan *stakeholder*.

#### **2.1.5.7 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan persentase besarnya saham yang dimiliki oleh investor institusi, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Pozen (1994) menyatakan investor institusi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu investor aktif dan investor pasif. Investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor pasif tidak. Keberadaan investor aktif dalam suatu perusahaan menjadi alat *monitoring* yang efektif bagi manajemen.

Dengan adanya pengawasan oleh investor institusi, maka kinerja manajemen di suatu perusahaan menjadi lebih efisien dan efektif sehingga *output* perusahaan akan baik. Hal ini membuat penilaian surat utang yang diterbitkan perusahaan akan baik karena perusahaan dapat membayar obligasi

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu mengenai hubungan antara *good corporate governance* terhadap peringkat obligasi yang menjadi acuan dalam penelitian ini.

Penelitian tersebut terrangkum dalam tabel 2.3 di bawah ini.

**Tabel 2.3**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti</b>	<b>Variabel</b>	<b>Data</b>	<b>Alat Statisik</b>	<b>Hasil</b>
Sanjeev Bhojraj dan Partha Sengupta (2003)	<b>Dependen:</b> <i>Bond Rating</i>  <b>Independen:</b> <i>Institusional Ownership, Board of Directors</i>	Sampel penelitian yaitu 1.005 obligasi dari Perusahaan Industri tahun 1991-1996	<i>Ordered Probit Regression</i>	Variabel <i>Institusional Ownership</i> dan <i>Board of Directors</i> signifikan dalam memprediksi <i>Bond Rating</i>
Dyah Setyaningrum (2005)	<b>Dependen:</b> Peringkat Surat Utang Perusahaan  <b>Independen:</b> <i>Corporate Governance: Block holders, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran KAP, komite audit, ukuran dewan komisaris, persentase komisaris</i>	Perusahaan yang terdaftar di BEJ dan BES dengan obligasi yang masih beredar per 31 Desember 2002-31 Desember 2004 dan mendapat peringkat dari Pefindo dan Kasnic. Sampel penelitian berjumlah 190 perusahaan.	<i>Ordered dependent variable model</i>	Variabel <i>block holders</i> , ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan, kepemilikan institusional, ukuran KAP, komite audit, ROA, <i>capital intensity</i> , jenis industri, signifikan terhadap peringkat obligasi.

	<p>independen; Karakteristik perusahaan:</p> <p><i>Leverage, ROA, Interest Coverage, Ukuran Perusahaan, Capital Intensity</i>, jenis industri</p>			<p>Variabel kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, persentase komisaris independen, <i>interest coverage</i> tidak signifikan.</p>
<p>Yudi Santara Setyapurnama dan A.M. Vianey Norpratiwi (2006)</p>	<p><b>Dependen:</b> Peringkat Obligasi dan <i>Yield</i> Obligasi</p> <p><b>Independen:</b> Kepemilikan Institusi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Kualitas Audit</p>	<p>72 obligasi dari 26 perusahaan yang terdaftar dalam peringkat obligasi PEFINDO dan di Bursa Efek Surabaya periode 2001-2003 tidak termasuk industri perbankan, keuangan dan asuransi.</p>	<p>Analisis <i>logistic regression (logit)</i> dan <i>multivariate regression</i></p>	<p><i>Yield</i> Obligasi:</p> <p>Variabel Komisaris Independen dan Komite Audit berpengaruh negatif signifikan, sedangkan variabel Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial dan Kualitas Audit tidak signifikan.</p> <p>Peringkat Obligasi:</p> <p>Komisaris Independen positif signifikan,</p>

