

BAB II

Good Corporate Governance dan Peningkatan Obligasi

Good corporate governance merupakan suatu konsep yang dianggap mampu memberikan jaminan dan perlindungan pada berbagai pihak yang berkepentingan. *Good corporate governance* membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporat (Nasution dan Setiawan, 2007).

Good corporate governance timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana (principal/investor) bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara efisien. Selain itu dengan *good corporate governance*, perusahaan memberikan kepastian bahwa manajemen (agen) bertindak yang terbaik bagi kepentingan perusahaan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007).

Pemisahan fungsi antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengendalian yang menimbulkan masalah agensi yaitu antara penyandang dana dengan manajemen menimbulkan munculnya GCG yang diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan. GCG diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui supervisi kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap pihak – pihak yang berkepentingan (agen) dengan mendasarkan pada kerangka peraturan.

Peringkat obligasi menjadi hal penting bagi investor karena peringkat obligasi merupakan indikator mengenai kualitas dan kelayakan kredit yang

mencerminkan kemampuan perusahaan penerbit untuk membayar kredit beserta bunga secara tepat waktu. Peringkat obligasi berguna pula bagi perusahaan penerbit karena dapat meningkatkan sumber informasi mengenai keuangan dan representasi manajemen lainnya sehingga mempengaruhi reputasi resiko perusahaan. Peringkat obligasi biasanya diberikan oleh lembaga pemeringkat independen yang didirikan oleh negara maupun swasta. Pemeringkatan dilakukan secara berkala dengan memperhatikan beberapa kriteria yang telah ditentukan.

Penerapan mekanisme GCG diharapkan mampu mengarahkan perusahaan agar dapat menjalankan kegiatan usaha dengan baik dan menciptakan pengendalian atas kegiatan bisnis perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mampu memberikan reputasi yang baik atas setiap aspek perusahaan termasuk resiko atas pendanaan. Resiko pendanaan yang baik akan memberikan dampak positif terhadap peringkat hutang.

Pada bab ini akan dibahas mengenai *good corporate governance* dan peringkat obligasi serta keterkaitan antara keduanya. Selain itu akan diuraikan pula mengenai penelitian terdahulu yang berkaitan serta kerangka berfikir penulis.

1. Definisi dan Konsep Dasar *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak – hak dan kewajiban mereka atau bisa disebut

juga suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (FCGI, 2000). Menurut Cadbury (1992) dalam Setyaningrum (2005), GCG adalah sistem untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan. Menurut Daniri (2005), GCG merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang. Menurut Almilia dan Sifa (2006), GCG bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak-pihak pemegang kepentingan.

Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa GCG berkaitan dengan mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh return yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. *Good corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor. Iskandar dkk (1999) dalam Hastuti (2005) menyatakan bahwa *good corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh return. Menurut Prowson (1998) dalam Hastuti (2005) GCG merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor luar (kreditur atau *shareholder*).

Good corporate governance merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder* (Monks, 2003). Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini. Pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya, kedua, kewajiban perusahaan untuk

melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan stakeholder.

Menurut Griffin (2002) dalam Susiana dan Herawaty (2007) pengertian GCG merupakan suatu sistem yang mengatur pemegang saham, direktur maupun manajer dalam pengambilan keputusan perusahaan. IICG (*Indonesian Institute for Corporate Governance*) mendefinisikan *good corporate governance* sebagai serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). *Good corporate governance* berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara.

Menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) dalam Krismantoro (2006) *good corporate governance* adalah sistem yang dipergunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan. *Good corporate governance* juga bisa diartikan sebagai interaksi antara struktur dan mekanisme yang menjamin adanya *control* dan *accountability*, namun tetap mendorong efisiensi dan kinerja perusahaan (Salowe, 2002 dalam Kusumawati dan Riyanto, 2005).

Dari beberapa definisi GCG yang ada terdapat kesamaan pokok pikiran yaitu GCG merupakan suatu sistem yang digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan perusahaan. GCG juga dapat menjadi salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang, mekanisme GCG memungkinkan perusahaan untuk memperoleh return yang

sesuai sehingga memberikan keyakinan para pemilik modal. GCG bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak – pihak berkepentingan dengan memberikan kemudahan informasi dengan benar serta melakukan pengukapan secara akurat.

Dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* merupakan :

- a) Suatu struktur yang mengatur pola hubungan yang harmonis tentang peran dewan komisaris, direksi, RUPS dan para *stakeholder* lainnya.
- b) Suatu sistem *check and balance* mencakup perimbangan kewenangan atas pengendalian perusahaan yang dapat membatasi munculnya dua peluang : pengelolaan yang salah dan penyalahgunaan aset perusahaan.
- c) Suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaian dan pengukuran kinerjanya.

Good corporate governance merupakan pengembangan dari konsep teori keagenan. Menurut Eisenhardt (1989) teori keagenan didasari oleh tiga asumsi yaitu tentang sifat manusia (*human assumptions*), asumsi keorganisasian (*organizational assumptions*), dan asumsi informasi (*information assumptions*). Asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu *self-interest* menyatakan bahwa sifat manusia yang mengutamakan kepentingan diri sendiri, *bounded-rationality* menyatakan bahwa sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, *risk aversion* yang menyatakan sifat manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu konflik sebagian tujuan antar partisipan, efisiensi sebagai suatu kriteria efektivitas, asimetri informasi antara pemilik dan agen. Asumsi informasi

merupakan asumsi yang menyatakan bahwa informasi merupakan suatu komoditas yang dapat diperjual-belikan.

