

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Teori Agensi

Menurut Wolk, Francis, dan Tearney (1992) teori ekonomi dari agensi memprediksi dan menjelaskan perilaku yang terlibat dengan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Al Asyari, Prihatni, dan Gurendrawati (2013) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) yang menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa atas nama pemilik yang meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen sehingga dikatakan bahwa *agency theory* adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*).

Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan akan muncul ketika *principal* tidak mendapatkan kepastian bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan *principal*. Penerbitan obligasi dapat menimbulkan *agency problem* antara manajemen perusahaan dan pemegang obligasi. Manajemen perusahaan berkepentingan untuk menjual seluruh obligasi yang diterbitkan oleh perusahaannya. Investor obligasi menginginkan dana yang ditanamkan pada perusahaan digunakan secara tepat dan efisien sehingga mereka juga membutuhkan jaminan bahwa perusahaan penerbit memiliki kinerja yang

baik agar terhindar dari *default risk*. Maka dari itu, diperlukan mekanisme *monitoring* yang bertujuan untuk menyelaraskan *agency problem* tersebut. *Monitoring* yang lemah akan meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan. Semakin tinggi risiko gagal bayar perusahaan, maka *yield to maturity* yang perusahaan tawarkan juga akan ikut meningkat. Hal ini dikarenakan adanya asumsi *high risk high return*.

2. Teori Signal

Menurut Brigham dan Houston (2001) signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Investor seharusnya mempunyai informasi yang sama (*symmetric information*) dengan para manajer mengenai prospek perusahaan. Namun, pada kenyataannya, para manajer mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor sehingga terjadi ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*).

Menurut Ross (1977) dalam Hanafi (2011), salah satu cara paling sederhana bagi perusahaan untuk mengatakan bahwa perusahaannya mempunyai prospek yang baik adalah secara langsung, namun tentu saja investor tidak akan mempercayai begitu saja. Manajer harus memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*) dengan cara menggunakan utang lebih banyak sebagai *signal* yang lebih *credible*. Jika utang meningkat, maka risiko kebangkrutan akan semakin tinggi. Jika perusahaan

mengalami kebangkrutan, maka reputasi perusahaan akan menjadi buruk dan manajer tidak akan dipercaya lagi. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Keyakinan yang cukup tersebut membuat perusahaan berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dengan menerbitkan utang sebagai tanda positif.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penerbitan surat utang, seperti obligasi dengan *yield* yang rendah merupakan sinyal positif dari perusahaan, sebaliknya *yield* yang tinggi merupakan sinyal yang kurang baik. *Yield* yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek kinerja yang baik. Perusahaan berharap bahwa para investor mendapatkan sinyal tersebut sehingga mereka menginvestasikan dana mereka.

3. *External Financing*

Modal yang digunakan perusahaan dapat bersumber dari dalam maupun luar. Ada kalanya modal dari dalam tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dan perkembangan perusahaan sehingga perusahaan membutuhkan dana dari pihak luar. Modal yang didapat dari pihak luar disebut juga modal asing. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut

merupakan “utang” (Ardiprawiro, 2005). Banyak penulis dalam bidang pembelanjaan yang membagi modal asing atau utang dalam 3 golongan, yaitu:

- a. Utang Jangka Pendek (*Short Term Debt*) adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Contoh dari utang jangka pendek, yaitu kredit rekening koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli, dan kredit wesel.
- b. Utang Jangka Menengah (*Intermediate Term Debt*) adalah utang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Contoh dari utang jangka menengah adalah leasing.
- c. Utang Jangka Panjang (*Long Term Debt*) adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Utang jangka panjang ini umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan atau modernisasi perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut jumlahnya besar. Contoh dari utang jangka panjang, yaitu hipotik dan obligasi.

4. Pengertian Obligasi

Samsul (2006) menyatakan bahwa obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat di atas 3

tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap tiga bulan atau enam bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

Menurut Rahardjo (2004) menyatakan bahwa obligasi merupakan salah satu instrument keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal maupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Obligasi termasuk dalam kelompok investasi berpendapatan tetap sebab jenis pendapatan keuntungan yang diberikan kepada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu.

5. Jenis-Jenis Obligasi

Obligasi diklasifikasikan menjadi beberapa jenis. Terdapat beberapa jenis obligasi yang dikenal dalam perdagangan di bursa efek, yang mencakup berikut ini (Sulistiyastuti, 2002) :

- a. Berdasarkan penerbitnya:
 - a. Obligasi Pemerintah Pusat (*government bonds*) adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat
 - b. Obligasi Pemerintah Daerah (*municipal bonds*), yang terdiri dari *general obligation bond* dan *revenue bond*. *General obligation bond* adalah jenis *municipal bond* yang sumber arus kasnya dari

penerimaan pajak. *Revenue bond* adalah jenis *municipal bond* yang membayarkan kupon maupun pokok pinjaman dari proyek yang dibiayainya.

- c. Obligasi Badan Usaha Milik Negara (*state owned company bond*)
 - d. Obligasi perusahaan swasta (*corporate bond*)
- b. Berdasarkan jaminannya:
- a. *Unsecured bonds/debentures* adalah obligasi tanpa jaminan. Ada dua tingkatan debenture, yaitu senior dan junior (*subordinate debenture*), yang artinya ketika terjadi *default*, klaim junior dipertimbangkan setelah klaim senior terpenuhi
 - b. *Secured bonds/indenture* adalah obligasi yang memberikan jaminan. Terdapat empat jenis *indenture*, yaitu:
 - a) *Mortgage bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan *property*. Apabila terjadi *default*, pemegang obligasi berhak memperoleh *property* yang dijamin dan menjualnya sebagai klaim atas perusahaan.
 - b) *Collateral trust* obligasi adalah obligasi yang dijamin sekuritas lain yang dimiliki oleh wali amanat (*trustee*), apabila sekuritas perusahaan cabang telah digunakan sebagai jaminan perusahaan pusat.
 - c) *Equipment trust certificates* adalah obligasi yang dijamin asset tertentu, misalnya pesawat, mobil, atau mesin.

