



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori signal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan peringkat obligasi (Sartono, 2002).

Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan para investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Teori signal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari dalam Indah dan Maswar, 2014).

Untuk itu dengan teori signal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi. Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari signal yang diberikan, signal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi.

2.2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Definisi Teori Keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) yaitu hubungan yang timbul dari adanya kontrak yang ditetapkan antara dua pihak, yaitu pihak *principal* sebagai pihak yang mendelegasikan pekerjaan dan *agent* sebagai pihak yang menerima pendelegasian pekerjaan, yang berarti terjadi pemisahan antara kepemilikan dan kontrol perusahaan.

Konflik keagenan yang berhubungan dengan penerbitan obligasi dapat terjadi antara manajemen dengan kreditor. Manajemen yang perusahaannya menerbitkan obligasi berkepentingan agar obligasi yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya. Para kreditor berkepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit dalam keadaan baik sehingga nantinya tidak mendatangkan kerugian. Untuk mengurangi konflik tersebut maka manajemen menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi sehingga dalam hal ini dapat mengurangi biaya penjaminan (*bonding costs*). Peringkat obligasi yang merupakan hasil pemeringkatan lembaga pemeringkat merupakan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan sehingga menyatakan skala

risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi (Estiyanti dan Yasa dalam Kadek dan Gerianta, 2014).

2.3. *Good Corporate Governance*

a. *Pengertian Good Corporate Governance*

Forum for corporate governance in Indonesia (FCGI) (Gideon, 2005), mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta peran pemegang kepentingan intern atau ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (Rahmawati, 2012 : 169).

Komite *Cadbury* mendefinisikan *corporate governance* adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada stakeholders. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, Direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya.

Menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002, *corporate governance* adalah suatu proses dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya,

berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika (Indra dan Ivan, 2008 : 24-25).

Dari definisi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa penerapan *corporate governance* memberikan beberapa manfaat yaitu memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing, memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan, meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *shareholder* dan *stakeholder* terhadap perusahaan, melindungi direksi, komisaris, dewan pengawas dari tuntutan hukum dan melindungi dari intervensi politis serta usaha-usaha campur tangan diluar mekanisme korporasi.

Corporate governance juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk mencapai sasaran-sasaran tersebut dan sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja, serta harus memberikan insentif yang tepat untuk dewan komisaris dan manajemen dalam rangka mencapai sasaran-sasaran yang ditentukan dari sisi kepentingan perusahaan dan para pemegang saham dan juga harus dapat memfasilitasi *monitoring* yang efektif, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan sumber daya secara efisien (Sihotang, 2011).

Perusahaan yang melakukan mekanisme *corporate governance* dengan baik, akan mempengaruhi pandangan kreditur dan calon kreditur atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



keseluruhan (Asbaugh et al., 2004). Jika *corporate governance* baik, maka akan menarik investor untuk menanamkan modal yang akan berdampak pada peningkatan perdagangan obligasi dan akan menaikkan peringkat obligasi.

b. Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

Secara umum, penerapan prinsip GCG secara konkret, memiliki tujuan terhadap perusahaan sebagai berikut:

1. Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing;
2. Mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah;
3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan;
4. Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *stakeholder* terhadap perusahaan;
5. Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum (Indra dan Ivan, 2008 : 68).

Prinsip-prinsip utama dari GCG yang menjadi indikator, adalah:

1. Keadilan

Keadilan merupakan perlindungan terhadap hak seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas (*minority shareholder*), untuk memperoleh informasi secara tepat waktu dan teratur, memberikan suara dalam rapat pemegang saham, memilih direksi dan komisaris, dan pembagian laba perusahaan. Selain itu keadilan juga menekankan pentingnya perlindungan untuk pemegang

saham dari berbagai penyimpangan orang dalam perusahaan, misalnya praktek *insider trading*, *self-dealing*, keputusan manajer lain yang merugikan kepentingan seluruh pemegang saham, dan konflik kepentingan dalam menetapkan peran dan tanggung jawab dewan komisaris, manajer (direksi), dan komite, termasuk sistem remunerasi, menyajikan dan mengungkapkan informasi yang wajar.

2. Transparansi

Transparansi merupakan pengungkapan (*disclosure*) setiap kebijakan atau aturan yang (akan) diterapkan perusahaan, sebab kepercayaan investor dan efisiensi pasar sangat tergantung dari pengungkapan kinerja perusahaan secara adil, akurat dan tepat waktu. Ada beberapa hal yang harus dilakukan perusahaan untuk mewujudkan prinsip ini, yaitu:

- a. Mengembangkan sistem akuntansi yang berbasis standar akuntansi yang diterima secara umum dan *best practices* yang menjamin adanya laporan keuangan dan pengungkapan yang berkualitas.
- b. Mengembangkan teknologi informasi (*information technology*) dan sistem informasi manajemen (*management information system*) untuk menjamin adanya pengukuran kinerja yang memadai dan proses pengambilan keputusan yang efektif oleh komisaris dan manajer.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- c. Mengembangkan manajemen risiko korporasi (*enterprise risk management*) untuk memastikan bahwa semua risiko telah diidentifikasi, diukur, dan dapat dikelola pada tingkat yang jelas.
- d. Mengumumkan jabatan yang kosong, agar setiap pihak mengetahuinya. Hal ini dilakukan agar tidak terjadi pengangkatan pejabat perusahaan dengan cara-cara kolusif atau nepotisme.

3. Akuntabilitas

Akuntabilitas didasarkan pada sistem *internal checks and balances* yang mencakup praktik audit yang sehat dan dicapai melalui pengawasan yang efektif yang didasarkan pada keseimbangan kewenangan antara pemegang saham, komisaris, manajer, dan auditor. Ada beberapa hal yang harus dilakukan perusahaan untuk mewujudkan prinsip ini, yaitu:

- a. Perusahaan dituntut untuk menyiapkan laporan keuangan pada waktu dan cara yang tepat.
- b. Perusahaan harus mengembangkan komite audit dan risiko untuk mendukung fungsi pengawasan yang dijalankan oleh dewan komisaris.
- c. Perusahaan harus mengembangkan dan merumuskan kembali peran dan fungsi auditor internal sebagai mitra bisnis strategis berdasarkan *best practices*.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



d. Perusahaan harus menggunakan jasa auditor eksternal yang profesional.

