

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Signaling

Teori signaling pada dasarnya merupakan penggunaan laporan keuangan oleh perusahaan untuk memberikan sinyal positif atau negative kepada pemakainya. Sehingga pengungkapan laporan keuangan oleh perusahaan merupakan jalan untuk memberikan sinyal kepada publik, dimana sinyal tersebut yang dalam hal ini merupakan media untuk menunjukkan bagaimana gambaran kondisi perusahaan. Oleh karenanya penyampaian sinyal oleh perusahaan dapat dilakukan melalui pengungkapan laporan keuangan (annual report) dengan memberikan segala informasi mencakup keuangan dan non keuangan secara transparan. (Sulistiyanto, 2008 dalam Adhi, 2012)

Pemberian informasi yang transparan dapat dilakukan dengan cara pengungkapan informasi perusahaan yang bersifat sukarela. Pengungkapan yang lengkap dan transparan merupakan sinyal-sinyal dari perusahaan kepada pengguna informasi keuangan yang dapat berpengaruh terhadap keputusan bisnis yang akan diambil (Adhi, 2012). Transparansi pengungkapan informasi dilakukan kepada publik, begitu pula kepada pemegang saham yang merupakan pemilik perusahaan juga harus menerima pengungkapan informasi. Jika pengungkapan informasi tersebut transparan, pemegang saham dapat memperoleh informasi yang lebih baik sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sebagai dasar dalam pengambilan keputusan yang maksimal. Informasi keuangan pula harus memenuhi syarat cukup dan tepat agar informasi bermanfaat dalam pengambilan keputusan, monitoring dan penilaian. Kedua syarat ini diperlukan agar masalah-masalah yang berkaitan dengan tujuan pertanggungjawaban dan pengambilan keputusan dapat diatasi. (Soemarso, 2018:399)

Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang di publikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki. Kualitas informasi tersebut pada obligasi diharapkan menjadi sinyal yang menyatakan kondisi keuangan dan sinyal mengenai kinerja manajemen perusahaan terkait oleh karena manajer turut memberikan informasi yang berkualitas dalam peringkat obligasi sehingga dapat mengurangi risiko gagal bayar (*default risk*) akibat asimetri informasi. (Al Qadr, 2017)

2.2 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan opini dari kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan fakta-fakta risiko yang relevan dan berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Peringkat obligasi penting untuk diperhatikan investor karena menunjukkan skala risiko gagal bayar, yaitu peluang kemungkinan emiten tidak mampu membayar kewajiban keuangannya tepat waktu sesuai dengan kesepakatan investor (Jelita, 2015).

Peringkat obligasi memberikan gambaran tentang kredibilitas (*credit worthiness*) suatu obligasi dan mempengaruhi harga jual obligasi di pasar modal. Semakin tinggi peringkat obligasi maka akan semakin tinggi kredibilitas obligasi. Investor pada umumnya tertarik pada obligasi berperingkat tinggi oleh karena rendahnya probabilitas risiko gagal bayar obligasi. Jika peringkat obligasi rendah, maka investor tidak melirik obligasi tersebut dan cenderung memilih obligasi lain yang berperingkat tinggi dan mempunyai daya tarik yang menjanjikan (Jelita, 2015).

2.2.1 Obligasi

Obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Bursa Efek Indonesia).

obligasi menjadi salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi pemerintah dan perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Al Qadr, 2017).

(Al Qadr, 2017) mendefinisikan obligasi sebagai suatu instrument utang yang ditawarkan oleh penerbit (*issuer*) yang juga disebut sebagai peminjam (*borrower*) untuk membayar kembali kepada investor (*lender*) sejumlah yang dipinjam ditambah bunga selama tahun tertentu. Obligasi berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (*issuer*) atau pihak yang disebut emiten.