- d) *Collateralized mortgage obligations* adalah obligasi yang dijamin *pool of mortgages* atau portofolio *mortgage-backed securities*. Penghasilan kupon obligasi ini terutama disediakan oleh *mortgages* yang dijamin.
- c. Berdasarkan jenis kupon:
- a. *Fixed rate* obligasi adalah obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap sejak diterbitkan hingga jatuh tempo
 - b. *Floating rate* obligasi adalah obligasi yang tingkat bunganya mengikuti tingkat kupon yang berlaku di pasar
 - c. *Mixed rate bonds* adalah obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap untuk periode tertentu, misal 1-3 tahun dan setelah 3 tahun tingkat bunganya mengikuti tingkat bunga pasar.
- d. Berdasarkan peringkatnya:
- a. *Investment-grade bonds*: minimal BB+
 - b. *Non-investment-grade bonds*: CC atau *speculative bond* dan D atau *junk bond*.
- e. Berdasarkan kuponnya:
- a. *Coupon bonds* adalah obligasi berkupon. Penerbit berkewajiban memberikan kupon sebesar tertentu sesuai kontrak secara periodik kepada investor (*lender*)
 - b. *Zero coupon bonds* adalah obligasi nirkupon. *Issuer* tidak membayar kupon kepada *lender*. *Lender* hanya menerima sekali pembayaran dari *issuer* pada saat jatuh tempo sebesar nilai

nominal. Maka obligasi nirkupon ini selalu dijual dibawah nilai nominalnya dan keuntungan bagi investor adalah sebesar selisih harga antara harga beli dengan nilai nominal.

f. Berdasarkan *call feature*:

a. *Freely callable bond* adalah obligasi yang dapat ditarik kembali oleh penerbitnya setiap waktu sebelum masa jatuh tempo. Obligasi ini memberikan keuntungan penerbitnya jika tingkat bunga obligasi lebih tinggi dari tingkat bunga pinjaman (pasar)

b. *Noncallable bond*. Setelah obligasi diterbitkan dan terjual, tidak dapat dibeli atau ditarik kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo, kecuali penerbit membeli melalui mekanisme pasar.

c. *Deffered callable bond* adalah kombinasi antara *freely callable bond* dan *noncallable bond*. Obligasi ini memiliki *grace period*, yaitu masa dimana penerbit tidak boleh menarik obligasinya, misalnya sampai 3 tahun pertama, sesudah jangka waktu yang disetujui penerbit baru bisa membeli kembali.

g. Berdasarkan konversi:

a. *Convertible bond* adalah obligasi yang dapat ditukarkan saham setelah jangka waktu tertentu

b. *Non convertible bond* adalah obligasi yang tidak dapat dikonversi menjadi saham

h. Jenis-jenis obligasi lainnya:

- a. *Income bond* adalah obligasi yang membayarkan kupon hanya jika emiten penerbitnya mendapatkan laba
- b. *Guaranteed bond* obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan cabang tetapi tidak didukung oleh perusahaan induk
- c. *Participating bond* adalah obligasi yang memiliki hak menerima atas laba selain penghasilan bunga secara periodic
- d. *Voting bond* adalah obligasi mempunyai hak suara
- e. *Serial bond* adalah obligasi yang pelunasannya berdasarkan nomor seri
- f. *Inflation index bond* atau disebut juga *treasury inflation protection securities* (TIPS) adalah obligasi yang nilai nominalnya selalu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang sedang berlaku sehingga nilai kupon yang diterima oleh investor merupakan hasil perkalian antara tingkat kupon dengan nilai nominal yang telah disesuaikan dengan inflasi terkait.

6. Karakteristik Obligasi

Secara umum obligasi merupakan produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang dapat dicerminkan dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Adapun karakteristik umum yang tercantum pada sebuah obligasi hampir mirip dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya, yang meliputi (Rahardjo, 2006):

a. Nilai penerbitan obligasi

Dalam penerbitan obligasi, maka pihak emiten akan menyatakan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan “jumlah emisi obligasi”. Apabila perusahaan membutuhkan dana Rp 400 milyar, maka dengan jumlah yang sama akan diterbitkan obligasi senilai dana tersebut. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.

b. Jangka waktu obligasi

Setiap obligasi mempunyai jangka waktu jatuh tempo (*maturity*). Masa jatuh tempo obligasi kebanyakan berjangka waktu 5 tahun. Untuk obligasi pemerintah bisa berjangka waktu lebih dari 5 tahun sampai 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap risikonya semakin kecil. Pada saat jatuh tempo pihak penerbit obligasi berkewajiban melunasi pembayaran pokok obligasi.

c. Tingkat suku bunga

Untuk menarik investor membeli obligasi tersebut, maka diberikan insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik, misalnya 17% atau 18% per tahunnya. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umumnya. Istilah tingkat suku bunga obligasi biasanya dikenal

dengan nama kupon obligasi. Jenis kupon ini bisa berbentuk *fixed rate* dan *variable rate* untuk alternatif pilihan bagi investor.

d. Jadwal pembayaran suku bunga

Kewajiban pembayaran kupon (tingkat suku bunga obligasi) dilakukan secara periodik sesuai dengan kesepakatan sebelumnya, bisa dilakukan triwulanan atau semesteran. Ketepatan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi.

e. Jaminan

Obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut. Di dalam penerbitan obligasi sendiri kewajiban penyediaan jaminan tidak harus mutlak. Apabila memberikan jaminan dalam bentuk aset perusahaan maupun tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik investor.

