

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Agency theory menjelaskan bahwa individu yang menjalankan suatu entitas memiliki motivasi yang disebabkan oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal (*pemilik*) dan agen (*pengelola*). Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menjelaskan bahwa adanya pemisahan kepemilikan dengan pengendalian suatu entitas atau perusahaan. Pemisahan tersebut memiliki hubungan kontrak antara satu pihak dengan pihak lainnya, dimana pemilik melakukan kontrak terikat dengan pengelola (*agent*) untuk melakukan operasionalisasi entitas untuk kepentingan pemilik dengan adanya pendelegasian otoritas tertentu agar pengelola dapat membuat keputusan (Qadr, 2017).

Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency theory* mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak dalam perusahaan yang mempengaruhi perilaku perusahaan dalam berbagai cara yang berbeda (Prasetyo, 2010).

Teori keagenan menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan pemilik dengan agen. Kontrak yang efisien merupakan kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak yang berisi tentang hak dan kewajiban, sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan (Prasetyo, 2010).

Teori keagenan dilandasi dengan tiga asumsi (Eisenhardt, 1989) yaitu: asumsi sifat manusia (*human assumptions*), asumsi keorganisasian (*organizational assumptions*), dan asumsi informasi (*information assumptions*). Asumsi sifat

manusia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) *self-interest*, yaitu sifat manusia untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri, (2) *boundedrationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, dan (3) *risk aversion*, yaitu sifat manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) konflik sebagian tujuan antar partisipan, (2) efisiensi sebagai suatu kriteria efektivitas, dan (3) asimetri informasi antara pemilik dan agen. Asumsi informasi merupakan asumsi yang menyatakan bahwa informasi merupakan suatu komoditas yang dapat dibeli (Prasetyo, 2010).

Untuk mengurangi asumsi-asumsi tersebut maka perlu adanya pemisahan fungsi antara eksekutif dan pengawasan. Hal ini diperkuat oleh pendapat Alijoyo dan Zaini (2004) yang beranggapan bahwa pemisahan fungsi eksekutif dan fungsi pengawasan pada teori keagenan dapat menciptakan “*check and balances*”, sehingga terjadi independensi yang sehat bagi para manajer sebagai pengelola dan pemilik/pemberi modal sebagai pemegang kepentingan (Qadr, 2017).

Pemisahan fungsi eksekutif tersebut merupakan suatu mekanisme pengelolaan yang disebut sebagai *corporate governance* dan fungsi pengawasan dilakukan dengan mekanisme audit. Selain itu, pemilik juga dapat menunjuk pihak ketiga dalam menilai kinerja perusahaan sebagai bentuk *monitoring cost* supaya hasil penilaian terhadap kinerja manajemen dapat lebih independen dan professional (Qadr, 2017).

2.2 Teori Sinyal (*Signal Teory*)

Teori signal merupakan pengembangan dari teori keagenan dimana teori ini berkaitan dengan hubungan antara manajemen dan penerima informasi yang menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut (Qadr, 2017).

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara

perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi *ekstrem* yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Raharja dan Sari, 2008).

Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai informasi perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (*investor/kreditor*). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Linandarini, 2010).

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal informasi tersebut salah satunya dapat berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat memberikan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi dengan utang yang dimiliki (Raharja & Sari, 2008).

Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan 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 (Qadr, 2017).

2.3 Obligasi

Dewasa ini obligasi sebagai salah satu modal hutang yang diperdagangkan mulai banyak diminati perusahaan sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan. Obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (*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 (Manurung *et al.*, 2009 dalam Prasetiyo, 2010).

Obligasi merupakan instrumen keuangan yang diperdagangkan dalam bursa efek yang menunjukkan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkannya. Obligasi juga dapat diartikan sebagai surat berharga tentang pernyataan berhutang sejumlah uang tertentu dalam jangka waktu tertentu dari pihak yang menerbitkan obligasi kepada pihak yang membeli obligasi. hutang tersebut mengharuskan penerbit obligasi akan membayar cicilan pokok secara periodik hingga akhir masa jatuh tempo obligasi disertai bunga obligasi bersifat tetap dan besarnya telah ditentukan di awal (Qadr, 2017).

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

Penentuan tingkat kupon (*coupon rate*) obligasi selalu didasarkan pada tingkat suku bunga komersial yang sedang berlaku. Setelah obligasi memasuki masa jatuh tempo (*maturity date*), pembeli obligasi akan menerima pokok pinjaman dan satu kali pembayaran kupon. Pelunasan obligasi oleh penerbit saat jatuh tempo akan ekuivalen dengan harganya (*total pembayaran yang dikeluarkan oleh investor*). Nilai nominal, tingkat kupon (*coupon rate*), waktu jatuh tempo (*maturity date*) serta ada tidaknya jaminan atas obligasi merupakan komponen utama penerbitan obligasi yang harus ditetapkan pada perjanjian antara penerbit dengan investor (Qadr, 2017).