Sebagai sekuritas pendapatan tetap obligasi, obligasi memberikan penghasilan secara rutin sehingga obligasi memiliki karakteristik tertentu sebagai sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) lainnya, yaitu :

- a. Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum.
- b. Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo.
- c. Memberikan pendapatan tetap secara periodik.
- d. Ada nilai nominal. Nilai nominal pada obligasi disebut dengan nilai pari, *par value*, *stated value* dan *face value*

Penerbit obligasi sebagai sekuritas pendapatan tetap, mengharuskan penerbit melakukan pembayaran sebesar persentase tertentu secara periodik berupa bunga pinjaman atas nilai nominalnya. Pembayaran ini biasanya disebut dengan pembayaran kupon. Pembayaran kupon dapat dilakukan setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi-annual*), bisa juga setiap triwulan atau setiap bulan tergantung perjanjian (Hartono, 2017).

Terdapat beberapa macam obligasi ditinjau dari penerbit nya, diantaranya yaitu:

a. Obligasi Pemerintahan

Pemerintah juga membutuhkan dana untuk pembangunan negara. Salah satunya adalah dengan meminjam jangka panjang kepada masyarakat. Surat utang pemerintah ini disebut dengan SUN (surat utang negara) atau umumnya dikenal dengan nama obligasi pemerintah (*government bond*). Obligasi pemerintah memiliki sifat yang sama dengan obligasi perusahaan, hanya bedanya penerbitnya adalah pemerintah bukan perusahaan.

b. ORI (Obligasi Ritel Indonesia)

Obligasi Negara Ritel atau Obligasi Ritel Indonesia (ORI) adalah obligasi yang diterbitkan Negara dan dijual kepada perseorangan khusus Warga Negara Indonesia melalui agen penjual yaitu bank atau lembaga keuangan yang ditunjuk. ORI diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai anggaran Negara, diversifikasi sumber pembiayaan, mengelola portofolio utang Negara dan memperluas basis investor. ORI diterbitkan sejak tahun 2006. ORI termasuk obligasi yang berkupon (bunga) tetap dan dapat dibeli secara eceran. ORI dijual secara ritel (eceran) dengan nilai nominal yang relative terjangkau, mulai dari RP 5 juta dan kelipatannya, hingga maksimum Rp3 miliar.

c. Obligasi Perusahaan

Obligasi perusahaan (*corporate bond*) adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta dengan nilai utang akan dibayarkan kembali pada saat jatuh tempo dengan pembayaran kupon atau tanpa kupon yang sudah ditentukan kontrak utangnya. Obligasi perusahaan biasanya dilindungi dengan *bond indenture*, yaitu janji perusahaan penertbit obligasi untuk mematuhi semua ketentuan yang dituliskan kepada pihak tertentu yang dipercaya (*trustee*).

2.2.2 Lembaga Pemeringkat Obligasi

Dalam mengurangi risiko berinvestasi di obligasi, diperlukan pihak ketiga untuk memberikan informasi mengenai kondisi keuangan, bisnis dan kondisi penerbit obligasi. Pihak atau institusi yang bertugas mengevaluasi kinerja perusahaan dan menganalisa kemungkinan macetnya pembayarat surat utang adalah lembaga pemeringkan (*rating agency*). Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan peringkat obligasi (*bond rating*) merupakan lembaga yang bekerja secara independen, objektif dan dapat dipercaya (Jelita, 2015).

Di Indonesia, lembaga pemeringkat efek, baik saham maupun obligasi yang aktif dan dapat dipercaya peringkatnya oleh perusahaan maupun investor adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Pefindo merupakan perusahaan pemeringkat pertama di Indonesia dalam bentuk perseroan terbatas yang didirikan atas inisiatif BAPEPAM dan Bank Indonesia. berdasarkan lisensi BAPEPAM No 39/PM-PI/1994 yang dikeluarkan pada tanggal 13 Agustus 1994,PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) resmi didirikan. Sampai dengan Desember 2013, saham pefindo telah dimiliki oleh 86 perusahaan di Indonesia (Jelita, 2015).