Menurut FCGI (2006) pelaksanaan *good corporate governance* diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat antara lain :

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

Listyorini (2001) menyebutkan manfaat penerapan *good corporate governance* antara lain sebagai berikut :

- a) Meningkatkan efisiensi produktivitas
- b) Meningkatkan kepercayaan publik
- c) Menjaga kelangsungan hidup perusahaan
- d) Dapat mengukur target kinerja perusahaan

GCG menekankan pada pengelolaan perusahaan agar mematuhi peraturan dan ketentuan yang berlaku sehingga diharapkan dapat memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. GCG berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang

tidak menguntungkan berkaitan dengan modal yang telah ditanamkan oleh investor. Selain itu *good corporate governance* juga berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* bertujuan untuk meminimalkan konflik keagenan yang timbul berdasarkan tiga asumsi pada konsep teori agensi dan untuk meningkatkan keyakinan para investor atas dana yang telah mereka tanamkan pada perusahaan tersebut.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara satu atau lebih pemilik perusahaan dengan manajer. Hubungan keagenan terjadi apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan kegiatan perusahaan.

Hubungan keagenan dapat terjadi antara manajer sebagai pengelola perusahaan dengan pemilik perusahaan yang mengawasi tindakan manajer. Konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan biasanya dipicu oleh masalah pengambilan keputusan, keputusan yang dibuat manajer terkadang tidak disetujui pemilik karena dianggap cenderung mengutamakan kepentingan pribadi manajer.

Hubungan keagenan antara manajer dengan pemegang obligasi dapat terjadi karena manajer bertindak sebagai pengelola perusahaan dan pemegang obligasi bertindak sebagai kreditor. Manajer atas nama pemilik perusahaan mempunyai kendali atas keputusan yang dapat mempengaruhi perusahaan dan pemegang obligasi selaku kreditor yang memiliki hak atas laba perusahaan dalam bentuk pengembalian atas pokok hutang dan bunga tepat pada waktu yang telah

ditentukan. Keputusan yang dibuat manajer dalam mengelola perusahaan diharapkan dapat memberikan peningkatan atas laba sehingga memberikan jaminan atas pengembalian pokok hutang beserta bunga.

Masalah agensi dapat terjadi karena masing – masing pihak akan berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya sehingga diperlukan GCG sebagai sarana untuk meminimalkan masalah agensi. Secara moral manajer bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak namun terdapat kemungkinan dimana agen yaitu manajemen bertindak tidak selalu sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga memungkinkan timbulnya biaya agensi (Ali, 2002). *Agency theory* mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak dalam perusahaan yang mempengaruhi perilaku perusahaan dalam berbagai cara yang berbeda (Almilia dan Sifa, 2006).

Menurut Darmawati *et al.* (2005) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Kepemilikan diwakili oleh investor yang mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor. GCG berperan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan manajemen agar mengelola perusahaan dengan baik.

Menurut Setyapurnama dan Norpratiwi (2006), pemilik ingin memaksimalkan *return* dan harga sekuritas dari investasinya, namun manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya disamping itu investor berharap agar dana yang telah mereka investasikan dapat dikembalikan tepat pada waktunya.

Masalah agensi dapat diminimalisir dengan cara membuat kontrak dalam perusahaan, kontrak ini terjadi antara manajemen dengan pemegang saham, karyawan, pemasok dan kreditor (Wardhani, 2008). Namun konflik agensi tidak dapat diatasi secara menyeluruh dengan menggunakan kontrak tersebut karena biaya untuk membuat kontrak yang lengkap sangatlah mahal (Fama dan Jensen, 1983; Hart, 1995 dalam Herawaty, 2008). Salah satu cara yang paling efisien dalam rangka untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan, diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang secara efektif mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda oleh karena itu diperlukan GCG sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan kegiatan perusahaan (Boediono, 2005).

2. Prinsip dan Mekanisme *Corporate Governance*

Menurut OECD dalam Krismantoro (2006), terdapat prinsip – prinsip dasar yang diperlukan dalam penerapan GCG agar setiap perusahaan dapat memastikan bahwa asas GCG diterapkan di semua jajaran perusahaan, antara lain sebagai berikut.

- a) *Fairness* (Keadilan), merupakan prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor. Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.
- b) *Transparency* (Keterbukaan) yaitu adanya pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi atas hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang 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 yang material dan relevan dengan cara yang mudah untuk diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.
- c) *Accountability* (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* (Pertanggungjawaban) adalah adanya tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggung jawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham. Memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial. Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari akan adanya tanggung jawab sosial, serta menghindari penyalahgunaan wewenang.

Utama (2003) dalam Herawaty (2008) menyatakan bahwa penerapan prinsip – prinsip GCG dapat memberikan manfaat antara lain : (1) meminimalkan *agency costs* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara prinsipal dengan agen; (2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal; (3) meningkatkan citra perusahaan; (4) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah, dan (5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik. Menurut Herdinata (2008), penerapan prinsip - prinsip GCG tersebut merupakan suatu upaya untuk menciptakan keseimbangan kepentingan diantara para *stakeholders* sehingga konflik kepentingan dapat diarahkan dan dikontrol serta tidak menimbulkan kerugian bagi masing – masing pihak.

Mekanisme *good 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 *good corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Wals dan Steward, 1990 dalam Arifin, 2005). Menurut Boediono (2005), mekanisme *good corporate governance* merupakan suatu sistem yang mampu mengendalikan dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta pihak-pihak yang terlibat didalamnya, sehingga dapat digunakan untuk menekan terjadinya masalah keagenan.

Iskandar dan Chamlaio (2000) dalam Lastanti (2004) berpendapat bahwa mekanisme dalam pengawasan GCG dibagi dalam dua kelompok yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal adalah cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal seperti rapat umum pemegang saham, komposisi dewan direksi, komposisi dewan komisaris dan pertemuan dengan *board of director*. Sedangkan mekanisme eksternal adalah cara mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal, seperti pengendalian perusahaan dan mekanisme pasar. Mekanisme GCG yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan mekanisme internal meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit dan komite resiko.

a. Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme utama dari GCG yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Crutchley dan Hansen (1989), Bathala *et al.* (1994) dalam Faisal (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Tarjo (2002) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional yang dilandasi praktik *good corporate governance* berarti adanya jaminan bagi investor atas investasi yang telah ditanamkan, adanya jaminan keamanan berarti mengurangi risiko.