7. Risiko Obligasi

Menurut Sulistyastuti (2002), terdapat sembilan risiko ketika investor memutuskan untuk menginvestasikan dananya pada obligasi, yaitu:

a. Risiko *default*

Risiko akibat penerbit tidak bisa memenuhi kewajiban membayar bunga maupun pokok pinjaman. Risiko *default* sangat berkaitan dengan risiko bisnis, yaitu ketidakpastian pendapatan perusahaan

b. Risiko likuiditas

Kemudahan obligasi diperdagangkan di pasar sekunder. Mudah tidaknya obligasi diperdagangkan di pasar sekunder berkaitan dengan peringkat obligasi tersebut. Obligasi idAA++ tentu lebih likuid dibanding obligasi idBBB+

c. Risiko fluktuasi suku bunga

Ketika terjadi kenaikan tingkat suku bunga komersial, maka obligasi dengan kupon fixed rate mengalami kerugian. Asumsi dari risiko ini, yaitu ketika tingkat bunga turun, maka harga obligasi naik. Sebaliknya bila tingkat bunga naik, harga obligasi turun.

d. Risiko reinvestasi

Jenis ini merupakan risiko kesalahan penghitungan terhadap pendapatan yang seharusnya bisa diinvestasikan pada skala tingkat investasi yang wajar dalam periode tertentu. Seperti diketahui, perhitungan *yield* yang didapatkan ternyata bisa tidak seimbang terhadap *rate reinvestment* yang terjadi di tenor periode obligasi tersebut. Asumsi dari risiko ini yaitu *interest rate naik*, maka *reinvestment risk* turun. Sebaliknya, jika *interest rate* turun, maka *reinvestment risk* naik.

e. Risiko penarikan

Risiko ini berlaku untuk obligasi yang bersifat *callable*

f. Risiko inflasi

Risiko ini terutama terjadi pada obligasi berkupon rendah dan *fixed rate bond*

g. Risiko nilai tukar

Obligasi yang diterbitkan dalam mata uang rupiah akan mengalami kerugian ketika rupiah terdepresiasi

h. Risiko politik

Ketidakpastian atas lingkungan politik dan ekonomi suatu negara

i. *Internal rate risk*

Ketika tingkat bunga umum meningkat, maka harga obligasi turun. Jika obligasi dijual sebelum jatuh tempo pada saat tingkat bunga umum meningkat dan obligasi tersebut terjual dibawah harga belinya, maka investor menerima *internal rate risk*.

8. *Yield Obligasi*

Menurut Rahardjo (2006), menyatakan bahwa *yield* obligasi merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrument investasinya. Investor akan menghitung seberapa besar pendapatan atas investasi dana yang dikeluarkan dengan menggunakan alat ukur *yield*.

Samsul (2006) menyatakan bahwa *yield* adalah keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam presentase. Keuntungan atas investasi tersebut dapat berupa kupon yang diterima atau selisih kurs obligasi. Terdapat beberapa metode penghitungan *yield*, seperti:

a. *Nominal yield* adalah *yield* sebesar tingkat kupon yang diperoleh dari pembelian obligasi pada harga nominalnya, dan kupon diterima terus

menerus sampai jatuh tempo. Pada akhir jatuh tempo akan diterima jumlah investasi sebesar nilai nominalnya.

- b. *Current yield* adalah kupon yang diterima dari modal yang diinvestasikan dalam obligasi. Apabila modal yang diinvestasikan sebesar nilai nominal, maka *current yield* akan sama dengan *nominal yield*. Apabila modal yang diinvestasikan lebih besar dari nilai nominal, maka *current yield* akan berada di bawah tingkat kupon. Apabila modal yang diinvestasikan lebih rendah dari nilai nominal, maka *current yield* akan berada di atas tingkat kupon.
- c. *Yield to call* adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali. Obligasi yang dapat dibeli kembali berarti bahwa emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang diterbitkan sebelum jatuh tempo.
- d. *Horizon yield* adalah tingkat *return* yang diharapkan investor dari sebuah obligasi jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum masa jatuh temponya. *Horizon yield* dapat juga digunakan untuk mengestimasi tingkat *return* yang diperoleh investor dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu.

9. *Yield To Maturity (YTM)*

Zubir (2012) menyatakan bahwa *yield to maturity* adalah *internal rate of return* yang diperoleh dari sebuah obligasi jika obligasi tersebut dipegang sampai dengan tanggal jatuh temponya. YTM merupakan

tingkat pengembalian obligasi yang menyamakan harga belinya dengan arus kas. YTM dapat digunakan untuk membandingkan satu obligasi dengan obligasi lainnya. Investor akan memilih obligasi yang memberikan YTM yang tinggi pada tingkat resiko dan jangka waktu (*maturity*) yang sama.

Rahardjo (2006) menyatakan bahwa investor obligasi biasanya memilih menyimpan obligasinya sampai jatuh tempo dengan alasan untuk efektivitas strategi investasi. YTM sering juga disebut dengan *internal rate of return* (IRR) obligasi. Secara matematis, IRR adalah tingkat diskonto yang menyamakan nilai sekarang dari semua perkiraan pembayaran bunga dan pembayaran nilai nominal pada saat jatuh tempo, dengan harga pasar saat ini.