Tabel 2.1
Definisi peringkat Obligasi PT Pefindo

idAAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relative disbanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
IdAA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan relative dibandingkan dengan entitas lainnya.
IdA	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan

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

Sumber: www.pefindo.com

Dengan memperhatikan peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat, investor dapat menentukan kualitas dari suatu obligasi. *Rating* obligasi dapat membantu investor dalam mengukur tingkat risiko dari suatu obligasi. Semakin tinggi *rating* obligasi maka semakin aman obligasi tersebut. Sebaliknya semakin rendah peringkat obligasi tersebut maka semakin tinggi risiko yang ada dalam perusahaan tersebut.

Menurut (Prasetyo, 2010) faktor yang dapat menentukan penelitian *rating* obligasi tersebut adalah:

- a. Pendapatan dan *cash flow* masa depan.
- b. Utang baik jangka pendek dan panjang dan kewajiban finansial.
- c. Struktur pemodal
- d. Likuiditas asset perusahaan
- e. Situasi negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan social.
- f. Situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnis nya.
- g. Kualitas manajemen dan struktur perusahaan.

2.2.3 Proses Pemeringkatan Obligasi

Peringkat obligasi yang diberikan oleh suatu lembaga bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk menjual, membeli atau mempertahankan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Opini yang diberikan juga tidak spesifik menunjuk suatu obligasi tetapi suatu perusahaan penerbit obligasi tersebut memberikan analisis mengenai kelayakan kredit perusahaan sehingga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan.

Sebelum perusahaan melakukan penjualan obligasi, kebanyakan korporasi akan meminta kepada lembaga pemeringkat untuk memberikan peringkat. Dalam proses pemeringkatan ini, hal yang paling adalah pertemuan dengan manajemen korporat. Pertemuan ini dimaksudkan untuk melakukan review yang detail terhadap rencana dan operasional perusahaan tersebut guna melihat kebijakan

manajemen dan faktor-faktor kredit lain yang dapat mempengaruhi naik turunnya peringkat. CFO dan CEO perusahaan biasanya mewakili manajemen dalam pertemuan yang telah dijadwalkan oleh suatu lembaga yang dipilih. Pada umumnya lembaga pemeringkat akan meminta laporan keuangan perusahaan yang sudah diaudit, laporan keuangan interim, deskripsi tentang kegiatan operasional serta produk perusahaan dan daftar registrasi. Prosedur tersebut wajib dilakukan oleh setiap perusahaan yang ingin mendapatkan peringkat dari suatu lembaga guna mempermudah proses pemeringkatan dan sebagai bukti bahwa perusahaan tersebut layak atau tidak untuk diperingkat. (www.pefindo.com)

2.2.4 Kode Obligasi

Obligasi yang tercatat di pasar modal diberi kode. Kode obligasi ini dimaksudkan untuk membedakan satu obligasi dengan obligasi yang lain, untuk kepentingan pencarian dan organisasi data di computer dan untuk menunjukkan karakteristik dari obligasinya (Hartono, 2017). Kode obligasi ini adalah sebagai berikut:

1. AAA : Singkatan nama dari perusahaan penerbit obligasi.
2. BB : Kode untuk nomor obligasi yang diterbitkan.
3. CC : Suku bunga (jika mempunyai beberapa suku bunga) dan opsi-opsi turunan
4. D : Tipe dari obligasi tersebut, yaitu B (*Bonds*), C (*Convertible Bonds*), W (*Bonds with warrants*), T (*medium term notes*), Y (*Money Market*) dan M (*Miscellaneous*).
5. E: Tipe dari suku bunga, yaitu F (*Fixed Rate*), Z (*Zero Rate/Discount*) dan V (Variabel dapat berupa *floating rate, revenue sharing, fixed and floating rate*, dan lainnya)
6. FG : Kode dari *scriptless*

2.3 Corporate Governance

Beberapa definisi tentang *corporate governance* antara lain yang dinyatakan FCGI bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur

hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengatur dalam mengendalikan perusahaan.

Komite Kebijakan Nasional *Governance* (KKNG) mengartikan *good corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan guna memberikan nilai tambah bagi perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang bagi pemegang saham, dengan tetap memperhatikan *stakeholders* lainnya. *Good corporate governance* dapat sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* dari dana yang telah diinvestasikan (Jelita, 2015).