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap *agency costs* dilakukan oleh Crutchley *et al.* (1999). Crutchley menyatakan bahwa kepemilikan institusional juga dapat menurunkan *agency costs*, karena pihak institusional akan melakukan pengawasan sehingga menyebabkan penggunaan hutang menurun. Menurut Bushee (1998) dalam Boediono (2005) kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens. Kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan *discretionary* dalam laporan keuangan sehingga memberikan kualitas laba yang dilaporkan.

Moh'd *et al.* (1998) dalam Midiastuti dan Machfoedz (2003) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu investor institusional dapat mengurangi *agency costs*. Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2004).

Kepemilikan saham oleh manajerial diharapkan dapat menyatukan kepentingan antara manajemen dengan pemilik sehingga manajer ikut merasakan manfaat dari pengambilan keputusan atas investasi dan ikut menanggung kerugian jika terjadi pengambilan keputusan yang salah. Herawaty (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat menjadi salah satu mekanisme GCG yang dapat mengurangi tindakan manajemen laba. Dari sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer yang melakukannya. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda,

seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham.

c. Komite Audit

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dan bertanggung jawab secara langsung terhadap dewan komisaris. Komite audit berfungsi sebagai pengawas laporan keuangan dan pelaksanaan audit eksternal dan internal. Anggota komite audit terdiri dari satu orang komisaris independen perusahaan yang sekaligus bertindak sebagai ketua komite audit, anggota lain yang bukan komisaris independen komite ini harus berasal pihak eksternal perusahaan dan bersifat independen (Nasution dan Setiawan, 2007).

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), komite audit bertugas untuk memastikan bahwa laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku dan tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen. Kewenangan komite audit hanya sebatas memberikan rekomendasi kepada dewan komisaris, kecuali jika komite audit mendapatkan kuasa dari dewan komisaris, misalnya untuk menentukan komposisi auditor eksternal. Meskipun demikian, peran komite audit dalam meningkatkan kinerja perusahaan cukup penting.

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), jumlah komite audit harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap

memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, perusahaan yang menghimpun dana masyarakat, komite audit diketuai oleh seorang komisaris independen dan anggotanya dapat terdiri dari komisaris dan atau pelaku profesi dari luar perusahaan. Salah seorang anggota memiliki latar belakang dan kemampuan akuntansi dan keuangan. 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 meterial 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. Selain itu komite audit dianggap menjadi penghubung antara pemegang saham dan dewan direksi dengan pihak manajemen dalam masalah pengendalian.

d. Komisaris Independen

Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melaksanakan pengawasan dan memberikan nasihat kepada

direksi serta memastikan bahwa perusahaan telah melaksanakan GCG. Dewan komisaris tidak diperkenankan untuk mengambil keputusan operasional perusahaan. Berdasarkan *Forum for Good Corporate Governance Indonesia* (FCGI), dewan komisaris merupakan inti *good corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Beberapa tugas dewan komisaris untuk mencegah munculnya masalah *going concern* meliputi : memonitor penggunaan modal perusahaan, investasi dan penjualan aset, memonitor dan mengatasi masalah benturan kepentingan pada tingkat manajemen, anggota dewan direksi dan anggota dewan komisaris, termasuk penyalahgunaan aset perusahaan dan manipulasi transaksi perusahaan.

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) komisaris independen adalah komisaris yang berasal dari pihak yang tidak terafiliasi dengan perusahaan, jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan dapat berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang – undangan. Salah satu anggota komisaris independen harus berlatar belakang akuntansi dan keuangan. Keberadaan komisaris independen telah diatur Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEI tanggal 1 Juli 2000. Dikemukakan bahwa perusahaan yang terdaftar di bursa harus mempunyai komisaris independen yang secara proporsional sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (bukan *controlling shareholders*). Dalam peraturan tersebut, persyaratan jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari seluruh

anggota dewan komisaris. Salah satu fungsi utama dari komisaris independen adalah untuk menjalankan fungsi monitoring yang bersifat independen terhadap kinerja manajemen perusahaan (Wardhani, 2008).

Keberadaan komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan dalam pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait (Herawaty, 2008). Fama dan Jensen (1983) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007) menyatakan bahwa 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 pelaksanaan GCG perusahaan dapat terlaksana dengan baik. 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 badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak diluar manajemen perusahaan (Herawaty, 2008).

e. Komite Resiko

Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) menyatakan bahwa komite resiko bertugas untuk membantu dewan komisaris dalam mengkaji sistem manajemen resiko yang disusun direksi serta menilai toleransi nilai resiko yang

dapat diambil perusahaan. Anggota komite resiko terdiri dari anggota dewan komisaris namun bila diperlukan dapat juga menunjuk pelaku profesi dari luar perusahaan.

3. Definisi Obligasi

Bursa Efek Indonesia mendefinisikan obligasi sebagai 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. 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 ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung *et al.*, 2009).

Fabozzi (2000) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) mendefinisikan obligasi sebagai suatu instrumen utang yang ditawarkan oleh penerbit (*issuer*) yang juga disebut debitor atau peminjam untuk membayar kembali kepada investor sejumlah yang dipinjam ditambah bunga selama tahun yang ditentukan. Obligasi berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (*issuer*) atau pihak yang disebut emiten.

