

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam menjalankan kegiatannya perusahaan membutuhkan dana atau modal yang biasa diperoleh melalui pasar uang maupun pasar modal. Menurut Bursa Efek Indonesia, pada dasarnya pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang, saham, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Investasi digolongkan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang (obligasi). Salah satu instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal adalah 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 (bond) dikeluarkan penerbitnya sebagai surat tanda bukti hutang. Obligasi adalah sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap menurut jadwal yang telah ditetapkan. Obligasi itu sendiri merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Penerbit obligasi mempunyai kewajiban kepada pemegangnya untuk membayar bunga

secara reguler sesuai jadwal yang telah ditetapkan serta melunasi kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo (Eduardus Tandelilin, 2010: 40).

Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Jadi obligasi pada dasarnya merupakan surat utang yang ditawarkan kepada publik. Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) menyatakan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibanding saham karena dua alasan, yaitu: (1) volatilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, dan (2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (*fixed income*), sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dibanding saham. Obligasi memiliki tingkat fluktuasi performa yang rendah serta lebih memberikan jaminan pengembalian dan keuntungan dibanding investasi saham. Seorang yang ingin berinvestasi obligasi memerlukan informasi yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusannya. Peringkat obligasi merupakan salah satu informasi yang digunakan sebagai dasar pertimbangan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. *Rating* obligasi menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, yaitu membayar kupon obligasi maupun mengembalikan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Melalui peringkat obligasi investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu.

Pemeringkatan obligasi dilakukan oleh perusahaan pemeringkat obligasi yang independen. Di Indonesia, perusahaan pemeringkat obligasi tersebut adalah PT Pefindo dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007). Agen pemeringkat menilai dan mengevaluasi sekuritas utang perusahaan yang diperdagangkan secara umum, dalam bentuk peringkat maupun perubahan peringkat obligasi, dan selanjutnya diumumkan ke pasar (Zuhrohtun dan Baridwan, 2005). Dengan memperhatikan *rating* yang dikeluarkan lembaga-lembaga tersebut, investor bisa menentukan kualitas dari obligasi yang dikeluarkan perusahaan penerbit. Penerbit obligasi berusaha untuk mengurangi asimetri informasi mengenai sekuritas utangnya, akan tetapi tidak ingin mengungkapkan informasi *private* ke publik. Oleh karena itu penerbit obligasi dapat menggunakan agen pemeringkat obligasi sebagai pemberi sertifikasi yang independen (Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Pada tahun 2001, Komite Nasional Indonesia untuk Kebijakan Tata kelola perusahaan (*Corporate Governance Policies*) mengeluarkan *The Indonesia Code for Good Corporate Governance* (Kode Tata Kelola Perusahaan Yang Baik) bagi masyarakat bisnis Indonesia. Dalam *Indonesia Code for Good Corporate Governance* tersebut dimuat hal-hal yang berkaitan dengan pemegang saham dan hak mereka; fungsi dewan komisaris perusahaan; fungsi direksi perusahaan; sistem audit; sekretaris perusahaan; pemangku kepentingan; prinsip pengungkapan informasi perusahaan secara transparan; prinsip kerahasiaan; etika bisnis dan korupsi; perlindungan terhadap lingkungan hidup. Pedoman ini bertujuan agar dunia bisnis memiliki acuan dasar yang memadai mengenai konsep

serta pola pelaksanaan *Good Corporate Governance* yang sesuai dengan pola internasional umumnya dan Indonesia khususnya (Muh. Arief Effendi, 2009:7). Penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* di perusahaan diharapkan dapat membantu terwujudnya persaingan usaha yang sehat dan kondusif. Semoga semakin banyak perusahaan yang sadar untuk mengimplementasikan prinsip GCG dalam menjalankan kegiatan bisnisnya sehari-hari. Dengan mulai menerapkan prinsip ini setidaknya dapat dihindarkan adanya praktik monopoli serta persaingan usaha yang tidak sehat. Bank Dunia (*World Bank*) mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai 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. Implementasi prinsip GCG diharapkan dapat memberikan manfaat bukan saja bagi manajemen dan karyawan perusahaan, namun juga pemangku kepentingan (*stakeholders*) dan berbagai pihak terkait seperti konsumen, pemasok (*supplier*), pemerintah dan lingkungan masyarakat (publik) dimana perusahaan tersebut beroperasi.

Contoh dari GCG adalah adanya pemisahan yang tegas antara fungsi dalam organisasi *top management* dengan personel yang mengisi fungsi-fungsi tersebut. Pemegang saham harus terpisah dari komisaris dan direksi, sementara komisaris terpisah dari direksi. Pemegang saham dilarang menjabat komisaris atau direksi, sedangkan komisaris dilarang memiliki hubungan istimewa dengan direksi. Saat ini sedikit sekali perusahaan publik yang memenuhi persyaratan

GCG. Namun, cepat atau lambat pemisahan yang tegas antara fungsi dan personel seperti yang dimaksud di atas harus terealisasi jika menginginkan pasar modal yang berkualitas (Mohamad Samsul, 2006:63). Penelitian terhadap *Corporate Governance* di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Penelitian *Corporate Governance* terhadap obligasi di Indonesia merupakan penelitian yang jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi.

Kinerja keuangan tercermin dalam laporan tahunan, informasi yang diberikan pihak manajemen perusahaan merupakan salah satu cara untuk memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan kepada para investor maupun calon investor. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui indikator kinerja perusahaan yaitu rasio keuangan, harga saham, *return* saham dan lain sebagainya. Para stakehoders selalu memperhatikan kinerja keuangan, karena kinerja keuangan sangat berpengaruh terhadap laba atau rugi yang akan didapatkan.

Dalam sejumlah penelitian ditemukan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Dalam penelitian Manurung *et al.* (2009) disebutkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh

oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya profit yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Dalam hal ini semakin besar likuiditas perusahaan semakin baik pula peringkat perusahaannya (Raharja dan Maylia, 2006). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Burton *et al* (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan secara keuangan akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Peneliti termotivasi melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan terhadap obligasi karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dari penelitian-penelitian tersebut. Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengambil judul **“PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Kecuali Bank Dan Lembaga Keuangan)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan dan beberapa hasil penelitian sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Corporate Governance* dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali bank dan lembaga keuangan?
2. Apakah kinerja keuangan perusahaan dalam hal ini profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali bank dan lembaga keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan terhadap peringkat obligasi. Lebih khusus, penelitian ini mempunyai tujuan untuk:

1. Menguji secara empiris pengaruh mekanisme *corporate governance* yang diproksi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi.
2. Menguji secara empiris pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang diproksi oleh profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

1.4 **Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian adalah :

1. Memberikan bahan pertimbangan kepada investor di pasar modal sebagai dasar pengambilan keputusan berkaitan dengan perusahaan.
2. Memberikan kontribusi pemikiran bagi *regulator* yaitu pemerintah melalui Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM) untuk mendukung penyelenggaraan perusahaan dan memberikan iklim yang kondusif bagi pelaku pasar modal.
3. Bagi perusahaan, diharapkan dapat mengimplementasikan *corporate governance* dengan melakukan pengawasan terhadap pihak manajemen demi meningkatkan kredibilitas laporan keuangan.
4. Menambah pengetahuan serta mengembangkan pemikiran ilmiah kepada pembaca dan khususnya bagi penulis. Selain itu, diharapkan dapat menjadi salah satu bahan referensi dan acuan dalam penelitian dan penulisan karya-karya ilmiah selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang penelitian terdahulu, landasan teori, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, populasi, sampel, teknik pengambilan sampel, data dan metode pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang gambaran subjek penelitian dan analisis data.

BAB V KESIMPULAN

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan dan saran.