2.4 Peringkat Obligasi

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi tentunya harus memperhatikan rating obligasi agar dapat mengetahui resiko obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (*Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Kep-151/BL/2009*). Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Sedangkan bagi emiten, peringkat bermanfaat untuk mengetahui struktur obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibanding perusahaan lain (Qadr, 2017).

Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor: 135/BL/2006 Tentang “Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang” menyatakan bahwa emiten yang akan menerbitkan obligasi wajib memperoleh hasil pemeringkatan obligasi. Hasil pemeringkatan tersebut diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Lembaga pemeringkat memberikan peringkat obligasi setiap satu tahun sekali selama obligasi tersebut belum lunas.

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang

diperdagangkan. Peringkat obligasi menggambarkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok pinjaman (Prasetyo, 2010).

Peringkat obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Pertama karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayarnya, peringkat memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual, kebanyakan institusi dibatasi hanya boleh membeli efek yang layak investasi. Jadi jika obligasi suatu perusahaan jatuh dibawah BBB, perusahaan tersebut akan sulit menjual obligasi baru karena banyak calon pembelinya tidak diperkenankan untuk membeli obligasi tersebut (Brigham & Houston, 2010).

Peringkat obligasi perusahaan diharapkan dapat memberikan informasi dan petunjuk bagi investor mengenai kualitas investasi terhadap obligasi yang mereka minati, sehingga dapat memberikan sinyal bagi investor untuk menentukan pilihannya dalam berinvestasi dan juga agar terhindar dari *default risk*.

Seperti halnya Standard & Poor's Rating Service (S&P'S) dan Moody's di Amerika, di Indonesia juga ada lembaga pemeringkat obligasi. Pemeringkatan obligasi di Indonesia dilakukan oleh dua lembaga, yaitu PT PEFINDO (*Pemeringkat Efek Indonesia*) dan PT Kasnic Credit Rating. Namun, PT Kasnic Credit Rating Indonesia sudah tidak lagi melakukan pemeringkatan terhadap obligasi maupun sukuk. PT Kasnic Credit Rating Indonesia telah berganti nama menjadi Moody's Indonesia pada tahun 2007. PEFINDO mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan, sedangkan Kasnic tidak, selain itu jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat obligasi PEFINDO jauh lebih banyak dibandingkan yang menggunakan jasa pemeringkatan Kasnic (Aprilia, 2011).

PEFINDO selaku lembaga pemeringkat juga melakukan monitoring atas hasil peringkat yang telah dipublikasikan. Hal ini untuk menjaga agar informasi atas peringkat yang diberikan relevan dan akurat. Apabila selama pemantauan berkala ternyata kinerja perusahaan memburuk maka agen pemeringkat dapat menurunkan *rating* tersebut. Begitu juga sebaliknya apabila kinerja perusahaan membaik maka lembaga pemeringkat dapat menaikkan *rating* perusahaan (Qadr, 2017). Berikut ini adalah definisi peringkat obligasi menurut PT PEFINDO sebagai berikut:

Tabel 2.1 Standar Peringkat Obligasi PT PEFINDO

Peringkat	Keterangan
IdAAA	Efek Utang dengan peringkat IdAAA merupakan Efek Utang yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
IdAA	Efek Utang dengan peringkat IdAA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, relatif dibandingkan ekuitas Indonesia lainnya.
IdA	Efek Utang dengan Peringkat IdA memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
IdBB	Efek Utang dengan peringkat IdBB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.

Peringkat	Keterangan
IdB	Efek utang dengan peringkat IdB 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 tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
IdCCC	Utang dengan peringkat ini rentan terhadap non- payment dan tergantung pada bisnis yang menguntungkan dan kondisi keuangan bagi obligor untuk memenuhi hutang jangka panjangnya.
IdD	Keamanan hutang pada peringkat ini dalam gagal bayar, atau gagal memenuhi kewajiban, terjadi secara otomatis pada kewajiban <i>non-payment</i> yang pertama kali. Pengecualian dibenarkan bila pembayaran bunga lewat dari tanggal jatuh tempo yang dilakukan dalam masa tenggang.

Sumber: PT Pefindo, 2015

2.5 Corporate Governance

Menurut Turnbull Report di Inggris *corporate governance* didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang (Effendi, 2016).