Obligasi diterbitkan dengan tujuan sebagai alternatif pendanaan jangka panjang karena tingkat bunga obligasi relatif lebih rendah daripada tingkat bunga pinjaman bank sehingga biaya yang diperlukan relatif lebih sedikit (Nurfauziah dan Setyarini, 2004). Bagi penerbit selisih lebih antara tingkat bunga pinjaman bank dengan tingkat bunga yang dibayarkan dapat digunakan sebagai tambahan alokasi pemanfaatan dana untuk kegiatan perusahaan.

Bagi investor penerbitan obligasi merupakan investasi yang relatif aman karena obligasi memberikan pendapatan yang tetap dan bunga yang dibayar secara reguler dengan tingkat yang kompetitif serta pokok bunga yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditetapkan. Bunga menjadi menarik bagi investor jika bunga yang dibayarkan lebih tinggi daripada tingkat bunga simpanan yang ditawarkan oleh bank (*Bursa Efek Indonesia*).

Obligasi memberikan pendapatan tetap kepada pemiliknya selama jangka waktu berlakunya surat utang tersebut. Hal ini disebabkan pendapatan yang diterima pemilik obligasi (pokok dan bunga) tidak terpengaruh oleh perubahan harga sekuritas utang yang bersangkutan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

4. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu dari pembayaran pokok hutang dan bunga obligasi yang mencerminkan 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 (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

Baker dan Mansi (2001) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) menyatakan bahwa peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan, sedangkan menurut Galil (2003) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) peringkat obligasi adalah pendapat mengenai kelayakan kredit dari obligor mengenai sekuritas hutang tertentu. Kualitas dan kelayakan kredit merupakan petunjuk atas kemampuan penerbit untuk membayarkan pokok hutang dan bunga tepat pada waktu sesuai yang telah dijanjikan. Pemeringkatan obligasi perlu dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok hutang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi peringkat obligasi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar hutangnya (Manurung *et al.*, 2009).

Penentuan peringkat obligasi dilakukan dengan memperhatikan beberapa faktor yang berkaitan dengan kondisi perusahaan. Menurut Bringham dan Houston dalam Amrulla (2007) faktor tersebut antara lain :

- i. Macam – macam rasio keuangan seperti *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating tersebut.
- ii. Jaminan aset atas obligasi yang diterbitkan. Apabila obligasi dijamin oleh aset yang bernilai tinggi maka rating pun akan membaik.
- iii. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lainnya. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah daripada utang lainnya maka peringkat akan ditetapkan satu peringkat lebih rendah daripada yang seharusnya.

- iv. Penjamin. Apabila perusahaan penerbit obligasi lemah secara finansial namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka akan diberi peringkat yang kuat.
- v. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun).
- vi. Umur obligasi yang lebih pendek dianggap memiliki resiko yang kecil, demikian sebaliknya jika umur obligasi lebih panjang dianggap memiliki resiko yang besar.
- vii. Stabilitas laba dan penjualan perusahaan penerbit.
- viii. Peraturan yang berkaitan dengan industri, faktor – faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
- ix. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif dianggap mampu menghasilkan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Terdapat beberapa pendapat mengenai manfaat dalam pemberian peringkat obligasi, menurut Foster (1986) peringkat obligasi bermanfaat sebagai :

- a) Sumber informasi atas kemampuan perusahaan dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok utang dan tingkat bunga yang dipinjam.
- b) Sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasan informasi kredit yang terkait dengan *cross section* antar perusahaan. Biaya yang dibutuhkan untuk mengumpulkan informasi sejumlah perusahaan sangat mahal. Bagi investor, akan sangat efektif jika ada agen yang mengumpulkan, memproses, dan

meringkas informasi tersebut dalam suatu format yang dapat diinterpretasikan dengan mudah (misalnya dalam bentuk skala peringkat).

- c) Sumber *legal insurance* untuk pengawas investasi. Membatasi investasi pada sekuritas utang yang memiliki peringkat tinggi (misalnya peringkat BBB ke atas).
 - d) Tambahan sumber informasi mengenai keuangan dan representasi manajemen lainnya. Ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal itu menjadi reputasi perusahaan yang berupa risiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan dan ketepatan waktu laporan keuangan dan data lain yang mendasari penentuan peringkat.
 - e) Sarana pengawasan terhadap aktivitas manajemen
 - f) Sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.
- Pendapat lain mengenai manfaat peringkat obligasi adalah menurut Rahardjo (2003) yang menyatakan bahwa peringkat bermanfaat sebagai :

- a) Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan menyangkut berbagai produk obligasi yang akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan.
- b) Efisiensi biaya, peringkat yang bagus biasanya memberikan keuntungan yaitu untuk menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund* ataupun jaminan asset.

- c) Alat untuk menentukan besarnya *coupon*, semakin bagus peringkat cenderung semakin rendah nilai *coupon* begitu pula sebaliknya.
- d) Informasi yang objektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
- e) Alat yang mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Secara umum peringkat obligasi berguna sebagai informasi atas kemampuan pembayaran pokok hutang dan tingkat bunga. Penentuan peringkat obligasi berguna bagi investor dan penerbit obligasi. Bagi investor peringkat akan membantu memberikan informasi investasi mengenai kemampuan perusahaan penerbit dari sisi ekonomi dan keuangan. Bagi perusahaan penerbit obligasi, pemeringkatan berguna sebagai indikator resiko gagal bayar, hal ini berpengaruh terhadap tingkat bunga obligasi dan biaya modal perusahaan.

Obligasi yang diperdagangkan diperingkat oleh lembaga pemeringkat independen. Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Jasa ini sangat bernilai bagi investor kecil yang menghadapi tingginya biaya (relatif terhadap investasinya) dalam menilai kelayakan obligasi. Oleh karena itu agen pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver *et al.*, 2004 dalam Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia yang telah berganti nama menjadi Moody's Indonesia. Kedua lembaga tersebut mempunyai kegiatan menganalisis kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi. Proses pemeringkatan biasanya dilakukan secara berkala. PT PEFINDO dalam melakukan pemeringkatan biasanya memperhatikan resiko industri, resiko usaha dan resiko keuangan sedangkan PT Kasnic melakukan pemeringkatan dengan terkonsentrasi pada kegiatan operasional dan resiko keuangan.