Ketika tingkat pengembalian yang diminta pasar lebih dari tingkat bunga kupon yang tercantum, harga dari obligasi akan kurang dari nilai nominalnya. Obligasi semacam ini akan dijual dengan diskon dari nilai nominalnya. Namun, ketika tingkat pengembalian yang diminta pasar kurang dari tingkat bunga kupon yang tercantum, harga dari obligasi akan lebih banyak dari nilai nominalnya. Obligasi semacam ini akan dijual dengan harga premium dari nilai nominalnya.

Investor obligasi diskon menghadapi keuntungan modal selama usia obligasi; pengembalian obligasi ini lebih besar daripada *yield call*, karena berfokus hanya pada pengasilan sekarang dan mengabaikan peningkatan

atau penurunan harga prospektif, imbal hasil sekarang tidak mengukuti tingkat pengembalian total obligasi. *Yield call* melebihsajikan pengembalian obligasi premi dan mengurangsajikan obligasi diskon.

Maka dari itu, diperlukan ukuran pengembalian yang mempertimbangkan pembayaran kupon maupun perubahan nilai obligasi selama usia obligasi. Ukuran standar ini disebut *yield to maturity*. Imbal hasil terhadap jatuh tempo adalah jawaban atas pertanyaan pada tingkat bunga berapakah obligasi ini akan dihargai dengan benar. *Yield to maturity* didefinisikan sebagai tingkat diskonto yang membuat nilai sekarang pembayaran obligasi sama dengan harganya (Brealey, Myers, dan Marcus, 2007).

10. Good Corporate Governance

Menurut Parkinson (1994) dalam Solomon (2007:13), *corporate governance* adalah proses pengendalian dan pengawasan untuk memastikan perilaku manajemen perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan pemilik saham. Tujuan utama dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan keseimbangan antara semua kepentingan yang terlibat, khususnya pemilik saham, jajaran direktur dan manajemen, serta menjaga nilai pemilik saham ketika mempertahankan kepentingan *stakeholder* lainnya.

Komunitas investasi mewajibkan perusahaan untuk mendapatkan kembali kepercayaan publik sehingga peran individu-individu yang terlibat

dalam pelaporan keuangan perusahaan menjadi fungsi nilai tambah di bawah pengawasan ketat.

Corporate governance dipandang mempunyai dua dimensi besar. Pertama, *monitoring* terhadap kinerja manajemen dan meyakinkan akuntabilitas manajemen terhadap pemegang saham yang menekankan pertanggungjawaban dan dimensi akuntabilitas dari *corporate governance*. Kedua, struktur, mekanisme dan proses *governance* yang memotivasi perilaku manajerial untuk meningkatkan kemakmuran bisnis dan perusahaan. Kedua perspektif tersebut perlu dipertimbangkan ketika ada usaha untuk menciptakan struktur dan prosedur *governance* yang mengarah ke perbaikan kinerja (Keasey dan Wright, 1993).

Good corporate governance merupakan praktik terbaik yang biasa dilakukan oleh suatu perusahaan yang berhasil yang mengacu pada bauran antara alat, mekanisme, dan struktur yang mengacu pada bauran antara alat, mekanisme, dan struktur yang menyediakan kontrol dan akuntabilitas yang dapat meningkatkan *economic enterprises* dan kinerja perusahaan serta mendorong perusahaan melakukan penciptaan nilai yang diproksi dengan kinerja masa depan (Sayidah dan Pujiati, 2008).

Dalam Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance pada tahun 2006, terdapat lima asas Good Corporate Governance, yaitu:

a. Transparansi (*Transparency*)

Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan serta berinisiatif untuk mengungkapkan hal-hal penting lainnya yang berguna untuk pengambilan keputusan bagi pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

b. Akuntabilitas (*Accountability*)

Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesambungan, maka dari itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya sehingga perusahaan dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar.

c. Responsibilitas (*Responsibility*)

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

d. Independensi (*Independency*)

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

e. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan atas kewajaran dan kesetaraan.

Komisaris Independen

Komisaris independen adalah seorang yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen (Agoes, 2009: 110). Dalam Undang-Undang Perseroan, anggota direksi dan komisaris diangkat dan diberhentikan oleh RUPS, sedangkan keputusan yang diambil dalam RUPS didasarkan atas perbandingan jumlah suara para pemegang saham. Hak suara dalam RUPS tidak didasarkan atas satu orang satu suara, tetapi didasarkan atas jumlah saham yang dimilikinya, sehingga penetapan dan pemberhentian komisaris independen akan selalu berasal dari kepentingan pemegang saham mayoritas. Oleh karena itu, komisaris independen akan selalu berpihak pada kepentingan pemegang saham mayoritas dan seringkali mengabaikan dan merugikan kepentingan para pemegang saham minoritas atau para pemangku kepentingan lainnya.

Dewan komisaris berfungsi untuk melakukan fungsi pengawasan dan melakukan segala kemampuan terbaiknya hanya untuk kepentingan perusahaan. Hadirnya komisaris independen berfungsi sebagai penyeimbang pengambilan keputusan dewan komisaris. Efektivitas dari komisaris independen sangat tergantung dari desain, kualitas pengawasan yang patut diterapkan secara terus menerus, perilaku dan tanggung jawab

hukum terhadap komisaris. Keterkaitan antara aspek pengawasan dan tanggung jawab secara yuridis dalam setiap langkah usaha yang dilakukan oleh manajemen akan sangat mempengaruhi kemandirian dan keputusan yang dibuat oleh komisaris independen. Kemampuan dan pemahaman komisaris independen terhadap bidang usaha emiten akan sangat mempengaruhi persetujuan dan keputusan yang dibuat, sesuai dengan tanggung jawab hukum emiten kepada pemegang saham (Sutedi, 2011: 148).

Komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance* (Fama dan Jensen, 1983 dalam Ujjiyantho dan Pramuka, 2007). Komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait (Mayangsari, 2003).

Dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance, jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang

akuntansi atau keuangan. Pemilihan komisaris independen harus memperhatikan pendapat pemegang saham minoritas yang dapat disalurkan melalui Komite Nominasi dan Remunerasi.

Komite Audit

Komite audit pada prinsipnya memiliki tugas pokok dalam membantu dewan komisaris melakukan fungsi pengawasan atas kinerja perusahaan. Sesuai dengan keputusan Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) menyatakan bahwa :

“Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih oleh kelompok yang lebih besar untuk mengerjakan pekerjaan tertentu atau untuk melakukan tugas-tugas khusus atau sejumlah anggota dewan komisaris perusahaan klien yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen”.

Komite audit erat kaitannya dengan penelaahan terhadap risiko yang dihadapi perusahaan dan ketaatan peraturan yang berlaku. Keberadaan komite audit telah menjadi sangat penting sebagai salah satu perangkat utama dalam penerapan *good corporate governance*.

Menurut Sutedi (2011: 161) komite audit mempunyai fungsi membantu dewan komisaris untuk:

- a. Meningkatkan kualitas laporan keuangan
- b. Menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan.
- c. Meningkatkan efektivitas fungsi internal audit maupun eksternal audit.
- d. Mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris/Dewan Pengawas.

Menurut Susiana, Arleen (2007), komite audit berfungsi untuk memberi pandangan mengenai masalah-masalah yang berhubungan dengan kebijakan keuangan, akuntansi, dan pengendalian intern. Tujuan pembentukan komite audit adalah:

- a. Memastikan laporan keuangan yang dikeluarkan tidak menyesatkan dan sesuai dengan praktik akuntansi yang berlaku umum.
- b. Memastikan bahwa internal kontrolnya memadai
- c. Menindaklanjuti terhadap dugaan adanya penyimpangan yang material d bidang keuangan dan implikasi hukumnya
- d. Merekomendasikan seleksi auditor eksternal.

Untuk penilaian Good Corporate Governance perusahaan, dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu metode self-assessment sesuai dengan metode dan tata cara penilaian GCG yang diterbitkan oleh sejumlah regulator. Beberapa lembaga yang menerbitkan metode self-asesment GCG adalah Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan untuk lembaga perbankan. Secara umum, metode self-asesment diterbitkan oleh Forum for Corporate Governance in Indonesia. Selain metode self-asesment, perusahaan dapat berpartisipasi pada sejumlah ajang penghargaan yang melakukan penilaian GCG. Penilaian tersebut dilakukan oleh instansi-instansi kompeten dalam bidang GCG, seperti Indonesian Institute Corporate Governance (IICG) yang penilaiannya dinamakan Corporate Governance Perception Index (CGPI). Selain IICG, ada pula Indonesian Institute Corporate

Directorship yang melakukan penilaian kepada perusahaan yang sudah terdaftar di BEI.

11. Peringkat Obligasi

a. Tujuan Pemeringkatan

Obligasi sebagai salah satu produk investasi, selain memberikan keuntungan juga berpotensi menimbulkan kerugian atas investasi tersebut. Untuk mengurangi risiko tersebut, diperlukan pihak ketiga sebagai penyedia informasi tentang kinerja keuangan, manajemen, bisnis, dan kondisi industri emiten obligasi serta memberikan evaluasi dan penilaian atas emiten. Lembaga ini disebut lembaga pemeringkat. Dengan tidak adanya konflik kepentingan serta didukung analisis atas kualitas utang perusahaan, hasil penilaian tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat surat utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia.

Lembaga ini menilai setiap laporan keuangan baru terbit atau menilai suatu kejadian penting menyangkut perseroan yang dapat mengubah posisi hasil peringkat obligasi. Tujuan utama dari proses *rating* ini adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja

keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang dalam bentuk peringkat kepada calon investor.

b. Manfaat Pemeringkatan

Investor dapat menilai kelayakan bisnis perusahaan dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya. Menurut Rahardjo (2006), pemeringkatan obligasi bagi investor adalah sebagai berikut:

- 1) Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Dengan adanya peringkat obligasi, diharapkan informasi risiko lebih jelas posisinya.
- 2) Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaan.
- 3) Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan acuan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain, seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

Selain bagi investor, pemeringkatan obligasi juga memiliki manfaat bagi perusahaan penerbit. Manfaat peringkat obligasi bagi emiten adalah sebagai berikut (Rahardjo, 2006):

- 1) Informasi posisi bisnis. Dengan melakukan *rating*, pihak perusahaan akan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- 2) Menentukan struktur obligasi. Setelah diketahui keunggulan dan kelemahan manajemen, bisa ditentukan 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. Daya tarik perusahaan di mata investor akan meningkat jika mendapat peringkat yang bagus. Peringkat dapat membantu sistem pemasaran obligasi menjadi lebih menarik.
- 5) Menjaga kepercayaan investor. Hasil penilaian peringkat yang independen memberikan rasa aman bagi investor, sehingga kepercayaan investor bisa terjaga.

c. Aspek Penting Pemeringkatan

Menurut Rahardjo (2006), terdapat beberapa hal penting yang harus diperhatikan dalam melakukan analisis obligasi, yaitu:

- 1) Kinerja industri.