				sedangkan variabel Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit dan Kualitas Audit tidak signifikan.
Grace Putri Sejati (2010)	<p><b>Dependen:</b> Peringkat Obligasi</p> <p><b>Independen:</b> Reputasi Auditor, <i>Current Ratio</i>, <i>Growth</i>, <i>ROA</i>, dan <i>Size</i></p>	Sampel penelitian yaitu obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2008.	Regresi Logistik	<p>Variabel <i>growth</i> signifikan terhadap peringkat obligasi.</p> <p>Variabel Reputasi Auditor, <i>Current Ratio</i>, <i>ROA</i>, <i>Size</i> tidak signifikan memprediksi peringkat obligasi.</p>
Adhi Prasetyo (2010)	<p><b>Dependen:</b> Peringkat Obligasi</p> <p><b>Independen:</b> Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Dewan Komisaris, Proporsi</p>	Perusahaan yang terdaftar di BEI dan PT Pefindo periode 2005-2008.	Regresi Logistik Ordinal	<p>Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan.</p> <p>Ukuran dewan komisaris, komite audit, kualitas audit, <i>ROA</i> berpengaruh signifikan</p>

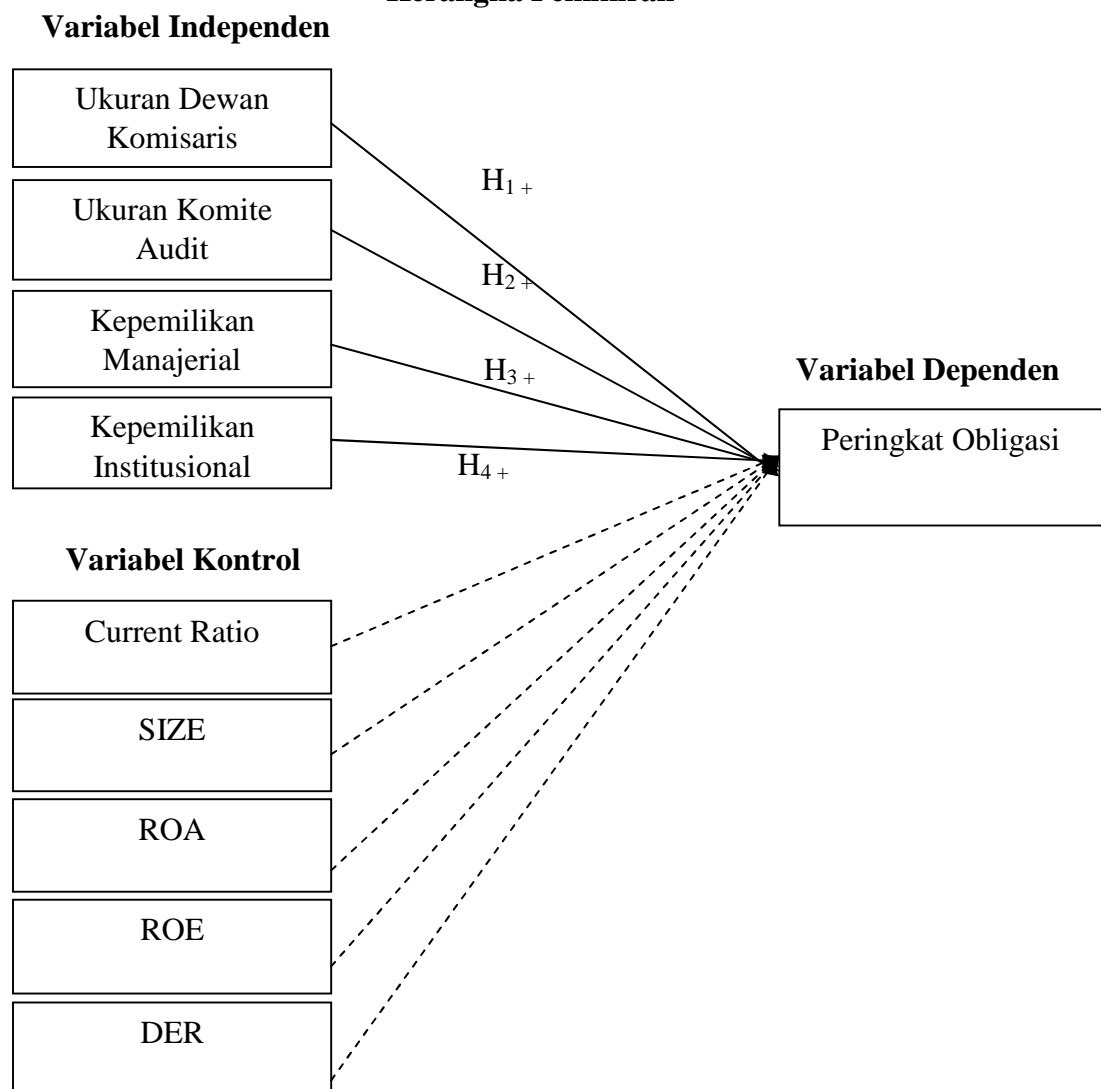
	Dewan Komisaris Independen, Jumlah Komite Audit, Kualitas Audit			terhadap peringkat obligasi.  Variabel Kepemilikan Institusional, proporsi komisaris independen, tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.
N. Agus Sunarjanto dan Daniel Tulasi (2010)	<b>Dependen:</b> Peringkat Obligasi  <b>Independen:</b> CR, LTDR, TAT, ROA, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Audit	24 Perusahaan <i>Consumer Goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009	<i>Multiple logistic regression</i>	Variabel TAT dan ROA signifikan terhadap peringkat Obligasi, sedangkan variabel CR, LTDR, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kualitas Audit tidak signifikan.
Eka Wahyu Damayanti dan Fitriyah (2012)	<b>Dependen:</b> Peringkat Obligasi  <b>Independen:</b> ROA, DER, CR, NPM, ROE, SALES	Sampel penelitian yaitu 42 perusahaan yang terdaftar di BEI dan dirating Pefindo tahun 2010-2011	Regresi Logistik dan Analisis Regresi	Variabel ukuran dewan komisaris, komite audit, ROA, DER, CR, ROE berpengaruh signifikan dalam