Metodologi yang digunakan oleh PT Kasnic dalam melakukan pemeringkatan adalah dengan memperhatikan faktor yang mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan dan resiko keuangan. Faktor yang diperhatikan antara lain likuiditas, perputaran konversi aset, dan dampak potensial dari segala kejadian terhadap keadaan keuangan perusahaan. Selain itu faktor yang menjadi perhatian dalam pemberian peringkat oleh PT Kasnic adalah sebagai berikut :

- a) Volatilitas industri, peraturan pemerintah, dan posisinya pada ekonomi secara lebih luas.
- b) Posisi pasar dan efisiensi biaya operasional dikalangan industri sebagaimana pula kelebihan kompetitif dan kelemahannya.
- c) Kompetensi manajemen
- d) Kualitas akunting / laporan audit dan kebijakan keuangan
- e) Kinerja keuangan dimasa lalu dan proyeksi keuangan dimasa kedepannya.
- f) Struktur penghasilan dan analisa arus kas
- g) Efisiensi perusahaan dan efektifitas

- h) Fleksibilitas keuangan
- i) Struktur permodalan dan kepemilikan.

Sedangkan metodologi yang digunakan PEFINDO dalam proses pemeringkatan sektor perusahaan mencakup tiga resiko, yaitu :

- a) Resiko Industri

Metode dilakukan berdasarkan analisis lima faktor yaitu pertumbuhan industri & stabilitas (*growth & stability*), pendapatan & struktur biaya (*revenue & cost structure*), hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers to entry & competition*), regulasi & de-regulasi industri (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).

- b) Resiko Finansial

Metode dilakukan berdasarkan analisis secara menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama yaitu kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*) dan tiga indikator keuangan yaitu struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

- c) Resiko Bisnis

Metode dilakukan berdasarkan kunci sukses masing – masing dari industri dimana perusahaan tersebut digolongkan. Seperti perbandingan terhadap pesaing – pesaing sejenis dalam industri yang sama maupun antara industri tersebut dengan industri lainnya.

Tabel 2.1 Klasifikasi dan Arti Peringkat Obligasi

idAAA	Efek utang dengan peringkat tertinggi, didukung kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi 4 kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
idAA	Efek utang dengan kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
idA	Efek utang dengan kemampuan obligor yang kuat dibandingkan entitas Indonesia lainnya guna memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai yang diperjanjikan dan cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
idBBB	Efek utang didukung oleh kemampuan obligor yang relatif memadai dibandingkan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomiannya.
idBB	Efek utang didukung oleh kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
idB	Efek utang menunjukkan dukungan kemampuan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih mampu untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
idCCC	Efek utang ini menunjukkan efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya dan hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
idSD	Efek utang ini menunjukkan bahwa obligor gagal membayar satu atau lebih kewajibannya pada saat jatuh tempo, tetapi masih dapat melanjutkan pemenuhan kewajibannya untuk kewajiban yang lain (selective default).
idD	Efek utang ini menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber : www.pefindo.com

Peringkat dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-).

Tanda plus (+) menunjukkan adanya peningkatan ataupun tanda minus (-)

digunakan untuk menunjukkan penurunan kekuatan relatif dari kategori peringkat (www.pefindo.com).

Investor dapat menentukan kualitas dari suatu obligasi dengan memperhatikan peringkat yang dikeluarkan lembaga-lembaga tersebut. Peringkat obligasi dapat membantu investor dalam mengukur tingkat risiko dari suatu obligasi. Semakin tinggi peringkat sebuah obligasi maka semakin aman pula obligasi tersebut. Sebaliknya, semakin rendah peringkatnya, maka semakin tinggi risiko suatu obligasi. Pemeringkatan berfungsi untuk mengetahui *default risk* (resiko gagal bayar), resiko ini merupakan kemungkinan tidak kembalinya dana yang diinvestasikan sebelum obligasi jatuh tempo. Pemeringkatan juga berfungsi untuk mengetahui kemampuan emiten untuk membayar pinjaman. Dengan mengetahui peringkat obligasi investor dapat mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu atau yang disebut dengan *default risk* (*Bursa Efek Indonesia*).

5. Definisi dan Fungsi *Debt to Equity Ratio* (DER)

Investor perlu mengetahui kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman. Jika modal sendiri lebih besar daripada modal pinjaman, maka perusahaan itu sehat dan tidak mudah bangkrut. Jadi investor harus selalu mengikuti perkembangan rasio ekuitas terhadap utang ataupun *debt to equity ratio* (Samsul, 2006).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri.

Bertambah besarnya *debt equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan resiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian (*rate of return*) jangka panjang pula (Brigham dan Gapenski, 1996). Menurut Van Horne dan Wachowicz (1997) *Debt to Equity Ratio* adalah perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham.

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu indikator solvabilitas perusahaan. *Debt to Equity Ratio* dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat digunakan untuk melihat tingkat resiko tak terbayarkan suatu hutang.

Kreditor lebih menyukai rasio dengan nilai yang kecil, karena dengan semakin kecil nilai rasio ini berarti pendanaan yang berasal dari pemilik lebih besar daripada pendanaan dengan hutang. Ini juga dapat menjadi kekuatan bagi kreditor karena kerugian yang akan ditanggung oleh kreditor semakin kecil jika terjadi likuidasi. Sebaliknya, pemilik lebih menyukai rasio hutang yang tinggi, oleh karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi pemegang saham (Weston dan Copeland, 1994).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio petunjuk atas struktur modal perusahaan yang membandingkan antara total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini dapat digunakan sebagai petunjuk atas resiko yang akan ditanggung oleh kreditor dimasa mendatang. Semakin besar nilai rasio ini maka semakin besar

pula tingkat resiko yang akan ditanggung kreditor, semakin kecil nilai rasio ini maka semakin kecil pula tingkat resiko yang menjadi tanggungan kreditor atas dana yang dipinjamkan.