Pada kinerja industri, pembahasan meliputi aspek persaingan industry, prospek dan pangsa pasar, adanya ketersediaan bahan

baku, struktur industri yang kuat, pengaruh kebijakan pemerintah, dan kebijakan ekonomi lainnya.

2) Kinerja keuangan.

Pada kinerja keuangan, pembahasan meliputi aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan asset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan utang, dan rasio kecukupan pembayaran bunga.

3) Kinerja non keuangan.

Pada aspek kinerja non keuangan, pembahasan meliputi aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture* (meliputi *sinking fund*, *debt test*, *dividend test*, *merger*, dan *sale of asset*).

d. Tabel Pemeringkatan

Setiap lembaga pemeringkat mempunyai karakteristik simbol peringkat yang berbeda-beda tetapi mempunyai pengertian yang sama. Berikut tabel pemeringkatan menurut Pefindo dan Kasnic Credit Rating Indonesia:

Tabel II.1 Tabel Pemeringkatan Obligasi

Pefindo	Kasnic Credit Rating	Keterangan
idAAA	AAA	Peringkat tertinggi. Kemampuan obligor yang superior mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya
idAA	AA	Sedikit di bawah peringkat tertinggi. Kemampuan

		obligor sangat kuat
idA	A	Kemampuan obligor yang kuat cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
idBBB	BBB	Kemampuan obligor yang memadai dan dapat diperlemah oleh perubahan yang merugikan
idBB	BB	Kemampuan obligor agak lemah terpengaruh oleh perubahan lingkungan bisnis dan ekonomi
idB	B	Perlindungan sangat lemah. Obligor masih memiliki kemampuan membayar kewajiban, namun perubahan lingkungan dapat memperburuk kinerja pembayarannya.
idCCC	CCC	Obligor tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya dan bergantung pada perubahan eksternal
idD	D	Obligasi ini macet. Emiten sudah berhenti usaha.

Sumber: Data diolah oleh penulis (Rahardjo, 2006)

Salah satu produk dari Pefindo adalah mengeluarkan rating outlook, yaitu penilaian atas prospek jangka panjang menengah dan panjang mengenai institusi yang diperingkat meliputi evaluasi terhadap perubahan perekonomian dan bisnis tersebut. Berikut tabel definisi dan istilahnya:

Tabel II.2 Definisi Rating Outlook oleh Pefindo

<i>Outlook</i>	Definisi
Positif	Prospek yang berpotensi untuk menaikkan peringkat
Negatif	Prospek yang berpotensi untuk menurunkan peringkat
Stabil	Indikasi prospek yang stabil sehingga hasil peringkat akan stabil juga
Berkembang	Prospek yang belum jelas disebabkan keterbatasan informasi sehingga hasil peringkat bisa dinaikkan dan diturunkan sesuai perkembangan selanjutnya.

Sumber: Rahardjo, 2006

12. Rasio *Leverage*

Leverage timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan.

Penggunaan aktiva yang menimbulkan beban tetap disebut dengan *operating leverage*, sedangkan penggunaan dana dengan beban tetap disebut dengan *financial leverage*. Untuk dapat menilai sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam, maka diperlukan rasio *leverage*. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005), terdapat beberapa rasio *leverage*, yaitu:

a. Rasio Utang Terhadap Total Aktiva (*Debt to Total Asset Ratio*)

Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin besar persentase pendanaan yang disediakan oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapat oleh kreditor perusahaan. Semakin tinggi rasio *debt to total asset*, maka semakin besar risiko keuangannya.

b. Rasio Utang Terhadap Total Kapitalisasi (*Debt to Total Capitalization Ratio*)

Rasio ini berkaitan dengan permodalan panjang perusahaan karena mengukur peran penting utang jangka panjang dalam struktur modal (pendanaan jangka panjang) perusahaan.

c. Rasio Utang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to equity ratio merupakan perhitungan paling fundamental pada perusahaan. Rasio ini merupakan rasio paling baik atas kuatnya keuangan perusahaan. Tujuan dari rasio ini untuk menghitung gabungan dana-dana pada neraca dan membuat perbandingan antara

dana yang dipinjam dengan dana yang telah disediakan oleh pemilik perusahaan (Walsh, 2002).

Terdapat tiga metode berbeda yang digunakan untuk mengukur *debt to equity ratio*, yaitu (Walsh, 2002; 130):

1) Hutang melebihi ekuitas

Ini merupakan pendekatan klasik dan digunakan secara luas dalam mengukur rasio terhadap ekuitas. Ketika nilai *debt to equity* perusahaan dikuotasikan, dan tidak terdapat bukti atas hal sebaliknya, maka dapat diasumsikan metode ini yang digunakan.

2) Ekuitas melebihi total dana

Pendekatan ini tidak umum. Jawabannya hampir merupakan kebalikan dari penjelasan metode ketiga yang lebih sering ditemui.

3) Total hutang atas total dana

Pada pendekatan ini, semua hutang yang ada di neraca, baik yang terdapat bunga atau tidak, ditunjukkan sebagai persentase total dana. Pendekatan ini memberikan gambaran nyata tentang sisi pendanaan total neraca. Angkanya lebih mudah ditentukan dari sekelompok laporan yang rumit.