	to CA, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi, Komite Audit, Dewan Komisaris dan Jumlah Komisaris Independen	dengan ranking AAA - B		mempredikisi peringkat obligasi, sedangkan variabel NPM dan Sales to Capital Asset, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial dan jumlah Komisaris tidak signifikan.
Ayu Gandar Utami (2012)	<p><b>Dependen:</b> Peringkat Obligasi</p> <p><b>Independen:</b> Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen dan Komite Audit</p>	33 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan Pefindo serta menerbitkan obligasi tahun 2008-2010	Regresi Logistik	Variabel Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komisaris Independen dan Komite Audit tidak signifikan.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran memberikan gambaran mengenai permasalahan yang akan diteliti serta hubungan logis variabel-variabel penelitian. Kerangka pemikiran ini disusun berdasarkan landasan teori dan hipotesis penelitian yang ditampilkan dalam Gambar 2.2.

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran**



## 2.4 Perumusan Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi

Konflik kepentingan dan asimetri informasi yang timbul dalam teori keagenan dapat dikurangi dengan mekanisme *good corporate governance* untuk menyalurkan kepentingan berbagai pihak. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang dapat menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi tindakan manajemen serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Dengan besarnya jumlah dewan komisaris di suatu perusahaan, pengawasan akan jauh lebih baik karena dewan komisaris dapat memberi masukan atau opsi kepada direksi (Bukhori dan Raharja, 2012) berdasarkan pengalaman dan keahlian yang dimiliki untuk pertimbangan pengambilan keputusan operasional (Dalton *et al.*, 1999), dan Coles *et al.*, 2008). Perusahaan dengan jumlah dewan komisaris yang besar memungkinkan direksi untuk mengelola perusahaan dengan baik dan juga dalam pengelolaan pembiayaan surat hutang perusahaan.