6. Definisi dan Cara Pengukuran Ukuran Perusahaan

Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi. Tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva (Ferry dan Jones, 1979 dalam Panjaitan, 2004).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan oleh besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lainnya. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Machfoedz, 1994).

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap yang paling baik yaitu dalam tahap ini berarti arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Menurut Yolana dan Martani (2005) secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.

7. Hubungan *Good Corporate Governance* dengan Peringkat Obligasi

Perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya berkaitan dengan pihak – pihak lain yang terkait dengan perusahaan. Dalam interaksi tersebut terdapat berbagai kepentingan yang akan ikut memberikan kontribusi terhadap keberhasilan perusahaan – oleh karena itu perusahaan perlu memperhatikan kepentingan – kepentingan tersebut untuk mempertahankan eksistensinya dan bermanfaat bagi seluruh entitas. Penerapan GCG digunakan untuk mengarahkan dan mengelola perusahaan dalam rangka meningkatkan kemakmuran dan akuntabilitas perusahaan dengan tujuan utama untuk meningkatkan nilai perusahaan (Djalil, 2000).

Peringkat obligasi diperlukan sebagai sumber informasi dan meningkatkan transparansi sehingga mengurangi asimetri informasi dengan cara melakukan penilaian atas kelayakan kredit. Peringkat obligasi merupakan hasil evaluasi atas kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi komitmen mereka saat jatuh tempo.

Keberadaan komite audit diharapkan dapat memberikan penilaian yang baik atas resiko keuangan perusahaan dan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan sehingga dapat meningkatkan transparansi. Peningkatan transparansi berkaitan dengan prinsip GCG tentang keterbukaan (*transparency*). Keterbukaan menuntut pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi atas hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan. Penerbit obligasi diwajibkan untuk memberikan informasi yang terbuka, tepat waktu serta jelas menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan. Untuk menjaga objektivitas, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah untuk diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah keberadaan penjamin. Jika perusahaan penerbit dijamin oleh perusahaan yang kuat secara finansial maka dapat diberikan peringkat obligasi yang lebih kuat. Hal ini tercermin dari keberadaan kepemilikan oleh institusi karena kepemilikan institusional diharapkan dapat meningkatkan pengendalian atas manajemen dan mampu menghasilkan struktur permodalan yang baik. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan akuntabilitas dan pertanggungjawaban perusahaan karena perusahaan dikelola secara benar dengan adanya pengendalian dan penjaminan dari pihak institusi.

Keberadaan komite resiko dalam suatu perusahaan diharapkan dapat meningkatkan peringkat obligasi karena komite resiko dapat melakukan analisis dan manajemen atas resiko yang dihadapi perusahaan. Komite resiko dapat

melakukan diharapkan mampu melakukan telaah dengan tepat sehingga resiko yang menjadi penilaian atas peringkat dapat diminimalisir dan menghasilkan peringkat obligasi yang baik.

Pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh lembaga independen dan dipublikasikan membantu dalam penyediaan informasi yang relevan dan mudah diakses oleh semua pihak yang berkepentingan. Menurut FCGI (2006), penerapan GCG dapat meningkatkan *corporate value* karena GCG memberikan pengendalian dan pengarahan yang baik atas kegiatan perusahaan sehingga mempermudah dalam perolehan pinjaman dana, meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan kepuasan kepada pemegang saham atas kinerja sehingga penerapan GCG dapat memberikan manfaat positif terhadap peringkat obligasi.

8. Penelitian Terdahulu tentang *Good Corporate Governance* dan Peringkat Obligasi

Penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan adanya hubungan antara GCG dengan peringkat surat utang dan *bond yields*. Menurut Bhojraj dan Sengupta penerapan GCG dapat mengurangi resiko gagal bayar (*default risk*) dengan cara mengurangi biaya agensi (*agency cost*) yaitu dengan memonitor kinerja manajemen dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan kreditur. Mereka juga menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional dan komposisi komisaris independen yang besar berhubungan positif dengan peringkat surat hutang sehingga menghasilkan peringkat surat utang yang tinggi dan *bond yield* yang rendah. Akan tetapi kepemilikan institusional yang

terkonsentrasi memiliki dampak yang buruk terhadap *rating* dan *yields*. Dalam penelitiannya Bhojraj dan Sengupta (2003) juga menggunakan beberapa data akuntansi sebagai variabel kontrol yaitu antara lain *Debt to Equity Ratio* (DER) dan total aset pada akhir tahun. Hasil yang diperoleh atas pengujian variabel kontrol yaitu DER berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi dan total aset berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Asbaugh *et al* (2004) yang menggunakan variabel jumlah pemegang saham besar (*blockholders*) yaitu kepemilikan atas 5% atau lebih saham perusahaan yang beredar, *take-over defenses*, tingkat transparansi laporan keuangan, independensi dewan komisaris, kepemilikan saham dewan, keahlian dewan dan kekuatan CEO atas dewan, menemukan bahwa peringkat obligasi memiliki hubungan negatif dengan jumlah pemegang saham besar (*blockholders*) di perusahaan, hubungan positif dengan tingkat transparansi laporan keuangan, hubungan positif dengan independensi dewan komisaris, kepemilikan saham dewan, dan keahlian dewan. Hal ini berarti tingkat transparansi laporan keuangan, independensi dewan komisaris, kepemilikan saham dewan dan keahlian dewan dapat memberikan citra positif atas obligasi perusahaan sehingga memberikan peringkat obligasi yang baik.