4. Responsibilitas

Responsibilitas merupakan tanggung jawab perusahaan untuk mematuhi hukum dan perundang-undangan yang berlaku, termasuk ketentuan mengenai lingkungan hidup, perlindungan konsumen, perpajakan, ketenagakerjaan, larangan monopoli, praktik persaingan yang tidak sehat, kesehatan dan keselamatan kerja, dan peraturan lain yang mengatur kehidupan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya (Sulistyanto, 2008 : 138).

c. Manfaat *Corporate Governance*

Menurut FCGI pelaksanaan *corporate governance* diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat berikut ini:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

d. Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini meliputi ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit. Masing-masing mekanisme tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan pihak yang bertanggungjawab atas pelaksanaan *corporate governance*. Dewan komisaris juga merupakan pihak yang mempunyai peranan yang penting dalam menyediakan laporan keuangan yang *reliable*. Oleh sebab itu, keberadaan dewan ini akan mempunyai pengaruh terhadap kualitas laporan keuangan dan dipakai sebagai ukuran tingkat rekayasa keuangan yang dilakukan seorang manajer (Sulistyanto, 2008 : 157). Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG, 2006), dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melakukan *good corporate governance*. Menurut FCGI dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Ayu, 2012). Ukuran dewan

komisaris yang dimaksud disini adalah jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan.

2. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah komisaris yang bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat atau dengan cara lain yang berhubungan langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari suatu perusahaan. Komisaris Independen mempunyai tugas dan wewenang di dalam pelaksanaan *corporate governance*, pada tanggal 1 Juli 2000 BEI mengatur tentang keberadaan komisaris independen. Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-305/BEJ/07-2004 Jakarta tanggal 19 Juli 2004 menetapkan bahwa jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh anggota komisaris independen. Komisaris independen memiliki peranan yang sama dengan komisaris yaitu menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan, serta terlaksananya akuntabilitas (Indra dan Ivan, 2008 : 135-138).

Ada beberapa tugas dan tanggung jawab yang harus dilakukan oleh komisaris independen, yaitu memastikan bahwa perusahaan:

- a. Memiliki strategi bisnis yang efektif, termasuk memantau jadwal, anggaran dan efektivitas strategi itu.
- b. Mengangkat eksekutif dan manajer-manajer profesional.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



- c. Memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang bekerja dengan baik.
- d. Mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya.
- e. Risiko dan potensi kritis selalu diidentifikasi dan dikelola dengan baik.

Prinsip-prinsip dan praktik *good corporate governance* dipatuhi dan diterapkan dengan baik, khususnya:

- a. Menjamin transparansi dan keterbukaan laporan keuangan perusahaan.
- b. Perlakuan yang adil untuk pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lain.
- c. Diungkapkannya transaksi yang mengandung konflik kepentingan secara wajar dan adil.
- d. Kepatuhan perusahaan pada perundangan dan peraturan yang berlaku.
- e. Menjamin akuntabilitas organ perseroan (Sulistyanto, 2008 : 144).

Komisaris independen berperan untuk mengawasi dan memberikan petunjuk serta arahan pada pengelola perusahaan (FCGI, 2001). Keberadaan komisaris independen dalam perusahaan dapat menghasilkan tata kelola yang baik dengan maksud meningkatkan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

kinerja perusahaan (Tjager *et al.*, 2002). Kinerja perusahaan yang meningkat dapat meningkatkan *rating* obligasi (Sihotang, 2011).

3. Komite Audit

Komite audit adalah organ tambahan yang diperlukan dalam pelaksanaan GCG. Komite audit ini dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam melaksanakan pengelolaan perusahaan serta melaksanakan tugas penting berkaitan dengan sistem pelaporan keuangan. Anggota komite audit diharuskan memiliki keahlian yang memadai. Komite audit memiliki kewenangan dan fasilitas untuk mengakses data perusahaan.

Komite audit adalah suatu komite yang beranggotakan satu atau lebih anggota dewan komisaris. Kebutuhan akan komite audit disebabkan oleh belum memadainya pengawasan dan akuntabilitas dewan komisaris perusahaan. Tanggung jawab komite audit di bidang laporan keuangan adalah untuk memastikan bahwa laporan yang dibuat manajemen telah memberikan gambaran yang sebenarnya tentang kondisi keuangan, hasil usaha, rencana dan komitmen perusahaan jangka panjang (Indra dan Ivan, 2008 : 145-148).

Komite audit dalam perusahaan bertanggung jawab untuk membantu kerja dewan komisaris dalam mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal dan audit internal. Dengan demikian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



keberadaan komite audit di dalam perusahaan yang beranggotakan pihak independen dapat mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan sehingga kinerja perusahaan meningkat (Ahmed dan Nicholls, 1994). Kinerja perusahaan yang meningkat akan menurunkan risiko gagal bayar atau dalam hal ini *rating* obligasi tinggi dan menaikkan harga jual obligasi (Sihotang, 2011).

2.4. Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan suatu cara yang membuat perbandingan data keuangan perusahaan menjadi lebih berarti. Rasio keuangan menjadi dasar untuk menjawab beberapa pertanyaan penting mengenai kesehatan keuangan dari perusahaan. pertanyaan tersebut meliputi likuiditas perusahaan, kemampuan manajemen memperoleh laba dari penggunaan aktiva perusahaan, dan kemampuan manajemen mendanai investasinya, serta hasil yang dapat diperoleh para pemegang saham dari investasi yang dilakukannya ke dalam perusahaan.