Penelitian Damayanti dan Fitriyah (2012) mengenai pengaruh mekanisme GCG terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Pefindo tahun 2010-2011 memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Prasetyo (2010) juga menyatakan dalam penelitian mengenai mekanisme *corporate governance* yang diwakili oleh kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kualitas audit, dan rasio keuangan yaitu profitabilitas, bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan



terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi**

#### **2.4.2 Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi**

IKAI (2013) menyatakan tugas pokok komite audit adalah membantu dewan komisaris dalam melakukan fungsi pengawasan atas kinerja perusahaan. dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, maka *control* terhadap perusahaan akan lebih baik sehingga, konflik keagenan yang terjadi akibat keinginan manajemen meningkatkan kesejahteraannya sendiri dapat diminimalisasi (Rahmawati dan Triatmoko, 2007). Dengan keberadaan komite audit, perusahaan memiliki jaminan kualitas, integritas, transparansi, dan fungsi kualitas audit.

Dalam proses *monitoring*, perusahaan mempertimbangkan keefektivan kinerja komite audit dalam menjamin integritas pelaporan keuangan. Selain itu proses *monitoring* yang jalankan secara efektif dan membantu tim analis dari agen pemeringkat (PEFINDO) untuk menilai kinerja perusahaan saat proses analisis. Setyaningrum (2005) meneliti pengaruh praktek GCG yaitu kepemilikan institusi, kualitas audit, komite audit dan komisaris independen terhadap peringkat surat utang. Hasilnya menyatakan bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian Damayanti dan Fitriyah (2012) menganalisis pengaruh rasio keuangan dan GCG yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusi, komite audit, dewan komisaris, komisaris independen terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi**

### **2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi**

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Kepemilikan saham manajerial dapat dikaitkan dengan teori agensi. Menurut teori agensi, konflik keagenan muncul oleh karena perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham (Haruman, 2008).

Menurut penelitian Jensen (1993), kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Manajer akan berusaha sebaik mungkin dalam memaksimalkan kinerja perusahaan oleh karena mereka juga memiliki saham di perusahaan dan memiliki risiko keuangan yang sama dengan pemegang saham lainnya. Dengan maksimalnya kinerja perusahaan, maka perusahaan akan mampu

melunasi kewajiban perusahaan, termasuk obligasi, sehingga obligasi dapat dilunasi tepat waktu dan terhindar dari risiko gagal bayar obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.**

#### **2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain. Besarnya proporsi kepemilikan institusi dapat mengurangi masalah keagenan. Rahmayani (2009) menyatakan bahwa salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik agensi adalah dengan mengaktifkan *monitoring* melalui investor-investor institusional. Investor institusional mampu memberikan derajat monitoring yang lebih tinggi terhadap perilaku manajerial dibandingkan investor perorangan.

Investor institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi masalah keagenan karena mereka memegang sebagian besar saham dalam sebuah perusahaan serta mereka memiliki keahlian dan pengalaman dalam menjelajah berbagai perusahaan (Abraham dan Cox, 2007). Investasi saham yang cukup besar dalam pasar modal menekan pihak institusi untuk melakukan pengawasan yang optimal serta menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat

dilaksanakan, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat hutangnya tinggi (Rinaningsih, 2008).

Hasil penelitian Borah dan Sengupta (2003) meneliti pengaruh penerapan pada peringkat dan *yield* obligasi menemukan bahwa penerapan GCG yang diproksi atas kepemilikan institusi dan komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi**

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

##### 3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Sekaran, 2006). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan indikator kelayakan obligasi yang diterbitkan perusahaan dan sebagai jaminan mengenai ketepatanwaktuan pembayaran kupon obligasi. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin tinggi jaminan pembayaran kupon obligasi kepada investor. Penelitian ini menggunakan peringkat yang dikeluarkan oleh Pefindo oleh karena Pefindo merupakan agen pemeringkat surat hutang yang terbesar dan dipercaya oleh perusahaan besar di Indonesia.