Penelitian Evans *et al*. (2002) menggunakan variabel struktur GCG dan kinerja perusahaan di Australia melaporkan hasil bahwa tidak terdapat hubungan positif yang secara statistik signifikan antara rasio komisaris independen dengan kinerja perusahaan. Penelitian Fürst dan Kang (2004) menguji *good corporate*

governance dan kinerja operasi, menunjukkan adanya hubungan positif antara komisaris independen dengan kinerja perusahaan.

Penelitian Uzun *et al.* (2004) menguji berbagai karakteristik dewan komisaris dan kelengkapan tata kelola yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya kecurangan (*fraud*) di perusahaan Amerika periode 1978-2001. Hasil dari penelitian Uzun menunjukkan pada perusahaan yang persentase komisaris independennya rendah cenderung terjadi kecurangan. Kecurangan yang terjadi dapat menimbulkan penurunan pada nilai perusahaan, sehingga terjadi penurunan peringkat obligasi dan peningkatan *yield* obligasi.

Turley dan Zaman (2004) meneliti pengaruh *good corporate governance* dan komite audit, penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara eksistensi komite audit dengan kualitas laporan keuangan dan kinerja perusahaan. Penelitian Hermalin dan Weisbach (1991) dalam Setyapurnama dan Noorpratiwi (2004) menguji pengaruh komposisi dewan komisaris dan insentif yang diterima terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi prosentase kepemilikan manajerial akan menurunkan kinerja perusahaan.

Penelitian Bradley dkk (2007) menemukan adanya (1) hubungan positif antara peringkat obligasi dengan lamanya dewan bertugas (*tenure*), (2) hubungan negatif antara peringkat obligasi dengan lamanya (*tenure*) manajemen eksekutif bertugas, (3) praktek *GCG* yang berhubungan positif dengan peringkat obligasi memiliki hubungan yang negatif dengan *spread* (selisih antara *yield* dengan *risk*

free) karena peringkat obligasi adalah faktor penentu yang utama dari *spread* (semakin tinggi peringkatnya, maka semakin rendah *spread*-nya).

Penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2004) menggunakan persentase kepemilikan institusi, jumlah anggota komisaris independen dalam perusahaan, ada atau tidaknya komite audit, ada atau tidaknya kepemilikan manajerial sebagai proksi GCG. Setyapurnama dan Norpratiwi (2004) juga menggunakan dua variabel kontrol yaitu *Debt to Equity Ratio* dan logaritma total aset.

Setyapurnama dan Norpratiwi (2004) menemukan bahwa tidak semua elemen *good corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan negatif terhadap *yield* obligasi. Keberadaan komite audit secara statistik signifikan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan komite audit merupakan variabel yang dipertimbangkan oleh investor dalam investasi obligasi. Hasil pengujian atas variabel kontrol juga membuktikan variabel logaritma total aset berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Ziebart dan Reiter (1992) yang menguji bagaimana informasi akuntansi secara langsung mempengaruhi *yield* obligasi dan bagaimana peringkat obligasi secara tidak langsung mempengaruhi *yield* obligasi. Penelitian ini menggunakan total aset sebagai salah satu variabel independen. Hasil pengujian yang dilaporkan menunjukkan bahwa total aset berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Setyaningrum (2005) menemukan bahwa peringkat obligasi memiliki hubungan yang signifikan (1) positif dengan persentase kepemilikan

institusi, (2) positif dengan kualitas transparansi dan pengungkapan informasi keuangan yang diproksi dari auditor *big-4* dan dengan komite audit. Namun berhubungan tidak signifikan dengan (1) persentase kepemilikan manajerial, (2) ukuran dewan komisaris, (3) persentase komisaris independen.

Penelitian Rinaningsih (2008) menggunakan variabel jumlah *blockholders*, keberadaan kepemilikan institusi, kualitas audit antara KAP Big 4 dan Non Big 4, keberadaan komite audit dan keberadaan komisaris independen. Rinaningsih (2008) menemukan bahwa kualitas transparansi dan pengungkapan informasi keuangan yang diukur dengan auditor *big-4* dan keberadaan komite audit memiliki hubungan yang positif signifikan dengan peringkat surat utang.

9. Pengembangan Hipotesis

Shleifer dan Vishny (1997) 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. Menurut Rinaningsih (2008) dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat hutangnya tinggi.

Penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) yang meneliti pengaruh penerapan GCG pada peringkat dan *yield* obligasi menemukan bahwa penerapan GCG yang

diproksi atas kepemilikan institusi dan komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas maka :

H1 :Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. Menurut Setyapurnama dan Norpratiwi (2004), semakin besar prosentase kepemilikan manajerial maka manajer akan berusaha untuk mendahulukan kepentingan pribadinya sehingga akan menurunkan kinerja dan memberikan hasil yang negatif terhadap peringkat obligasi.

Hermalin dan Weisbach (1991) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2004) melakukan pengujian atas pengaruh komposisi dewan komisaris dan insentif yang diterima terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi prosentase kepemilikan manajerial akan menurunkan kinerja perusahaan.

Penelitian Asbaugh dkk (2004) menemukan bahwa apabila kepemilikan perusahaan lebih banyak dikuasai oleh direksi maka hal ini dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur kepentingan pribadi manajemen sehingga semakin besar kepemilikan manajerial maka akan memperburuk peringkat surat hutang perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan Setyaningrum (2005) menguji pengaruh mekanisme GCG terhadap peringkat obligasi, GCG diproksikan menjadi struktur

dan pengaruh kepemilikan; transparansi dan pengungkapan informasi keuangan; dan struktur dewan komisaris menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat surat hutang. Berdasarkan uraian diatas, maka :

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Menurut Turley dan Zaman (2004) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) meneliti pengaruh *good corporate governance* dan komite audit, dengan mengevaluasi dan melakukan sintesa beberapa penelitian terdahulu tentang *good corporate governance* yang berkaitan dengan komite audit. Penelitian ini melaporkan bahwa bukti menunjukkan adanya hubungan positif antara eksistensi komite audit dengan kualitas laporan keuangan dan kinerja perusahaan. Karena itu keberadaannya akan mendorong perusahaan untuk menerbitkan laporan keuangan yang lebih akurat, maka akan menurunkan *default risk* dan meningkatkan peringkat surat utang perusahaan.

Setyaningrum (2005) menguji pengaruh praktek GCG terhadap tingkat resiko kredit dan tingkat *yield* obligasi. Praktek GCG diprosikan menjadi kepemilikan institusi, kualitas audit, komite audit dan komisaris independen. Pada proksi komite audit, ditemukan hasil bahwa komite audit memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat surat utang perusahaan. Artinya perusahaan yang memiliki komite audit akan memiliki peringkat surat utang yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki komite audit. Hasil ini juga

mendukung bahwa komite audit menjalankan fungsinya sebagai profesi yang memberikan pendapat kepada komisaris khususnya yang berkaitan dengan transparansi laporan keuangan, sehingga ini juga menunjukkan kehadiran komite audit dapat memberikan laporan keuangan yang lebih berkualitas. Berdasarkan uraian yang telah disebutkan, maka :

H3 : Komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Uzun *et al.* (2004) membuktikan bahwa perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang rendah cenderung rentan terhadap kecurangan sehingga menurunkan nilai perusahaan dan berdampak pada peringkat obligasi yang ikut menurun. Bhojraj dan Sengupta (2003) juga membuktikan bahwa persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi karena perusahaan dengan proporsi komisaris independen lebih besar akan memiliki tata kelola yang lebih baik sehingga mengurangi *agency risk* sehingga meningkatkan peringkat dan *yield* obligasi.

Penelitian Kusumawati dan Riyanto (2005) menemukan bahwa investor bersedia memberikan premium lebih terhadap perusahaan karena *service* dan kontrol yang dilakukan oleh komisaris. Fungsi *service* dan kontrol dewan komisaris sebagai mekanisme *good corporate governance* ini dapat dilihat sebagai suatu sinyal kepada para investor bahwa perusahaan telah dikelola sebagaimana mestinya sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan berdampak positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka :

H4 : Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) komite resiko bertugas membantu dewan komisaris dalam mengkaji sistem manajemen resiko yang disusun oleh direksi serta menilai toleransi resiko yang dapat diambil oleh perusahaan. Aspek resiko utama yang menjadi perhatian agen pemeringkat dalam memberikan peringkat obligasi adalah tingkat resiko keuangan dan aspek resiko lain yang menjadi perhatian agen pemeringkat adalah resiko industri dan resiko bisnis yang dihadapi perusahaan.

Keberadaan komite resiko pada perusahaan diharapkan mampu meminimalkan resiko - resiko tersebut sehingga dengan adanya komite resiko di suatu perusahaan diharapkan akan memberikan dampak positif pada peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka :

H5 : Komite resiko berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

10. Ikhtisar Bahasan

Good corporate governance merupakan suatu konsep yang didasarkan pada agensi teori, diharapkan GCG dapat memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima pengembalian atas dana yang telah mereka investasikan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Teori agensi berkaitan dengan hubungan antara manajemen perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer dengan investor. Hubungan keagenan terjadi apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan kegiatan perusahaan maka akan menimbulkan masalah agensi karena masing – masing pihak akan berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya. Secara moral manajer bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak namun terdapat kemungkinan dimana agen yaitu manajemen bertindak tidak selalu sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga memungkinkan timbulnya biaya agensi (Ali, 2002).

Manajer berkewajiban untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan, salah satunya dalam bentuk laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Ali, 2002). Ketidakseimbangan informasi yang dimiliki akan memicu munculnya kondisi yang disebut asimetri informasi (*assymetric information*). Asimetri informasi ini dapat mengakibatkan manajemen menyalahgunakan kewajibannya untuk kemakmuran pribadinya salah satunya dengan melakukan manajemen laba. Salah satu cara yang paling efisien untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan, diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang secara efektif mengarahkan kegiatan

operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda (Boediono, 2005).

GCG merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan pemegang saham dan kreditor perusahaan untuk mengendalikan tindakan manajer (Dallas, 2004 dalam Nuryaman, 2008). Prinsip GCG yang perlu diterapkan pada perusahaan meliputi keadilan, keterbukaan, akuntabilitas dan pertanggungjawaban. Penerapan prinsip – prinsip GCG diharapkan dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan.

Mekanisme GCG merupakan suatu aturan main, prosedur, dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol/pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme GCG yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan mekanisme internal meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit dan komite resiko.

Bursa Efek Indonesia mendefinisikan obligasi sebagai 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. Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu dari pembayaran pokok hutang dan bunga obligasi. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok pinjaman.

Pemeringkatan obligasi perlu dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok hutang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Obligasi yang diperdagangkan diperingkat oleh lembaga pemeringkat independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia yang telah berganti nama menjadi Moody's Indonesia. Kedua lembaga tersebut mempunyai kegiatan menganalisa kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi. Proses pemeringkatan biasanya dilakukan secara berkala. PT PEFINDO dalam melakukan pemeringkatan biasanya memperhatikan resiko industri, resiko usaha dan resiko keuangan sedangkan PT Kasnic melakukan pemeringkatan dengan terkonsentrasi pada kegiatan operasional dan resiko keuangan.

Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Investor dapat menentukan kualitas dari suatu obligasi dengan memperhatikan peringkat yang dikeluarkan lembaga-lembaga tersebut. Peringkat obligasi dapat membantu investor dalam mengukur tingkat risiko dari suatu obligasi.