Untuk memenuhi informasi tersebut jenis keuangan yang lazim digunakan terdiri dari rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage* dan (Samryn, 2012 : 408).

a. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Irham Fahmi, 2014 : 65). Besar kecilnya rasio likuiditas dapat diukur dengan cara:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Current Ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid perusahaan (Made Sudana, 2011 : 21). Almilia dan Devi (2007) dalam Ni Made dan Ida Bagus menyatakan bahwa, perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai asset lancar lebih besar dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan (Ni Made dan Ida Bagus, 2016).

b. Rasio Produktivitas

Rasio produktivitas adalah mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah (Amrullah 2007 dalam Eka 2013). Besar kecilnya rasio produktivitas dapat diukur dengan cara:

$$\text{Total Asset Turnover (TATO)} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Total Asset Turnover mengukur efektivitas penggunaan seluruh aktiva dalam menghasilkan penjualan. Semakin besar rasio ini berarti semakin efektif pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan (Made Sudana, 2011 : 22).

c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Irham Fahmi, 2014 : 80). Besar kecilnya rasio profitabilitas dapat diukur dengan cara:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Made Sudana, 2011 : 22).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

d. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Irham Fahmi, 2014 : 72). Berbagai macam rasio termasuk rasio utang dan rasio kelipatan pembayaran bunga, semakin baik rasionya, maka semakin tinggi peringkatnya (Brigham & Houston, 2010 : 373). Besar kecilnya rasio *leverage* dapat diukur dengan cara:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

DER ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya (Made Sudana, 2011 : 20).

2.5. Obligasi

a. Pengertian Obligasi

Dari sudut pandang perusahaan, obligasi perusahaan atau obligasi korporasi (*corporate bond*) menyatakan hutang perusahaan kepada pemegangnya. Obligasi perusahaan merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik. Jumlah tetap yang dibayar pada waktu jatuh tempo (*maturity*) merupakan pokok pinjaman

(*principal*) obligasi, yang juga disebut nilai nominal atau nilai par (*par value* atau *face value*).

Dari sudut pandang investor, obligasi perusahaan merupakan suatu investasi yang berbeda dengan saham biasa. Saham biasa menyatakan klaim kepemilikan pada suatu perusahaan, sedangkan obligasi menyatakan klaim kreditur pada suatu perusahaan. Banyaknya dan waktu pembayaran kas yang diberikan pada pemegang obligasi, yaitu pokok pinjaman dan kupo, telah ditetapkan ketika obligasi diterbitkan. Sedangkan banyaknya dan waktu deviden yang dibayar kepada pemegang saham dapat berubah-ubah sepanjang tahun (Tandelilin, 2010 : 245).

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

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 (Hariyani & Serfianto, 2010 : 122-207).

b. Jenis-jenis Obligasi

1. Berdasarkan Penerbitannya
 - a. Obligasi Korporasi (*Corporate Bonds*) yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta.
 - b. Obligasi Pemerintah (*Government Bonds*) merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- c. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bonds*) yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan public (*public utility*).
2. Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga
 - a. Kupon nol (*Zero Coupon Bonds*), yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokoknya dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
 - b. *Coupon bonds*, yaitu obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
 - c. *Fixed coupon bonds*, yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
 - d. *Floating coupon bonds*, yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan tertentu seperti *average time deposit* (ATD), yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.
 3. Berdasarkan Hak Penukaran/Opsi
 - a. *Convertible Bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- b. *Exchangeable Bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
 - c. *Callable Bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
 - d. *Putable Bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. Berdasarkan Jaminan
- a. Obligasi yang dijamin (*Secured Bonds*) merupakan obligasi yang dijamin kekayaan tetentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Jenis obligasi yang termasuk dalam *secured bonds*:
 - 1. *Guaranteed Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguhan dari pihak ketiga.
 - 2. *Mortgage Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas *property* atau aset tetap.
 - 3. *Collateral Trust Bonds*: Obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



- b. Obligasi yang tidak dijamin (*Unsecured Bonds*), yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu, tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.
5. Berdasarkan Nilai Nominalnya
 - a. *Convensional Bonds*: Obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp. 1 miliar per satu lot.
 - b. *Retail Bonds*: Obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.
 6. Berdasarkan Segi Perhitungan Imbal Hasil
 - a. *Conventional Bonds*: Obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
 - b. *Syariah Bonds*: Obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Obligasi syariah terdiri atas:
 1. Obligasi Syariah Mudharabah: obligasi yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
 2. Obligasi Syariah Ijarah: obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan (Hariyani & Serfianto, 2010 : 208-210).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

c. Risiko Obligasi

Berinvestasi dengan obligasi selain memberikan keuntungan bagi para investor, juga berpotensi menimbulkan risiko. Risiko obligasi meliputi:

1. Risiko Likuiditas

Risiko ini melekat pada semua obligasi, baik obligasi pemerintah maupun obligasi korporasi. Risiko ini timbul dari kemungkinan tidak likuidnya suatu obligasi diperdagangkan atau tidak mudahnya menjual suatu obligasi di pasar sekunder. Pasar sekunder obligasi tidak seramai pasar sekunder saham. Jika di pasar saham saja ada saham yang tidak likuid, apalagi dalam pasar obligasi. Untuk dua obligasi yang sama karakteristiknya kecuali yang satu likuid dan yang satunya lagi tidak likuid investor akan meminta tambahan tingkat bunga untuk obligasi yang tidak likuid atau premium risiko likuiditas, istilah bakunya. Suatu obligasi menjadi likuid di pasar sekunder jika permintaan beli untuk obligasi itu cukup banyak atau memang ada pihak yang berperan sebagai *market maker* yang salah satu fungsinya adalah sebagai pembeli dan penjual *stand-by* untuk obligasi itu.