Peringkat obligasi yang dikeluarkan Pefindo terbagi menjadi dua kategori, yaitu *investment grade* dan *speculative grade*. *Investment grade* merupakan obligasi yang layak untuk diperdagangkan oleh karena risiko gagal bayar yang relatif kecil, sebaliknya *speculative grade* memiliki risiko gagal bayar yang cukup besar dan dihindari oleh investor. Obligasi yang termasuk dalam *investment grade* yaitu obligasi dengan simbol  ${}_{id}AAA$  sampai  ${}_{id}BBB-$ , sedangkan *speculative grade* dimulai dari simbol  ${}_{id}BB+$  sampai  ${}_{id}D/{}_{id}SD$ .

Peringkat obligasi terlebih dahulu dikonversikan ke dalam angka yang berkisar antara 1 sampai dengan 8. Semakin tinggi peringkat, maka semakin tinggi nilai konversi. Peringkat tertinggi dengan simbol *idAAA* diberi nilai 8, sedangkan peringkat terendah diberi nilai 1.

**Tabel 3.1 Konversi Peringkat Obligasi**

<b>Peringkat Obligasi</b>	<b>Kategori</b>	<b>Nilai</b>
<i>idAAA</i>	<i>Investment Grade</i>	8
<i>idAA+</i>	<i>Investment Grade</i>	7
<i>idAA</i>	<i>Investment Grade</i>	7
<i>idAA-</i>	<i>Investment Grade</i>	7
<i>idA+</i>	<i>Investment Grade</i>	6
<i>idA</i>	<i>Investment Grade</i>	6
<i>idA-</i>	<i>Investment Grade</i>	6
<i>idBBB+</i>	<i>Investment Grade</i>	5
<i>idBBB</i>	<i>Investment Grade</i>	5
<i>idBBB-</i>	<i>Investment Grade</i>	5
<i>idBB+</i>	<i>Speculative Grade</i>	4
<i>idBB</i>	<i>Speculative Grade</i>	4
<i>idBB-</i>	<i>Speculative Grade</i>	4
<i>idB+</i>	<i>Speculative Grade</i>	3
<i>idB</i>	<i>Speculative Grade</i>	3
<i>idB-</i>	<i>Speculative Grade</i>	3
<i>idCCC+</i>	<i>Speculative Grade</i>	2
<i>idCCC-</i>	<i>Speculative Grade</i>	2
<i>idD/SD</i>	<i>Speculative Grade</i>	1

Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

### **3.1.2 Variabel Independen**

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang membantu menjelaskan varians dalam variabel terikat (Sekaran, 2006). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*. *Good corporate governance* diproksikan dengan ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

#### **3.1.2.1 Ukuran Dewan Komisaris**

Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan, yaitu komisaris utama, komisaris dan komisaris independen. Variabel ukuran dewan komisaris dihitung dari jumlah nominal anggota dewan komisaris yang tercantum dalam laporan keuangan tahunan. Variabel ukuran dewan komisaris dilambangkan dengan DKOM.

#### **3.1.2.2 Ukuran Komite Audit**

Ukuran komite audit merupakan jumlah anggota komite audit di suatu perusahaan yang bekerja secara independen dan membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Berdasarkan Surat Edaran BAPEPAM No. SE-03/PM/2000 menyatakan bahwa komite audit pada perusahaan publik Indonesia terdiri dari sedikitnya tiga orang anggota dan diketuai oleh komisaris Independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen. Pada penelitian ini, ukuran komite audit diukur dengan jumlah nominal anggota komite audit dan diberi simbol AUDC.

### **3.1.2.3 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah modal saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, termasuk manajer, direktur dan dewan komisaris. Kepemilikan manajerial dihitung dengan besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajerial yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial diberi simbol MANJ.

### **3.1.2.4 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan besarnya modal saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Semakin besarnya kepemilikan saham oleh institusi menunjukkan pengelolaan perusahaan yang lebih teratur oleh karena tanggung jawab yang dimiliki semakin besar. Pada penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham institusi dari total saham beredar. Kepemilikan institusional dinyatakan dengan simbol INST.