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* merupakan suatu prosedur yang dibuat oleh perusahaan yang memberikan kewenangan kepada direksi untuk memberitahukan tentang fakta-fakta material keadaan investor dan *stakeholders* lain sehingga menghasilkan keefektivan dan keakuratan dalam pengambilan keputusan. *Corporate governance* menjadi suatu cara bagi manajemen untuk bertindak yang terbaik demi kepentingan *stakeholders* (Jelita, 2015).

2.3.1 Prinsip-prinsip Corporate Governance

Prinsip-prinsip utama *corporate governance* pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. Prinsip-prinsip utama dari *corporate governance* tersebut, sebagaimana diuraikan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) adalah:

a. Fairness (Keadilan)

Prinsip keadilan (*fairness*) merupakan prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Menjamin perlindungan hak-hak pemegang saham minoritas

dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor. Dalam pelaksanaan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan atas kewajaran dan kesetaraan.

b. *Disclosure/Transparency* (Keterbukaan.Transparasi)

Transparasi adalah adanya pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparasi atas hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, sertapemegang kepentingan. Mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan. Untuk menjaga objektivitas, perusahaan harus menyediakan informasi dan yang material dan relevan dengan cara yang mudah untuk diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.

c. *Accountability* (Akuntabilitas)

Akuntabilitas menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh Dewan Komisaris (dalam *Two Tiers System*). Menekankan pada pentingnya sistem pengawasan yang efektif berdasarkan pembagian kekuasaan antara komisaris, direksi, dan pemegang saham yang meliputi monitoring, evaluasi, dan pengendalian terhadap manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pihak-pihak berkepentingan lainnya.

d. *Responsibility* (Responsibilitas)

Responsibility (responsibilitas) adalah adanya tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta mempertanggung jawabkan kepada perusahaan dan para pemegang saham. Memastikan dipatuhinya nilai-nilai sosial. Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan

konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari akan adanya tanggung jawab social, serta menghindari penyalahgunaan wewenang.

2.3.2 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 governance value.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan stakeholders value dan deviden.

2.3.3 Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur, dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan control/pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, komite audit, dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan dispersi dan kualitas audit.

2.3.3.1 Kepemilikan Institusional

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

terdapat akrualisasi sesuai dengan kepentingan pihak manajemen. Kepemilikan institusional yang dilandasi oleh *good corporate governance* berarti adanya jaminan bagi investor atas investasi yang telah ditanamkan, adanya keamanan berarti mengurangi risiko (Prasetyo, 2010).

Investor institusional sering disebut sebagai investor yang canggih (*sophisticated*) dan seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibandingkan dengan investor non-institusional. (Prasetyo, 2010) mengemukakan adanya hubungan negatif antara akrual diskresioner yang tidak diekspetasi dengan imbal hasil saham di sekitar tanggal pengumuman. Dimana hubungan negative tersebut bervariasi bergantung tingkat kecanggihan investor, dimana reaksi pasar dari investor yang lebih canggih mendahului investor yang tidak canggih.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intern. Kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan *discretionary* dalam laporan keuangan sehingga memberikan kualitas laba yang dilaporkan. Hasil penelitian ini memberikan simpulan bahwa di perusahaan dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan (Prasetyo, 2010).

2.3.3.2 Komite Audit

Komite audit merupakan pihak yang berperan penting dalam *corporate governance*. (Jelita, 2015) mengatakan bahwa komite audit adalah suatu badan yang dibentuk di dalam perusahaan klien yang bertugas memelihara independensi akuntan pemeriksa terhadap manajemen. Selain itu, komite audit memiliki tanggung jawab yang besar dalam menyiapkan audit, melakukan retifikasi dalam terhadap sistem pengendalian internal, dan menyelesaikan perselisihan dalam akuntansi suatu perusahaan.