2. Risiko Maturitas

Risiko ini juga ada pada semua obligasi, terutama obligasi korporasi dan berkaitan dengan masa jatuh tempo obligasi. Secara umum, semakin lama jatuh tempo obligasi, semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar risiko maturitas. Risiko maturitas dari obligasi

(pemerintah dan korporasi) negara berkembang seperti Indonesia wajarnya lebih besar daripada risiko maturitas obligasi negara maju seperti Amerika. Karena itu, investor yang rasional akan meminta premium maturitas untuk obligasi yang sama karakteristiknya, tetapi jatuh temponya lebih lama, misalkan saja yang 10 tahun lagi berbanding yang tiga tahun lagi. Karena adanya risiko maturitas ini, obligasi korporasi berjangka waktu lebih dari lima tahun jarang diterbitkan di Indonesia karena kurang diminati.

3. Risiko Default (gagal bayar)

Risiko *default* hanya ada pada obligasi korporasi. Berbeda dengan ORI dan SUN yang dijamin pemerintah sebagai pengutang, obligasi korporasi tidak dijamin pemerintah. Investor yang membeli obligasi korporasi harus menyadari bahwa investasinya bisa tidak kembali jika sebelum obligasi jatuh tempo, korporasi itu bangkrut. Risiko korporasi bangkrut sehingga obligasi dan bunganya menjadi gagal dibayar inilah yang dimaksud dengan risiko *default* (Hariyani & Serfianto, 2010 : 212-213).

2.6. Peringkat Obligasi

a. Pengertian Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah proses untuk menentukan tingkat risiko yang melekat pada sebuah perusahaan yang menerbitkan obligasi (*bond*). Tingkat rating dapat digunakan dalam menentukan default risk sebuah perusahaan.



Semakin rendah rating-nya semakin tinggi default risk-nya. Dengan semakin tinggi default risk maka semakin tinggi tingkat bunga yang harus dibayarkan oleh penerbit surat utang, karena risikonya semakin tinggi (Toto Prihadi, 2010 : 348). Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya (Tandelilin, 2010 : 251).

Hasil pemeringkatan surat hutang didasarkan atas beberapa hal, yaitu:

(a) Kemungkinan pelunasan pembayaran yaitu kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang dijanjikan. (b) Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang. (c) Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta konsekuensi hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur (Tandelilin, 2010 : 251).

b. Manfaat Peringkat Obligasi

Manfaat umum dari proses pemeringkatan obligasi adalah (Rahardjo dalam Indah dan maswar, 2014):

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya. Hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang

biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.

3. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Adapun beberapa manfaat yang akan didapatkan oleh emiten adalah (Rahardjo 2004 dalam Indah dan Maswar, 2014):

1. Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
2. 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.
3. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
4. Alat pemasaran. Peringkat obligasi yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran obligasi tersebut.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

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

c. Aspek Pemeringkatan Obligasi

Dalam melakukan proses *rating*, beberapa hal yang harus diperhatikan dalam melakukan analisis obligasi adalah (Rahardjo 2004 dalam Indah dan Maswar, 2014):

1. Kinerja Industri. Aspek persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, adanya ketersediaan bahan baku, struktur industri yang kuat, pengaruh kebijakan pemerintah dan kebijakan ekonomi lainnya.
2. Kinerja Keuangan. Aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan hutang, rasio kecukupan pembayaran bunga.
3. Kinerja Non Keuangan. Aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture* (meliputi *sinking fund*, *debt test*, *dividend test*, *merger*, dan *sale of asset*).

d. Lembaga Pemeringkatan Obligasi

Lembaga pemeringkat (*rating agency*) adalah pihak atau institusi yang bertugas mengevaluasi kinerja perusahaan dan menganalisa kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. 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. Di Indonesia, lembaga pemeringkat efek, baik saham maupun obligasi yang aktif dan dipercaya peringkatnya oleh perusahaan maupun investor adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Tabel 2. Peringkat Obligasi PT. PEFINDO

Peringkat Obligasi	Definisi
AAA	Obligasi AAA merupakan obligasi dengan peringkat paling tinggi. Obligor memiliki kapasitas yang superior, yaitu dalam kemampuan memenuhi kewajiban jangka panjangnya jika dibandingkan obligor Indonesia lainnya.
AA	Obligasi dengan peringkat AA hanya memiliki sedikit perbedaan dengan obligasi AAA. Dalam pemenuhan kewajiban keuangan jangka panjang, obligor memiliki kapasitas sangat kuat (<i>very strong</i>).
A	Obligasi A mengindikasikan bahwa obligornya memiliki kapasitas yang kuat (<i>strong</i>) dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang dan mudah terkena dampak perubahan ekonomi.
BBB	Obligor yang memiliki peringkat BBB memiliki kapasitas yang cukup memadai (<i>adequate</i>) dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, tetapi lebih mudah terpengaruh oleh perubahan kondisi perekonomian.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



Peringkat Obligasi	Definisi
BB	Obligasi dengan peringkat BB memiliki kapasitas yang relatif agak lemah (<i>somewhat weak</i>) dalam pemenuhan kewajiban keuangan jangka panjang. Obligor sangat rentan terpengaruh kondisi ekonomi yang tidak menentu dan dapat memperlemah kapasitas pemenuhan kewajiban keuangan.
B	Obligasi B memiliki kapasitas yang lemah (<i>weak</i>), akan tetapi masih dapat memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya. Kapasitas obligor B dapat diperlemah oleh perubahan kondisi bisnis dan perekonomian.
CCC	Obligasi dengan peringkat CCC sangat rentan (<i>vulnerable</i>) untuk tidak melakukan pembayaran kewajiban keuangan jangka panjang, dan mudah terpengaruh kepada kondisi bisnis dan perekonomian.
D	Obligasi diberikan peringkat D apabila telah terjadi gagal bayar (<i>default</i>) dan otomatis diberikan pada saat obligor pertama kali gagal bayar kewajiban finansial jangka panjangnya.