### **3.1.3 Variabel Kontrol**

Variabel kontrol merupakan variabel yang dimasukkan ke dalam penelitian untuk mengendalikan atau menghilangkan pengaruh tertentu pada model penelitian serta diduga ikut berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini adalah likuiditas (CR), Size, ROA, ROE dan DER.



### 3.1.3.1 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Ukuran likuiditas perusahaan yang lebih mencerminkan tingkat likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan rasio lancar (*current liability*). *Current Liability* dilambangkan dengan CR dan dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### 3.1.3.2 Size

*Size* atau ukuran perusahaan merupakan tingkat ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan diukur dengan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan selama tahun berjalan. Untuk menghitung ukuran perusahaan, digunakan logaritma natural dari total aktiva. Penghitungan ini bertujuan untuk mengurangi fluktuasi data tanpa mengubah proporsi nilai asal total aktiva oleh karena nilai total aktiva relatif lebih besar jika dibandingkan dengan variabel lainnya. Variabel ini dilambangkan dengan SIZE dan dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Ln Total Aktiva}$$

### 3.1.3.3 Return On Asset (ROA)

*Return on Asset* atau tingkat pengembalian atas total aktiva merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Anggitasari, 2012). Semakin baik nilai ROA, maka investor menilai kinerja perusahaan

semakin baik dan meningkatkan peringkat obligasi. *Return on Asset* dilambangkan dengan ROA dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 3.1.3.4 Return On Equity (ROE)

*Return on Equity* atau tingkat pengembalian atas ekuitas merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan (Tandelilin, 2001: 240). Semakin tinggi ROE perusahaan maka investor menilai kinerja perusahaan akan semakin baik dan dapat meningkatkan peringkat obligasi. *Return on Equity* pada penelitian ini dilambangkan dengan ROE dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### 3.1.3.5 Debt Equity Ratio (DER)

*Debt to Equity Ratio* atau DER merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang dengan modal yang dimiliki (Husnan, 2006: 70). Semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi kebergantungan perusahaan terhadap pihak luar untuk membayar utangnya. *Debt to Equity Ratio* pada penelitian ini dilambangkan dengan DER dan dirumuskan sebagai berikut:

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

## **3.2 Populasi dan Sampel**

### **3.2.1 Populasi**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi periode 1 Januari 2010-31 Mei 2014 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta tercatat dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo. Dikarenakan banyaknya anggota populasi, maka peneliti menggunakan teknik *sampling* untuk mempermudah penelitian.

### **3.2.2 Sampel**

Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling* yang menggunakan kriteria tertentu dalam pemilihan sampel. Kriteria tersebut adalah:

1. Perusahaan yang mendapat peringkat obligasi dari Pefindo dalam kurun waktu 1 Januari 2010 - 31 Mei 2014 oleh karena pada periode ini obligasi belum jatuh tempo dan pada Mei 2014 Pefindo mengeluarkan peringkat obligasi terbaru.
2. Obligasi yang diterbitkan oleh seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia oleh karena regulasi yang berbeda antara industri keuangan dan non keuangan.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu pengamatan.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber yang sudah ada dan tidak perlu dicari sendiri oleh peneliti (Sekaran, 2003). Data sekunder yang dimaksud meliputi laporan keuangan publikasi perusahaan periode 2009-2013 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, dan peringkat obligasi dari Pefindo. Sedangkan, sumber data berasal dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com).

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data penelitian yaitu metode dokumentasi. Tahapan metode dokumentasi yaitu pengumpulan, pencatatan dan penghitungan data yang berhubungan dengan penelitian. Data yang berkaitan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan tahun 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 yang diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* (IDX) dan peringkat obligasi Pefindo. Laporan keuangan perusahaan yang digunakan adalah laporan keuangan pada periode satu tahun sebelum peringkat obligasi dikeluarkan.