Komite audit harus terdiri dari individu yang mandiri dan tidak terkait tugas manajemen lainnya sehingga dapat bekerja secara independen dan memberi pandangan yang obyektif dalam laporan keuangan dengan keahlian yang dimiliki. Sesuai fungsinya, dengan adanya komite audit maka laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan memiliki integritas dan kualitas yang tinggi. Laporan keuangan merupakan unsur pertama dalam proses penilaian peringkat dan hendaknya penyusunannya diawasi secara ketat sehingga dapat disajikan secara tepat waktu dan akurat (Jelita, 2015).

Komite audit berfungsi untuk memberikan pandangan mengenai masalah-masalah yang berhubungan dengan kebijakan keuangan, akuntansi dan pengendalian intern. Tujuan pembentukan komite audit adalah:

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

2.3.3.3 Dewan Komisaris

Dewan komisaris adalah dewan yang bertanggung jawab melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi. Dewan komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam terlaksananya *Good Corporate Governance*. Dewan komisaris adalah merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Prasetyo dalam FCGI, 2000).

Ukuran dewan komisaris yang dimaksud disini adalah jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan. Jumlah anggota dewan komisaris yang pas tergantung pada industri dimana perusahaan berada karena akan turut menentukan jenis kompetensi yang sebaiknya dimiliki oleh dewan komisaris secara menyeluruh. Peran komiasaris dalam perusahaan ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham. (Prasetyo, 2010)

2.3.3.4 Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah sebuah badan dalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dewan komisaris yang independen yang berasal dari luar perusahaan yang berfungsi untuk menilai kinerja perusahaan yang secara luas dan keseluruhan. Komisaris independen merupakan pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, dan perusahaan itu sendiri baik dalam bentuk hubungan bisnis maupun kekeluargaan. Keberadaan komisaris independen telah diatur Bursa efek Indonesia melalui peraturan BEI tanggal 1 Juli 2000. Dikemukakan bahwa perusahaan yang listed di Bursa Efek mempunyai komisaris independen yang secara proporsional sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (bukan *controlling shareholders*). Dalam peraturan tersebut , persyaratan minimal Komisaris Independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. (Prasetyo, 2010)

Salah satu fungsi utama dari komisaris independen adalah untuk menjalankan fungsi monitoring yang bersifat independen terhadap kinerja perusahaan manajemen. Keberadaan komisaris dapat menyeimbangkan pihak manajemen (terutama *CEO*) dalam pengelolaan perusahaan melalui fungsi monitoringnya. Keberadaan komisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi

integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Jika perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak diluar manajemen perusahaan (Prasetya, 2010).

2.3.3.5 Kepemilikan Dispersi

Kepemilikan saham pada suatu perusahaan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan menyebar (dispersi). Kepemilikan tersebar (dispersi) dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat umum (Raharja dan Putranto, 2013). Perusahaan yang dengan kepemilikan dispersi lebih cenderung untuk mengungkapkan informasi yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi (Sutiyok dan Rahmawati, 2016).

Kepemilikan tersebar (dispersi) dapat diwakili oleh persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham dengan besaran kepemilikannya $\leq 5\%$ (Hikmah dkk., 2011). Perusahaan dengan kepemilikan dispersi cenderung lebih mengungkapkan informasi karena adanya tuntutan dari pemilik saham dispersi agar perusahaan berlaku transparan, hal tersebut bertujuan agar pemilik saham dapat mengetahui perkembangan perusahaan setiap saat.

2.4 Kualitas Audit

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya kualitas audit adalah semakin tinggi kualitas maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Para pengguna laporan keuangan terutama para pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan keuangan yang telah diaudit. Hal ini berarti auditor merupakan pihak yang mempunyai peranan penting dalam melakukan penilaian

atas laporan keuangan suatu perusahaan. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya (Al Qadr, 2017)

Peran eksternal auditor yaitu memberikan penilaian secara independen dan professional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar manajemen menyajikan informasi keuangan secara andal, dan terbebas dari praktik kecurangan akuntansi. Peran ini dapat dicapai jika auditor eksternal memberikan jasa audit yang berkualitas (Nuryaman, 2008).

Di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor *Big 4* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Adapun auditor *Big 4* tersebut adalah: *Price Waterhouse Coopers (PWC)*, *Deloitte Tohmatsu*, *Klynveld Peat Marwick goerdeler (KPMG) International*, serta *Ernst ang Young (EY)* (Al Qadr, 2017).