Sumber: PT. Pefindo, 2015

e. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Brigham dan Houston (2010 : 373) adalah sebagai berikut:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

1. Berbagai macam rasio, termasuk rasio utang dan rasio kelipatan pembayaran bunga. Semakin baik rasionya, maka semakin tinggi peringkatnya.
2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating pun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin: Jika utang sebuah perusahaan yang lemah dijamin oleh perusahaan yang kuat, obligasi akan diberikan peringkat perusahaan yang kuat.
5. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).
6. Umur obligasi: obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil daripada obligasi jangka panjang, dan hal ini direfleksikan dalam peringkat.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
10. Kebijakan akuntansi: Jika sebuah perusahaan menggunakan kebijakan akuntansi konservatif, laba yang dilaporkannya akan memiliki “mutu yang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



lebih tinggi” daripada jika menggunakan prosedur-prosedur yang kurang konservatif. Jadi, kebijakan akuntansi konservatif adalah faktor plus dalam peringkat obligasi.

2.7. Pandangan Islam tentang Perdagangan Obligasi

Dalam perdagangan di pasar modal konvensional terdapat transaksi ribawi, yaitu riba qardh dan riba jahiliah pada obligasi, *margin trading*, dan saham preferen. Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh emiten untuk dijual di bursa efek. Para pemegang obligasi akan memperoleh dua arus kas sebagai pengembalian investasinya, yaitu bunga yang bersifat *fixed income* dan *capital gain* yang disesuaikan dengan fluktuasi harga di pasar. Obligasi dan semua derivatnya termasuk dalam kategori riba qardh yang haram diperdagangkan. Riba Qardh adalah suatu manfaat atau tingkat kelebihan tertentu yang disyaratkan terhadap utang.

Sementara dalam Islam, umumnya kaum muslim telah memahami bahwa riba hukumnya haram. Namun, kebanyakan mereka tetap mempraktikkan riba karena berbagai dalih. Islam memandang uang sebagai alat tukar, bukan komoditi. Dalam Islam, uang tidak boleh menghasilkan uang. Riba diharamkan karena uang dijadikan komoditi untuk menghasilkan uang. Praktik riba diharamkan karena sangat merusak pondasi ekonomi umat. Kendati demikian, pengharaman riba diturunkan tahap demi tahap dengan tujuan agar dipahami oleh umat Islam. Menurut Sayyid Quthb (Antonio, 2001 : 38), tahapan pelarangan riba dibagi ke dalam lima tahap. Pada tahap pertama, Alquran menolak anggapan manusia bahwa

pinjaman riba dilakukan demi menolong orang yang memerlukan dan sebagai perbuatan yang dapat mendekatkan diri kepada Allah.

وَمَا آتَيْتُم مِّن رَّبٍّ لَّيْرَبُوا فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرِبُوا عِنْدَ اللَّهِ وَمَا
 آتَيْتُم مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ ﴿٣٩﴾

Artinya: “Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai keridhaan Allah, maka (yang berbuat demikian) itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya).” (Q.S. Ar-Ruum : 39).

Pada tahap kedua, riba digambarkan sebagai perbuatan yang buruk. Allah mengancam akan memberi balasan yang keras kepada orang Yahudi yang memakan riba.

فَيُظَلَّمِ مِنَ الَّذِينَ هَادُوا حَرَّمْنَا عَلَيْهِمْ طَيِّبَاتٍ أُحِلَّت لَّهُمْ وَيَصَدِّهِمْ عَنِ
 سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا ﴿٤٠﴾ وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالِ النَّاسِ
 بِالْبَطْلِ ؕ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ﴿٤١﴾

Artinya: “Maka karena kezaliman orang Yahudi, kami haramkan atas mereka (memakan makanan) yang baik (yang dahulunya) dihalalkan bagi mereka, dan karena mereka banyak menghalangi (manusia) dari jalan Allah. Dan karena mereka memakan riba, padahal sesungguhnya mereka telah dilarang, dan karena mereka memakan harta orang dengan jalan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



yang batil. Kami telah sediakan untuk orang kafir diantara mereka itu siksa yang pedih.” (Q.S. An-Nisa’ : 160-161).

Pada tahap ketiga, riba diharamkan karena berkaitan dengan suatu tambahan yang berlipat ganda. Para ahli tafsir berpendapat bahwa pengambilan bunga yang cukup tinggi banyak dipraktikkan orang-orang.

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوْا لَا تَاْكُلُوْا الرِّبٰۤاَ اَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً ۗ وَاتَّقُوا اللّٰهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُوْنَ ﴿١٣٠﴾

Artinya: “Hai orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah supaya kamu beruntung.” (Q.S. Ali-Imran : 130).

Pada tahap keempat, Allah dengan tegas mengharamkan jenis tambahan (riba) apa pun pada pokok pinjaman.

الَّذِيْنَ يَأْكُلُوْنَ الرِّبٰۤاَ لَا يَقُوْمُوْنَ اِلَّا كَمَا يَقُوْمُ الَّذِيْ يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطٰنُ مِنَ الْمَمۡرِ ذٰلِكَ بِاَنَّهُمْ قَالُوْٓا اِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبٰۤاِ وَاَحَلَّ اللّٰهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبٰۤاَ فَمَنْ جَآءُكَ مِنْ رَّبِيْهِ فَاَنْتَهُنَّ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَاَمْرُهُۥٓ اِلَى اللّٰهِ وَمَنْ عَادَ فَاولٰٓئِكَ اَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيْهَا خٰلِدُوْنَ ﴿٢٧٥﴾

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.” (Q.s. al-Baqarah : 275).

Pada tahap kelima, orang yang tetap memakan sisa riba yang belum dipungut dapat dikategorikan sebagai orang yang tidak beriman

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوْا اللّٰهَ وَذَرُوْا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَاۤ اِنَّ كُنْتُمْ مُّؤْمِنِيْنَ ﴿٢٧٨﴾
 فَاِنْ لَّمْ تَفْعَلُوْا فَاَدْرٰتُوْا بِحَرْبٍ مِّنْ اللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ ۗ وَاِنْ تَبَتُّمۡ فَلَكُمْ رُءُوْسٌ اَمْوَالِكُمْ
 لَا تَظْلِمُوْنَ وَلَا تُظْلَمُوْنَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya: “Hai orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang yang beriman. Jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah, Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertobat (dari mengambil riba) maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.” (Q.s. al-Baqarah : 278-279).