Semakin tinggi hutang, maka semakin tinggi risikonya. Semua hutang yang ada di neraca memberikan pihak ketiga klaim resmi pada perusahaan. Klaim ini adalah pembayaran bunga pada interval waktu regular, ditambah pembayaran kembali pokok pinjaman kepada

kepercayaan dengan perjanjian waktu yang telah ditentukan. Ketika perusahaan meningkatkan hutangnya, maka diperlukan komitmen dari perusahaan untuk memperbesar anggaran pengeluaran kasnya di masa depan, namun perusahaan tidak memberikan jaminan pemasukan kas pada periode yang bersamaan karena ketidakpastian. Perusahaan lebih suka menambah hutang pada neracanya, karena dengan cara tersebut, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitasnya yang berpengaruh pada harga saham, mengembangkan potensi pertumbuhan yang lebih besar, dan biayanya lebih murah dibanding pendanaan dengan ekuitas.

Dorongan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi harus dapat dikendalikan dengan profil risiko perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan sangat baik bahkan dapat menderita penurunan pada neracanya, baik bagian hutang maupun kondisi bisnisnya. Penurunan tersebut akan sulit diperbaiki. Sangat penting untuk berhati-hati dalam menjaga likuiditas agar dapat menghindari kondisi yang tidak diinginkan.

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian sebelumnya tentang *yield to maturity* telah menelaah pengaruh beberapa komponen, di antaranya *corporate governance*, peringkat obligasi, dan *debt to equity ratio*. Kesimpulan dari hasil penelitian tersebut beraneka ragam. Penelitian terdahulu menjadi acuan bagi penelitian ini sehingga dapat

memperkuat hasil penelitian. Berikut merupakan beberapa hasil penelitian terdahulu yang memiliki topik relevan:

1. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Yield to Maturity Obligasi

Febi Febrian (2013) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange dan PT. PEFINDO dengan sampel obligasi yang diterbitkan pada periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Sampel yang digunakan yaitu 10 perusahaan terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit dan komisaris independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi.

Isnurhadi dan Dwi Yanti (2012) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang menerbitkan obligasi pada periode 2005-2008 dengan *General Least Square* (GLS). Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan PT. PEFINDO. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

2. Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap Yield to Maturity Obligasi

Purnamawati (2013) melakukan penelitian terhadap perusahaan non keuangan yang mengeluarkan obligasi yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 sampai dengan 2010 dengan 33 sampel obligasi. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif pada *yield to maturity* obligasi.

Naluritha Sari dan Abundanti (2015) melakukan penelitian perusahaan yang menerbitkan obligasi dan tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 dengan sampel 18 perusahaan yang mengeluarkan obligasi. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif pada *yield to maturity* obligasi.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Yield to Maturity* Obligasi

Hapsari (2013) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2006-2010 dan ada di Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi.

Marsella (2013) juga melakukan penelitian terhadap perusahaan yang mengeluarkan obligasi selama tahun 2008-2011 dengan 35 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi.

Tabel II.3 Hasil Penelitian Terdahulu yang Relevan

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hipotesis	Metode	Hasil
Riska Ayu	Kajian Yield To	H1: GCG berpengaruh terhadap YTM	Analisis	H1: ditolak

Hapsari (2013)	Maturity Obligasi Pada Perusahaan Korporasi Accounting Analysis Journal 2 (1) (2013)	H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap YTM H3: DER berpengaruh terhadap YTM	regresi linier berganda	H2: diterima H3: diterima
I Gusti Ayu Purnamawati (2013)	Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia VOKASI Jurnal Riset Akuntansi Vol 2 No 1 April 2013	H1: Peringkat obligasi mempunyai pengaruh negative pada imbal hasil obligasi H2: Tingkat suku bunga SBI mempunyai pengaruh positif pada imbal hasil obligasi H3: DER mempunyai pengaruh positif pada imbal hasil obligasi H4: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negative pada imbal hasil obligasi	Analisis regresi linear berganda	H1: diterima H2: diterima H3: ditolak H4: diterima
Eka N. Rachamawati, Siska Veronika Purwanti (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Rating Bond dan Maturitas terhadap Yield Obligasi Pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Jurnal Ilmu Manajemen Vol 5 No 2 Juni 2016	H1: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap YTM H2: DER berpengaruh terhadap YTM H3: Rating Bond berpengaruh terhadap YTM H4: Maturitas berpengaruh terhadap YTM	Analisis regresi linear berganda	H1: ditolak H2: ditolak H3: diterima H4: diterima
Nanik Indarsih (2013)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas, dan Maturitas terhadap Yield to Maturity Obligasi Jurnal Ilmu Manajemen Vol 1 No 1 Januari 2013	H1: Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh terhadap YTM H2: Rating berpengaruh terhadap YTM H3: Likuiditas berpengaruh terhadap YTM H4: Maturitas berpengaruh terhadap YTM	Analisis regresi linier berganda	H1: diterima H2: ditolak H3: ditolak H4: diterima
Ni Wayan Linda	Variabel-Variabel yang	H1: Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap yield obligasi	Regresi linear	H1: ditolak H2: diterima

Naluritha Sari, Nyoman Abundanti (2015)	Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia e-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 11, 2015	H2: Tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap yield obligasi H3: Umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap yield obligasi H4: Peringkat obligasi berpengaruh negative signifikan terhadap yield obligasi H5: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap yield obligasi H6: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap yield obligasi	berganda	H3: diterima H4: diterima H5: ditolak H6: ditolak
Isnurhadi, Dwi Yanti (2012)	Effect of Good Corporate Governance Practices and Bond Rating on Bond Yield to Maturity MIICEMA 12 th University of Bengkulu	H1: Kepemilikan institutional berpengaruh terhadap YTM H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap YTM H3: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh terhadap YTM H4: Komposisi Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap YTM H5: Komite audit berpengaruh terhadap YTM H6: Kualitas auditor berpengaruh terhadap YTM H7: Peringkat berpengaruh terhadap YTM	General Least Square	H1: diterima H2: diterima H3: diterima H4: ditolak H5: ditolak H6: ditolak H7: diterima