2.5 Penelitian Terdahulu

Adapun hasil-hasil sebelumnya dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai topik yang berkaitan dengan penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Prasetyo (2010)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Profitabilitas Perusahaan terhadap	<ul style="list-style-type: none">- Ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit dan kualitas audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi.- Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen tidak

		Peringkat Obligasi	berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2	Irfandi dan Wasilah (2013)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Peringkat <i>Sukuk</i> Perusahaan di Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> - Komite audit berpengaruh signifikan terhadap sukuk. - <i>Blockholders</i>, kepemilikan institusional, kepemilikan insider, ukuran dewan komisaris dan persentase komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk.
3	Mustikasari (2013)	Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Peringkat Obligasi dan <i>Yield Obligasi</i> .	<ul style="list-style-type: none"> - Tidak terdapat pengaruh signifikan IICG terhadap peringkat obligasi, sedangkan untuk variabel kontrol leverage berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi.
4	Jelita (2015)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Peringkat Obligasi.	<ul style="list-style-type: none"> - Komite audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
5	Elhaj et al (2015)	<i>The Influence of Corporate Governance, Financial Ratio, and Sukuk Structure on</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Chariman duality, board size, board independent</i> berpengaruh positif terhadap rating sukuk. - <i>Financial leverage</i> berpengaruh negatif terhadap rating sukuk. - <i>Profitability</i> dan <i>issue size</i> berpengaruh positif terhadap rating sukuk.

		<i>Sukuk Rating</i>	
6	Dhamayanti (2016)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Rating</i> dan <i>Yield</i> Sukuk Korporasi.	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan institusional dan <i>board size</i> berpengaruh terhadap rating dan yield sukuk. - <i>Blockholders</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>yield</i> sukuk. - Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap rating dan <i>yield</i> sukuk.
7	Rizki, dkk (2017)		<ul style="list-style-type: none"> - Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Rasio leverage tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Kualitas audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
8	Shalahuddin Al Qadr (2017)	Pengaruh mekanisme <i>corporate</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Dewan komisaris tidak

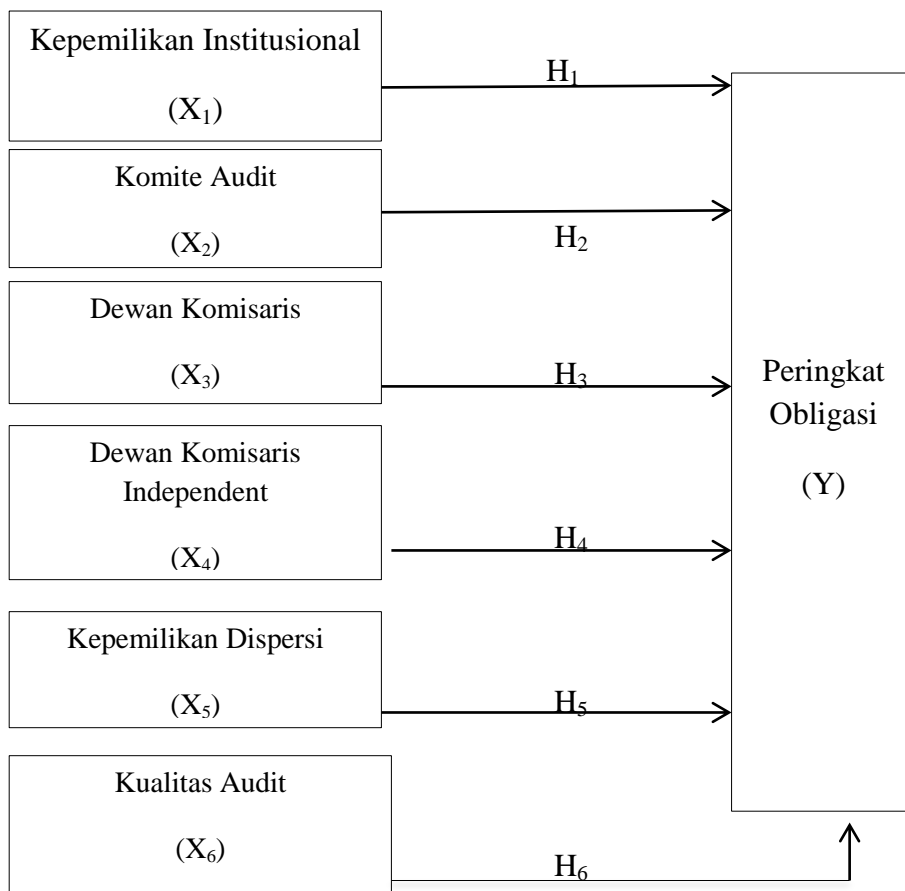
		<i>governance</i> dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi	berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. - Kualitas audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi,.
--	--	--	---