Islam tidak hanya melaknat orang yang mengambil bunga (riba), tetapi juga orang-orang yang terlibat dalam praktik riba. Diriwayatkan dari Jabir r.a bahwa Rasulullah saw. Melaknat pemakan riba, orang yang member makan makan dari hasil riba, orang yang menulisnya, dan dua orang yang menjadi saksinya. Rasulullah berkata, “Mereka semua sama.” (HR Muslim).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



Hadis lain menyebutkan bahwa dosa riba sangatlah besar, bahkan dosa riba yang paling rendah disamakan dengan dosa yang menyetubuhi ibu kandungnya. Riba termasuk dosa besar yang dapat mendatangkan bencana atas manusia. Diriwayatkan dari Abdullah bin Mas'ud r.a bahwa Nabi saw. Bersabda:

“Riba itu ada tujuh puluh pintu, yang paling rendah ialah seperti seseorang yang menikahi ibunya sendiri. Dan riba yang paling berat ialah mencemarkan kehormatan seorang muslim.” (H.R: Ibn Majah dan Al-Hakim)

Kesimpulannya, bunga memunculkan ketidakadilan. Sebab, dalam bunga, selalu ada pihak yang melakukan eksploitasi dan predatori, baik dalam kondisi ekonomi membaik maupun memburuk. Sistem bunga juga menyebabkan yang kaya semakin kaya dan yang miskin semakin miskin karena harus menanggung utang dan bunga yang lebih tinggi, **(Muhammad Nafik, 2009 : 99).**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.8. Penelitian Terdahulu

Tabel 3. Penelitian Terdahulu

NO	Judul Paper	Penulis (Tahun)	Publikasi	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi	Chandra Ly Dali, Sautma Ronni dan Mariana Ing Malelak (2015)	FINESTA Vol. 3, No. 1, (2015) 30-35	Independen: X1= Kepemilikan Institusional X2= Kepemilikan Manajerial X3= Ukuran Dewan Komisaris X4= Komisaris Independen X5= Komite Audit X6= Kualitas Audit X7= <i>Corporate Governace Perception Index</i> (CGPI)	Analisis regresi <i>logistic ordinal</i> (<i>ordinal logistic regression</i>)	Kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit, CGPI sebagai proksi mekanisme <i>corporate governance</i> , dan rasio keuangan seperti DER, ROA, dan CR berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan kualitas audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

				X8= Tingkat Leverage		
				X9= Tingkat Likuiditas		
				X10= Tingkat Profitabilitas		
				Dependen:		
				Y= Peringkat Obligasi		
2	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi	Eka Wahyu Damayanti dan Fitriyah (2013)	ejournal.uin-malang.ac.id, 2013	Independen:	Analisis regresi Logistik	Ukuran dewan komisaris, komite audit, pertumbuhan perusahaan yang di proksi dengan ROA, rasio <i>leverage</i> , rasio solvabilitas dan Rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel yang tidak signifikan adalah rasio profitabilitas, rasio produktivitas, Kepemilikan Institusi, kepemilikan manajerial, dan jumlah Komisaris.
				X1= Ukuran Dewan Komisaris		
				X2= Komisaris Independen		
				X3= Komite Audit		
				X4= Kepemilikan Institusional		
				X5= Kepemilikan Manajerial		
				X6= Rasio Likuiditas		
				X7= Rasio		

				<i>Leverage</i> X8= Rasio Solvabilitas X9= Rasio Profitabilitas X10= Rasio Produktivitas Dependens: Y= Peringkat Obligasi		
3	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> , Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi	Kadek Kristiana Dewi dan Gerianta Wirawan Yasa (2016)	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.16.2. Agustus (2016): 1063-1090	Independens: X1= <i>Good Corporate Governance</i> X2= Profitabilitas X3= Likuiditas X4= Solvabilitas Dependens: Y= Peringkat Obligasi	Analisis <i>Multiple Discriminant Analysis</i> (MDA)	<i>Good corporate governance</i> dengan proksi CGPI, profitabilitas dengan proksi ROA dan solvabilitas dengan proksi CFOTL yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel likuiditas dengan proksi CR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
4	Kemampuan Rasio	I Made Bana Partha dan	E-Jurnal Akuntansi	Independens: X1=	Analisis multivariate	Profitabilitas, <i>leverage</i> , solvabilitas, produktivitas

	keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan	Gerianta Wirawan Yasa (2016)	Universitas Udayana Vol.15.3. Juni (2016): 1913-1941	Profitabilitas X2= <i>Leverage</i> X3= Likuiditas X4= Solvabilitas X5= Produktivitas Dependen: Y= Peringkat Obligasi	menggunakan <i>Multiple Discriminant Analysis</i> (MDA)	mampu memprediksi peringkat obligasi yang akan dikeluarkan oleh Pefindo. Sedangkan likuiditas perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi.
5	Pengaruh <i>corporate governance</i> Terhadap Peringkat Obligasi	Leli Kurnia Sari dan Henny Murtini (2015)	Accounting Analysis Journal 4.1 (2015)	Independen: X1= Kepemilikan Institusional X2= Kepemilikan Manajerial X3= Ukuran Dewan Komisaris X4= Komisaris Independen X5= Komite Audit	Analisis deskriptif dan analisis logistic regression.	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Variabel komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat

				X6= Kualitas Audit		obligasi. Variabel komite audit juga tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel kualitas audit berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.
				Dependen:		
				Y= Peringkat Obligasi		
6	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi	Delli Maria (2014)	Jurnal Ilmiah ESAI Volume 8, No 2, April 2014	Independen: X1= Kepemilikan Institusional X2= Kepemilikan Manajerial X3= Ukuran Dewan Komisaris X4= Komisaris Independen X5= Komite Audit X6= Kualitas Audit X7= Profitabilitas	Analisis Ordinal Logistic Regression	1. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. 2. Komite audit, kualitas audit dan ROA berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