Sumber: Data diolah oleh penulis

C. Kerangka Teoritik

1. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Yield to Maturity* Obligasi

Dewan komisaris independen secara umum ditugaskan dan diberi tanggung jawab untuk mengawasi kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Dalam penelitian sebelumnya, Uzun menunjukkan bahwa pada perusahaan yang persentase komisaris independennya rendah cenderung terjadi kecurangan. Kecurangan yang

terjadi menimbulkan penurunan nilai perusahaan sehingga peringkat obligasi ikut menurun dan *yield* obligasi tersebut meningkat. Dengan adanya komposisi komisaris independen yang besar, risiko kecurangan akan terminimalisir sehingga risiko gagal bayar pun akan berkurang karena adanya monitoring kinerja manajemen dan mengurangi asymmetric information antara perusahaan dengan kreditur. Yield akan ikut menurun jika risiko gagal bayar perusahaan berkurang.

Komite audit merupakan salah satu komponen penting dalam mengawasi partisipasi manajemen dan auditor independen dalam proses pelaporan keuangan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Turley dan Zaman menunjukkan bukti bahwa adanya hubungan positif antara eksistensi komite audit dengan kualitas laporan keuangan dan kinerja perusahaan. Komite audit yang bebas dari pengaruh direksi, eksternal auditor, dan hanya bertanggung jawab kepada dewan komisaris diharapkan dapat memberikan pengawasan secara menyeluruh. Keberadaan komite audit akan menurunkan risiko perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang meningkat akan berpengaruh kepada harga obligasi yang semakin naik sehingga yield yang ditawarkan pun akan rendah.

Hasil penelitian sebelumnya oleh Febrian (2013) menyatakan bahwa komisaris independen dan komite audit memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.

2. Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap Yield to Maturity Obligasi

Pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat mencakup penilaian tentang masa depan atas risiko dari sebuah obligasi yang mungkin terjadi. Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh proporsi modal terhadap utang perusahaan, tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan, besar kecilnya perusahaan, dan sedikitnya penggunaan utang subordinat (Keown, 2004).

Pengelompokan peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. *Investment grade* merupakan obligasi berperingkat tinggi yang mencerminkan risiko kredit yang rendah. *Non investment grade* adalah obligasi berperingkat rendah yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi. Obligasi yang berperingkat tinggi akan memberikan *return* yang rendah, namun sebaliknya, obligasi berperingkat rendah akan memberikan *return* yang tinggi. Hal ini berhubungan positif dengan risiko yang melekat pada obligasi. Semakin tinggi peringkat obligasi, maka risiko gagal bayar akan semakin rendah. Sebaliknya, semakin rendah peringkat obligasi maka risiko gagal bayar juga semakin tinggi.

Peringkat obligasi dan *yield* berbanding terbalik, jika peringkat obligasi meningkat, maka *yield* akan turun dan sebaliknya, jika peringkat obligasi turun, maka *yield* akan meningkat (Jewel dan Livingston, 2000)

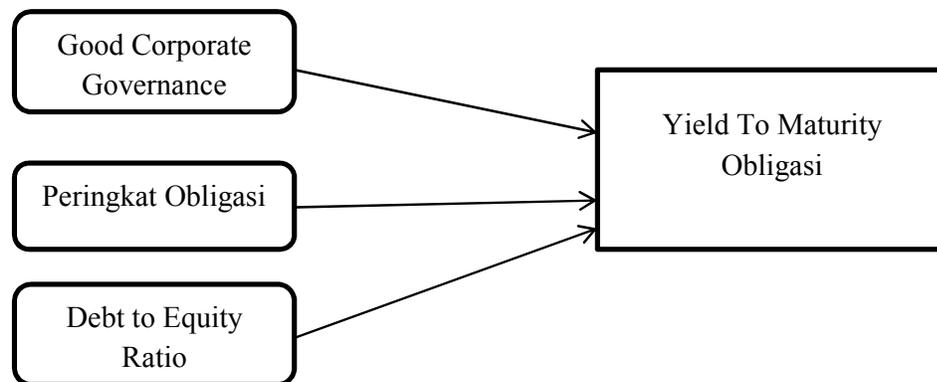
Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Purnamawati (2013) serta Naluritha Sari dan Abudanti (2015) menyatakan bahwa peringkat obligasi memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Yield to Maturity* Obligasi

Debt ratio merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Rasio ini penting diketahui karena untuk memprediksi kemampuan dengan aktivitas perusahaan di masa mendatang, apakah aktivitasnya relevan dengan beban jangka panjangnya. Jika *debt to equity ratio* terlalu tinggi, maka hal ini mengindikasikan bahwa beban hutang terlalu tinggi. Kondisi ini memungkinkan perusahaan untuk mengalami kesulitan finansial sehingga tidak mampu melunasi hutangnya. *Debt to equity ratio* yang tinggi menandakan bahwa suatu perusahaan mempunyai risiko gagal bayar yang tinggi pula. Sebaliknya, *debt to equity ratio* yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membayar utangnya kepada kreditur. *Debt to equity* yang tinggi akan mempengaruhi *yield* obligasi karena adanya ketidakpastian atau jaminan dari perusahaan kepada kreditur untuk melunasi utangnya. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marsella (2013) dan Hapsari (2013) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar II.1 Kerangka Teoritik



D. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka teoritik di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu:

H1: *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Yield To Maturity*

H2: *Peringkat Obligasi* berpengaruh terhadap *Yield To Maturity*

H3: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Yield To Maturity*