### 3.5 Metode Analisis Data

Pada penelitian ini, hipotesis akan diuji dengan *ordinal logistic regression* atau regresi logistik ordinal. Regresi logistik ordinal digunakan dalam penelitian ini oleh karena kategori variabel dependen berupa ordinal (peringkat) dan regresi ini sering disebut dengan PLUM. Regresi logistik ordinal tidak memerlukan uji asumsi klasik, akan tetapi pada penelitian ini menggunakan uji multikolinieritas untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen. Tahapan

analisis data pada penelitian ini adalah uji statistik deskriptif, uji multikolonieritas, menilai model fit, koefisien determinasi, estimasi parameter dan interpretasinya, dan uji parallel lines.

### **3.5.1 Uji Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan deskripsi mengenai nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi dari tiap variabel penelitian, yaitu variabel ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

### **3.5.2 Uji Multikolonieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011). Uji multikolinieritas dapat menyebabkan variabel independen menjelaskan varians yang sama dalam pengestimasian variabel dependen.

### **3.5.3 Analisis Logistik Ordinal**

#### **3.5.3.1 Menilai Model Fit**

Langkah awal dalam analisis regresi logistik ordinal yaitu menilai apakah model regresi fit dengan data. Untuk menilai model fit, dirumuskan hipotesis:

$H_0$  : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

$H_a$  : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Hipotesis ini diuji dengan menilai nilai *Log Likelihood* ( $-2\text{LogL}$ ) yang merupakan probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data

input. Pada uji model fit terdapat dua nilai *Log Likelihood* yang apabila terjadi penurunan pada nilai *Log Likelihood* maka hipotesis nol tidak dapat ditolak atau model fit dengan data dan disimpulkan bahwa model regresi semakin baik.

### **3.5.3.2 Koefisien Determinasi (*Pseudo R Square*)**

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Pada umumnya, analisis regresi linear dan berganda menggunakan nilai *Adjusted R Square* untuk menilai persentase pengaruh antara variabel independen terhadap terhadap dependen, sedangkan pada regresi logistik ordinal menggunakan McFadden. Rentang nilai McFadden berkisar antara nol sampai satu. Semakin mendekati angka satu, maka variabilitas variabel dependen semakin baik dijelaskan oleh variabel independen (Ghozali, 2011).

### **3.5.3.3 Estimasi Parameter dan Interpretasi**

Estimasi parameter menilai hubungan tiap variabel yang akan diuji dengan menggunakan koefisien regresi. Tingkat signifikansi (probabilitas) antar variabel akan dibandingkan untuk memberikan hasil pengujian model regresi logistik. Jika tingkat signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka koefisien regresi variabel adalah signifikan, dan menyatakan bahwa variabel independen tersebut signifikan dalam mempengaruhi variabel dependen.

### 3.5.3.4 Uji Parallel Lines

Uji parallel lines menilai apakah seluruh kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Apabila nilai signifikansi dalam uji parallel lines menunjukkan nilai  $p < 0,000$ , maka dapat dikatakan model tidak cocok yang disebabkan karena salah memilih link function atau kesalahan membuat peringkat kategori (Ghozali, 2011).

### 3.5.3.5 Model Regresi

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik ordinal (*logistic ordinal regression*) dengan pertimbangan bahwa alat uji ini dapat digunakan sebagai model prediksi terhadap variabel dependen dengan variabel bebas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan program *Microsoft Excel* dan *SPSS 20*.

Model regresi penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Logit RATING}_{(1-8)} = \beta_1 + \beta_2 \text{DKOM} + \beta_3 \text{AUDC} + \beta_4 \text{MANJ} + \beta_5 \text{INST} + \text{Standard Error}$$

Keterangan:

Logit RATING <sub>(1-8)</sub>	= Variabel peringkat obligasi dengan delapan kategori
	= Konstanta
	= Koefisien Variabel
DKOM	= Ukuran Dewan Komisaris
AUDC	= Ukuran Komite Audit
MANJ	= Kepemilikan Manajerial
INST	= Kepemilikan Institusional
	= <i>Standard Error</i>