				Dependen: Y= Peringkat Obligasi		
7	Analisis Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat obligasi	Rosmita Rasyid dan Ervina Joice Kostaman (2013)	Jurnal Akuntansi UKRIDA, Vol No.1 April 2013	Independen: X1= Kepemilikan Institusional X2= Kepemilikan Manajerial X3= Komisaris Independen X4= Komite Audit X5= Kualitas Audit X6= Profitabilitas Dependen: Y= Peringkat Obligasi	Analisis <i>multivariate</i> menggunakan <i>regresi logistik ordinal (ordinal logistic regression)</i> .	1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, 3. Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, 4. Jumlah komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, 5. Kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, 6. Profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap

						peringkat obligasi.
8	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Peringkat Obligasi dan <i>Yield Obligasi</i>	Maria Rio Rita Dan Lluís Sarquella (2010)	JMK, Vol. 8, No. 1, Maret 2010	Independen: X1= Kepemilikan Institusional X2= Komisaris Independen X3= Kepemilikan Manajerial Dependen: Y1= Peringkat Obligasi Y2= <i>Yield Obligasi</i>	Analisis <i>logistic regression</i> (logit) dan <i>multiple/multivariate regression</i> .	Tidak semua elemen <i>corporate governance</i> berpengaruh terhadap peringkat dan <i>yield obligasi</i> . Jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan berpengaruh negatif terhadap <i>yield obligasi</i> .
9	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Peringkat Obligasi dan <i>Yield Obligasi</i>	Sihotang Dikson Terry (2011)	Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis 6.1 (2011): 11-30	Independen: X1= Kepemilikan Institusional X2= Komisaris Independen X3= Komite Audit X4= Kepemilikan Manajerial	Analisis regresi linear berganda	Konsentrasi kepemilikan institusi, komite audit, kepemilikan manajerial, serta variabel penjelas lainnya seperti Size, ROA, ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan variabel DER berpengaruh signifikan

				X5= Size X6= DER X7= ROA X8= ROE Dependen: Y1= Peringkat Obligasi Y2= <i>Yield</i> Obligasi		terhadap peringkat obligasi. Konsentrasi kepemilikan institusional, komisaris independen berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> obligasi. Sedangkan komite audit, kepemilikan manajerial, serta variabel penjelas lainnya seperti Size; DER; ROA; ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi.
10	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Produktivitas Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan	Sofia Prima Dewi (2015)	Jurnal Ekonomi. 18.2 (2015)	Independen: X1= Ukuran Perusahaan X2= Profitabilitas X3= Likuiditas X4= Produktivitas Dependen: Y= Peringkat Obligasi	Analisis regresi logistik (logistic regression analysis)	Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan, Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan, Likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan, Produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan,

Adapun kesamaan dari penelitian yang terdahulu dan sekarang adalah sama-sama melakukan penelitian mengenai Peringkat Obligasi. Sedangkan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang adalah obyek penelitian, jumlah sampel, periode pengamatan, dan variabel independen yang menggabungkan variabel yang pernah diteliti dari penelitian sebelumnya.

Pada penelitian sekarang variabel yang diadopsi adalah ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas dan rasio *leverage*. Selain itu perusahaan yang di jadikan sampel adalah Perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatannya tahun 2011-2015.

2.9. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban empirik (Sugiyono, 2014 : 93).

Untuk mendapat bukti yang empiris apakah variabel independent yaitu kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, komite audit, rasio likuiditas, rasio produktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage* mempunyai pengaruh terhadap variabel dependent yaitu peringkat obligasi. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

2.9.1 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi

FCGI (Forum *Corporate Governance* Indonesia) menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang bertugas menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Kemampuan dewan komisaris untuk mengawasi merupakan fungsi yang positif dari porsi dan independensi dari dewan komisaris eksternal. Dewan komisaris juga bertanggung jawab atas kualitas laporan yang disajikan (Siallagan dan Machfoedz 2006 dalam Leli dan Henny, 2015). Semakin banyak atau semakin tinggi ukuran dewan komisaris maka akan berpengaruh pada peringkat obligasi, yaitu semakin baik peringkat obligasi (Eka dan Fitriyah, 2013).

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandra, Sautma dan Mariana (2015), Eka dan Fitriyah (2013), dan Delli Maria (2014) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Leli dan Henny (2015) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris tidak mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Diduga Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.9.2 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

Komisaris independen adalah komisaris yang bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat atau dengan cara lain yang berhubungan langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari suatu perusahaan (Indra dan Ivan, 2008 : 135-138). Dengan adanya komisaris independen dalam sebuah perusahaan maka pengawasan terhadap pihak manajemen perusahaan semakin baik (Chandra, Sautma dan Mariana, 2015).

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandra, Sautma dan Mariana (2015), Maria dan Lluís (2010) dan Sihotang (2011) yang menyatakan bahwa komisaris independen mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Eka dan Fitriyah (2013), Delli Maria (2014), Setyorini dan Ervina (2013), Maria Dan Lluís (2010) dan Leli dan Henny (2015) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Diduga Komisaris Independen berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.9.3 Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi

Komite audit adalah suatu komite yang beranggotakan satu atau lebih anggota dewan komisaris. Kebutuhan akan komite audit disebabkan oleh belum memadainya pengawasan dan akuntabilitas dewan komisaris perusahaan. Tanggung jawab komite audit di bidang laporan keuangan adalah untuk memastikan bahwa laporan yang dibuat manajemen telah memberikan gambaran yang sebenarnya tentang kondisi keuangan, hasil usaha, rencana dan komitmen perusahaan jangka panjang (Indra dan Ivan, 2008 : 145-148). Hasil kinerja komite audit yang efektif sesuai dengan tugas dan tanggung jawabnya akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dengan kinerja perusahaan yang baik maka peringkat obligasi pun akan naik (Chandra, Sautma dan Mariana, 2015).