Menurut Bank Dunia (World Bank), pengertian *good corporate governance* (GCG) adalah kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan untuk berfungsi secara efisien guna menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan (Effendi, 2016),

Lembaga *corporate governance* di Malaysia, *Finance Commitee on Corporate Governance* (FCCG), mendefinisikan *corporate Governance* sebagai proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis serta aktivitas perusahaan ke arah peningkatan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan (Effendi, 2016).

Menurut *Forum Corporate governance on Indonesia* (FCGI), *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (*pengelola*) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta para pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan (Effendi, 2016).

Sesuai pasal 1 ayat 1, peraturan Menteri Negara BUMN No. PER-01/MBU/2011 tanggal 1 Agustus 2011 tentang penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) pada BUMN, disebutkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) yang disebut GCG adalah Prinsip- prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha (Effendi, 2016).

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut, secara singkat tata kelola perusahaan atau *corporate governance* merupakan suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen, kewajaran, dan kesetaraan. *Corporate governance* dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional (BPT) (Effendi, 2016).

Prinsip-prinsip *Corporate Governance* menurut kementerian BUMN sesuai pasal 3 peraturan Menteri Negara BUMN No. PER-01/MBU/2011 tanggal 1 Agustus 2011 tentang penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) pada BUMN, Bab II Prinsip dan Tujuan, bagian kesatu prinsip,

disebutkan bahwa prinsip-prinsip GCG yang dimaksud pada peraturan ini meliputi:

1. *Transparansi (Transparency)*

Keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan pengungkapan informasi materiil yang relevan mengenai perusahaan.

2. *Akuntabilitas (Accountability)*

Kejelasan fungsi, pelaksanaan, dan pertanggungjawaban manajemen perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif dan ekonomis.

3. *Pertanggungjawaban (Responsibility)*

Kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

4. *Kemandirian (Independence)*

Suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa konflik kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. *Kewajaran (Fairness)*

Keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan yang timbul sebagai akibat dari perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

2.6 Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur, dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol/pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris, komite audit, dan kualitas audit. Masing-masing mekanisme dijelaskan sebagai berikut:

2.6.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional atau investor institusi mempunyai peranan dalam menyediakan mekanisme yang dapat dipercaya terhadap penyajian informasi kepada investor. Peranan itu terjadi disebabkan karena investor institusi merupakan investor yang *sophisticated*, dan mempunyai daya pengendali yang lebih baik dibanding investor individu (Rasyid dan Kostaman, 2013).

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi internal (Prasetyo, 2010).

Kepemilikan saham institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (*lebih dari 50%*) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen. Lebih jauh lagi, pemantauan oleh pihak investor institusi dapat menurunkan kepentingan pribadi manajer, dan membawa keuntungan bagi pemegang obligasi (Qadr, 2017).

2.6.2 Dewan Komisaris Independen

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi.

Menurut Alijoyo dan Zaini (2004:54) dalam Qadr, (2017), Komisaris independen adalah anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan (tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan) yang dipilih secara transparan dan independen, memiliki integritas dan kompetensi yang memadai, bebas dari

pengaruh yang berhubungan dengan kepentingan pribadi atau pihak lain, serta dapat bertindak secara objektif dan independen dengan berpedoman pada prinsip-prinsip *good corporate governance* (*transparency, accountability, responsibility, independence dan fairness*).

Keberadaan komisaris independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih objektif dan independen, dan juga menjaga “*fairness*” serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan para *stakeholders* lainnya (Qadr, 2017).

Sedangkan menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik.

Salah satu fungsi utama dari komisaris independen adalah untuk menjalankan fungsi monitoring yang bersifat independen terhadap kinerja manajemen perusahaan. Keberadaan komisaris dapat menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen (terutama CEO) dalam pengelolaan perusahaan melalui fungsi monitoringnya (Wardhani, 2008). Selain itu komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan dalam pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait (Herawaty, 2008).

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 (Qadr, 2017).

2.6.3 Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris adalah dewan yang bertugas melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan (*dewan direksi*). Dewan komisaris memegang

peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Dewan komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Zehnder, 2000 dalam Prasetyo, 2010).

Ukuran dewan komisaris yang dimaksud disini adalah jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan. Wardhani (2008) dalam Prasetyo (2010), mengatakan bahwa peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

2.6.4 Komite Audit

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) mendefinisikan komite audit sebagai 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.

Berdasarkan pedoman pembentukan komite audit yang efektif yang disusun oleh Komite Nasional *Good Corporate Governance* (KNGCG) antara lain disebutkan bahwa:

Rekomendasi utama dalam pedoman ini tentang pembentukan komite audit adalah:

1. Dewan komisaris harus membuat suatu komite audit.
2. Harus ada ketentuan-ketentuan tertulis yang mengatur dengan jelas kewenangan dan tugas komite audit.