Sumber: Dirangkum dari beberapa sumber

2.6 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar perumusan hipotesis berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar berikut ini:

Gambar 2.3
Kerangka Berfikir



2.7 Bangunan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah diatas bangunan hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain. Investasi saham yang cukup besar dalam pasar modal menekan pihak institusi untuk melakukan pengawasan yang optimal serta menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan dapat dilaksanakan, sehingga mencegah *hazard* dari manajemen atau sehingga dapat segera melakukan tindakan perbaikan yang akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat hutang nya tinggi (Jelita, 2015).

Hasil dari penelitian (Prasetyo, 2010), (Irfandi dan Warsilah, 2013), (Jelita , 2015), (Dhamayanti, 2016), dan (Rizki, dkk, 2017) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dimungkinkan bahwa institusi dengan kepemilikan besar mungkin sekali lemah dalam melindungi kepentingan mereka karena mungkin mereka juga mempunyai permasalahan *governance* tersendiri. Namun, berbeda dengan penelitian (Al Qadr, 2017) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi.

2. Pengaruh Komite Audit terhadap Peringkat Obligasi

Komite Audit merupakan komite bentukan komisaris yang diwajibkan dibentuk

dalam pedoman *corporate governance*. Pembentukan beberapa komite audit tersebut bertujuan untuk meningkatkan efektivitas dalam rangka implementasi tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance-GCG*) di perusahaan. Pembentukan komite tersebut harus ditetapkan melalui suatu surat keputusan (SK) dewan komisaris. Ikatan Komite Audit Indonesia (IAI) mendefinisikan komite audit adalah; suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris dan, dengan demikian, tugasnya adalah membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris (atau dewan pengawas) dalam menjalankan fungsi pengawasan (*oversight*) atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit dan implementasi dari *corporate governance* di perusahaan-perusahaan (Al Qadr, 2017).

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂ : Terdapat pengaruh jumlah komite audit terhadap peringkat obligasi.

3. Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Peringkat Obligasi

Komite *Nasional Good Corporate Governance* (KNGCG) mengeluarkan pedoman tentang komisaris independen yang ada di perusahaan publik. Bagian II.I dari pedoman tersebut menyebutkan bahwa pada prinsipnya, komisaris bertanggung jawab dan berwenang untuk mengawasi kebijakan dan tindakan direksi, serta memberikan nasihat kepada direksi, jika diperlukan. Untuk membantu komisaris dalam menjalankan tugasnya, berdasarkan prosedur yang telah ditetapkan, maka seorang komisaris dapat meminta nasihat dari pihak ketiga dan/atau membentuk komite khusus. Setiap anggota komisaris harus berwatak amanah serta mempunyai pengalaman dan kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.

Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh (Irfandi dan Wasilah, 2013), (Mustikasari, 2013), (Jelita, 2015), dan (Al Qadr, 2017), mengemukakan bahwa persentase jumlah dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap peringkat

obligasi. Sedangkan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prasetyo, 2010) menemukan bahwa dewan komisaris berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃ : Terdapat pengaruh dewan komisaris terhadap peringkat obligasi

4. Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

Besarnya *discretionary accrual* lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki komite audit yang terdiri dari sedikit komisaris independen dibanding perusahaan yang mempunyai komite yang terdiri banyak komisaris independen. Hal ini berarti tindakan memanipulasi akan berkurang jika struktur dewan direksi berasal dari luar perusahaan (Prasetyo, 2010).

Fama dan Jensen (1983) dalam Prasetyo (2010) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar terciptanya perusahaan yang *good corporate governance*.

(Prasetyo, 2010), (Irfandi dan Wasilah, 2013), (Mustikasari, 2013) dan (Jelita, 2015). Dalam penelitian ini proksi dari *corporate governance* adalah dewan komisaris independen. Hasil yang diperoleh peneliti diatas menunjukkan bahwa persentase proporsi dewan komisaris independen tidak berhubungan positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ke lima dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Terdapat pengaruh dewan komisaris independen terhadap peringkat obligasi.

5. Pengaruh Jumlah Kepemilikan Dispersi terhadap Peringkat Obligasi

Struktur kepemilikan perusahaan dapat dibedakan menjadi dua kelompok, yaitu kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan tersebar (dispersi). Kepemilikan terkonsentrasi adalah kepemilikan mayoritas saham oleh pihak manajerial (Hikmah dkk., 2011). Menurut Putranto dan Raharja (2013) kepemilikan tersebar (dispersi) dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat umum. Kepemilikan tersebar (dispersi) dapat diwakili oleh persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham dengan besaran kepemilikannya $\leq 5\%$ (Hikmah dkk., 2011).

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Terdapat pengaruh kepemilikan dispersi terhadap peringkat obligasi.

6. Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi

Kualitas audit (*audit quality*) sebagai penilaian oleh pasar dimana terdapat kemungkinan auditor akan memberikan a) penemuan mengenai suatu pelanggaran dalam sistem akuntansi klien; dan b) adanya pelanggaran dalam pencatatannya. Kemungkinan bahwa auditor akan melaporkan adanya laporan yang salah saji telah dideteksi dan didefinisikan sebagai independensi auditor. Seorang auditor dituntut untuk dapat menghasilkan kualitas pekerjaan yang tinggi, karena auditor mempunyai tanggung jawab yang besar terhadap pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan suatu perusahaan termasuk masyarakat. Tidak hanya bergantung pada klien saja, auditor merupakan pihak yang mempunyai kualifikasi untuk memeriksa dan menguji apakah laporan keuangan telah disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Selain itu kualitas audit juga menunjukkan keandalan dan transparansi informasi keuangan perusahaan (Al Qadr, 2017).

Perusahaan yang mengungkapkan informasi keuangan dengan tepat waktu dan informatif, mempunyai kecenderungan yang sangat kecil untuk menahan *value*

relevant unfavorable information sehingga investor menginginkan *risk premium* yang lebih rendah. Keandalan dan transparansi informasi keuangan dapat dilihat dari kualitas dan integritas proses audit, dan adanya komite audit yang berfungsi melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan. Auditor mengekpektasi catatan-catatan inkonsistensi dalam laporan dan melaporkannya kepada komite audit. Auditor, dalam tata kelola perusahaan merupakan bagian monitoring mekanisme monitoring eksternal. Auditor bersama komite audit melakukan monitoring pelaporan laporan keuangan pada perusahaan. (Al Qadr, 2017).

Sehingga dalam penelitian Setyaningrum (2005), transparansi dan pengungkapan informasi keuangan dicoba untuk dijelaskan dengan menggunakan dua variabel, yaitu: (1) ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) yang mengaudit perusahaan, dan (2) adanya komite audit sesuai dengan peraturan PT. Bursa Efek Jakarta. Dari pengukuran tersebut diperoleh hasil bahwa kualitas audit yang diukur menggunakan ukuran KAP *Big 4* dan non *Big 4* menghasilkan pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian Shalahuddin Al Qadr (2017), membuktikan bahwa kualitas audit memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ke 7 dalam penelitian ini adalah:

H₆ : Terdapat pengaruh kualitas audit terhadap peringkat obl