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandra, Sautma dan Mariana (2015), Eka dan Fitriyah (2013), Delli Maria (2014), dan Rosmita dan Ervina (2013) yang menyatakan bahwa komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Leli dan Henny (2015) dan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Sihotang (2011) yang menyatakan bahwa komite audit tidak mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Diduga Komite Audit berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.9.4 Pengaruh Likuiditas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Rasio Likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Irham Fahmi, 2014 : 65). Almilia dan Devi (2007) dalam Ni Made dan Ida Bagus menyatakan bahwa, perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai asset lancar lebih besar dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi yang diberikan (Ni Made dan Ida Bagus, 2016).

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandra, Sautma dan Mariana (2015), Eka dan Fitriyah (2013), dan Sofia

(2015) yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kadek dan Gerianta (2016) dan Made dan Gerianta (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Diduga Likuiditas Perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.9.5 Pengaruh Produktivitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Rasio produktivitas adalah mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Amrullah 2007 dalam Eka, 2013).

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Made dan Gerianta (2016) yang menyatakan bahwa produktivitas mampu memprediksi peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan

oleh Eka dan Fitriyah (2013) dan Sofia (2015) yang menyatakan bahwa produktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H5: Diduga Produktivitas Perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.9.6 Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas adalah mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Irham Fahmi, 2014 : 80). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar dan diharapkan peringkat yang diberikan kepada perusahaan tersebut semakin baik (Chandra, Sautma dan Mariana, 2015). Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandra, Sautma dan Mariana (2015), Kadek dan Gerianta (2016), Made dan Gerianta (2016), Delli Maria (2014) dan Rosmita dan Ervina (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Eka dan Fitriyah (2013) dan Sihotang (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H6: Diduga Profitabilitas Perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.9.7 Pengaruh *Leverage* Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* menunjukkan penggunaan utang jangka panjang untuk membiayai sebagian daripada aktiva. Penggunaan *leverage* dalam pembiayaan akan meningkatkan pula risiko bagi pemegang saham, karena leverage meningkatkan variabilitas daripada return dan meningkatkan pula kemungkinan kesulitan keuangan bagi perusahaan. Tetapi penggunaan *leverage* dapat pula meningkatkan hasil kepada pemegang saham karena subsidi atas beban bunga dari utang. Karena keuntungan dan kekurangan penggunaan utang ini, maka perusahaan harus menyeimbangkan bentuk pembiayaan ini (Mohamad Muslich, 2007 : 62). Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandra, Sautma dan Mariana (2015), Eka dan Fitriyah (2013), Made dan Gerianta (2016) dan Sihotang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



(2011) yang menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H7: Diduga *Leverage* Perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.9.8 Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi

Corporate Governance menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) adalah serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) (Kadek dan Gerianta, 2016). Sementara itu, menurut *organization for economic corporation and development* (OECD,1999), penerapan *corporate governance* memberikan beberapa manfaat yaitu memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing, memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan, meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *shareholder* dan *stakeholder* terhadap perusahaan, melindungi direksi, komisaris, dewan pengawas dari tuntutan hukum dan melindungi dari

intervensi politis serta usaha-usaha campur tangan diluar mekanisme korporasi (Sihotang, 2011). Hasil kinerja dari *good corporate governance* yang efektif sesuai dengan tugas dan tanggung jawabnya akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dengan kinerja perusahaan yang baik maka peringkat obligasi pun akan naik (Chandra, Sautma dan Mariana, 2015). Untuk menilai kinerja perusahaan dibutuhkan suatu alat yaitu rasio keuangan. Rasio Keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang dapat berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kinerja perusahaan (Irham Fahmi, 2014). Menurut Brigham dan Houston (2010 : 373) Berbagai macam rasio, termasuk rasio utang dan rasio kelipatan pembayaran bunga. Semakin baik rasionya, maka semakin tinggi peringkatnya.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandra, Sautma dan Mariana (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit, CGPI sebagai proksi mekanisme *corporate governance*, dan rasio keuangan seperti DER, ROA, dan CR berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Eka dan Fitriyah (2013) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris, komite audit, pertumbuhan perusahaan yang di proksi dengan ROA, rasio *leverage*, rasio solvabilitas dan Rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kadek dan Gerianta

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



(2016) yang menyatakan bahwa *Good corporate governance* dengan proksi CGPI, profitabilitas dengan proksi ROA dan solvabilitas dengan proksi CFOTL berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H8: Diduga *Good Corporate Governance* dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.10. Model Penelitian

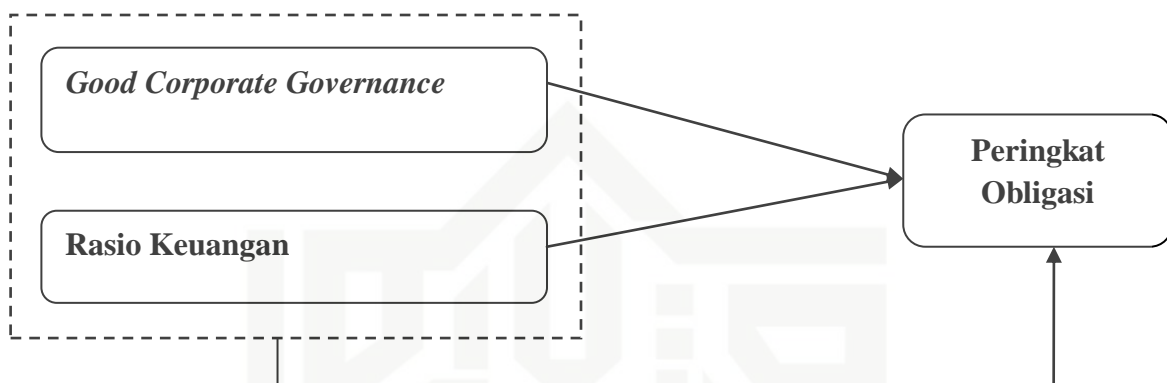
Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting (Sugiyono, 2014 : 88). Untuk lebih menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini, berikut digambarkan model penelitiannya :

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.



Gambar 1. Model Penelitian



© Hak cipta milik UIN Suska Riau

State Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