3. Tugas utama komite audit termasuk pemeriksaan dan pengawasan tentang proses pelaporan keuangan dan kontrol internal.
4. Anggota komite audit harus diangkat dari anggota dewan komisaris yang tidak yang tidak melaksanakan tugas-tugas eksekutif yang terdiri atas paling sedikit tiga anggota dan mayoritas harus independen.

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 kontrolnya memadai.
3. Menindaklanjuti terhadap dugaan adanya penyimpangan yang material di bidang keuangan dan implikasi hukumnya.
4. Merekomendasikan seleksi auditor eksternal.

Sesuai dengan fungsi komite audit di atas, sedikit banyak keberadaan komite audit dalam perusahaan berpengaruh terhadap kualitas dan integritas laporan keuangan yang dihasilkan. Komite audit merupakan salah satu cara auditor untuk mempertahankan independensinya (Supriyono, 1998 dalam Herawaty, 2008). Selain itu komite audit dianggap sebagai penghubung antara pemegang saham dan dewan komisaris dengan pihak manajemen dalam menangani masalah pengendalian (Nasution dan Setiawan, 2006 dalam Prasetyo, 2010).

2.6.5 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 (Almilia dan Sifa, 2006 dalam Prasetyo, 2010). 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.

Peran eksternal auditor yaitu memberikan penilaian secara independen dan profesional 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 dalam Qadr, 2017).

Penelitian yang dilakukan Becker *et al.* (1998) dalam Herawaty (2008) menemukan bahwa klien dari auditor *non Big 6* melaporkan *discretionary accrual* yang secara rata-rata lebih tinggi dari yang dilaporkan oleh klien auditor *Big 6*.

Berarti dapat disimpulkan klien dari auditor *non Big 6* cenderung lebih tinggi dalam melakukan *earnings management*. Sementara itu menurut Rinaningsih (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 Touche Tohmatsu, Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG) International*, serta *Ernst and Young (EY)*.

2.7 Penelitian Terdahulu

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

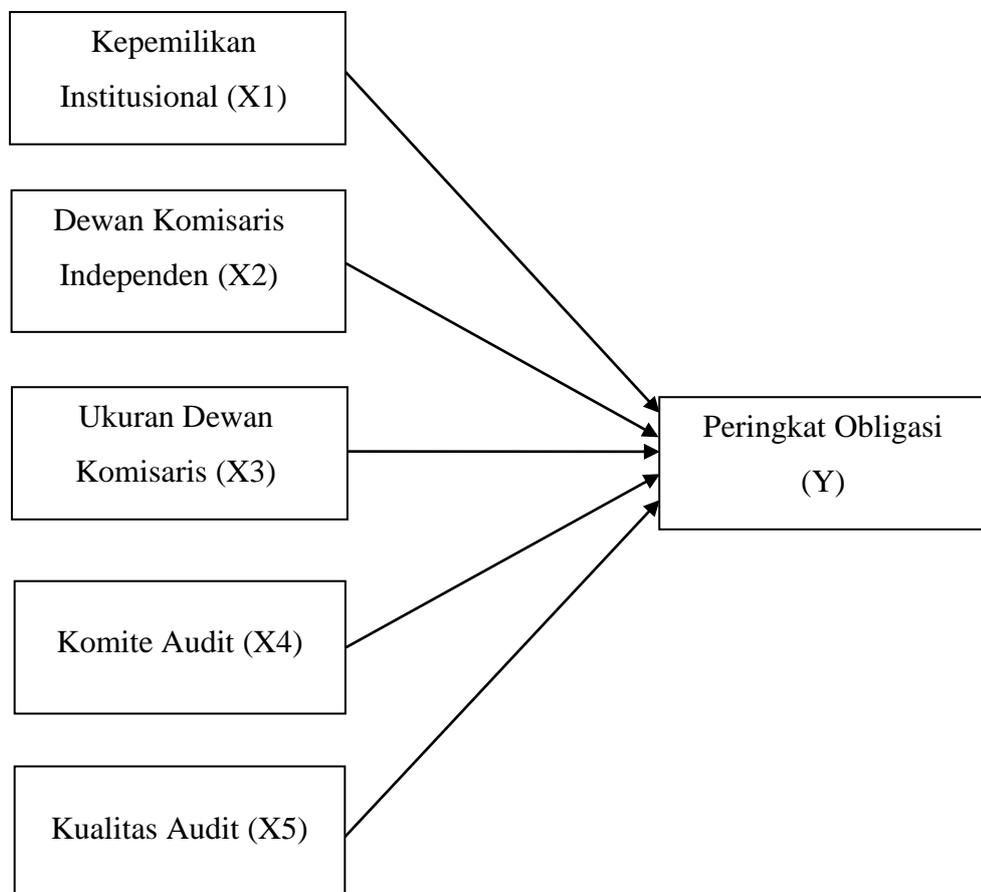
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Hasil penelitian
Adhi Prasetiyo (2010)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Peringkat obligasi	Pengujian kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, jumlah komite audit, kualitas audit, profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan sedangkan kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan.
Rasyid & Kostaman (2013)	Analisis Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> Dan Profitabilitas perusahaan terhadap Peringkat Obligasi	Pengujian variabel kepemilikan institusional, jumlah komite audit, kualitas audit, dan profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan.
Shalahudin Al Qadr (2017)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi	Kepemilikan Intitusional dan kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. sedangkan dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

2.8 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini mengenai pengaruh GCG dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi. Menyajikan kerangka pemikiran untuk pengembangan hipotesis pada penelitian ini.

Kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



2.9 Bangunan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Peringkat Obligasi

Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi (Rinaningsih, 2007). Schleifer dan Vishny (1997) dalam Prasetiyo (2010), menyatakan bahwa investor institusional dengan kepemilikan yang besar memiliki insentif untuk memonitor kinerja manajemen karena mereka memperoleh

keuntungan yang besar dan memiliki *voting power* yang besar membuat mereka lebih mudah melakukan tindakan perbaikan.

Dalam penelitian Rasyid dan Kostaman (2013), hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

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

H₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

2.9.2 Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Peringkat Obligasi

Fama dan Jensen (1983) dalam Herawaty (2008) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh dewan komisaris independen terhadap peringkat obligasi dilakukan oleh Prasetyo (2010) memperoleh hasil bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

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

H₂ : Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

2.9.3 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Peringkat Obligasi

Prasetyo (2010) menyatakan bahwa dewan komisaris dianggap sebagai mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak. Teori agensi menyatakan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah mengendalikan CEO dan monitoring yang dilakukan akan semakin efektif. Jadi semakin besar ukuran dewan komisaris maka peringkat obligasi semakin tinggi.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap peringkat obligasi dilakukan oleh Prasetiyo (2010), menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

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

H₃ : Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

2.9.4 Pengaruh Komite Audit Terhadap Peringkat Obligasi

Komite audit salah satu tugasnya mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan dan mengadakan pertemuan secara rutin dengan audit eksternal dan internal untuk memberikan pendapatnya secara profesional mengenai laporan keuangan perusahaan, proses audit dan pengawasan internal (Rinaningsih, 2008 dalam Qadr, 2017). Karena itu keberadaannya akan mendorong perusahaan untuk menerbitkan laporan keuangan yang lebih akurat, maka akan menurunkan *default risk* dan meningkatkan peringkat surat utang perusahaan.

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh komite audit terhadap peringkat obligasi diantaranya dilakukan oleh Prasetiyo (2010), memperoleh hasil komite audit berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan obligasi memperoleh peringkat kategori *investment grade* terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Rasyid dan Kostaman (2013), memperoleh hasil pengaruh komite audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

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

H₄ : Komite audit berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi

2.9.5 Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran kualitas audit digunakan Kantor Akuntan Publik (KAP). Jika perusahaan diaudit oleh KAP besar yaitu KAP *Big 4* maka kualitas auditnya tinggi, dan jika diaudit oleh KAP *non Big 4* (KAP kecil) maka kualitas auditnya rendah (Herawaty, 2008 dalam Rasyid dan Kostaman, 2013).

Audit oleh KAP *Big 4* diharapkan akan dapat memberikan peringkat surat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non Big 4*. KAP *Big 4* sudah mempunyai standar internasional dalam prosedur sehingga diharapkan opini yang dihasilkan independen, maka akan mengurangi *agency risk*, dan menurunkan *default risk* yang pada akhirnya meningkatkan peringkat surat utang perusahaan (Rinaningsih, 2008 dalam Prasetyo, 2010).

Penelitian Prasetyo (2010) mengenai pengaruh kualitas audit terhadap peringkat obligasi menunjukkan hasil bahwa kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Lebih lanjut Rasyid dan Kostaman (2013), menunjukkan hasil yang sama pengaruh kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Qadr (2017), meneliti pengaruh kualitas obligasi terhadap peringkat obligasi menunjukkan hasil yang sama dengan kedua penelitian diatas yaitu variabel kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

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

H₅ : Kualitas Audit berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi