

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas, yaitu investasi dalam bentuk surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam bentuk surat utang (obligasi). Menurut Purwaningsih (2008), obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham yaitu (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap.

Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten sebagai penerbit obligasi dalam membayar bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan signal probabilitas kegagalan hutang perusahaan.

Perusahaan penerbit obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara periodik serta pokok pinjamannya sampai pada saat jatuh tempo. Diterbitkannya obligasi sendiri dapat dilihat dari dua sisi, yaitu dari pihak

perusahaan penerbit obligasi maupun dari pihak investor yang akan menanamkan modalnya di obligasi. Dilihat dari perusahaan penerbit obligasi, obligasi diterbitkan dengan tujuan untuk mendapatkan dana yang cukup untuk menunjang segala aktivitas dari perusahaan. Hal ini dikarenakan obligasi merupakan suatu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman dari pihak lain seperti bank. Dilihat dari sisi pihak investor, obligasi merupakan suatu alternatif investasi yang aman dibandingkan dengan investasi saham, hal ini dikarenakan obligasi memberikan penghasilan yang tetap berupa kupon bunga yang akan dibayarkan secara tetap dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang akan dibayar tepat waktu pada saat obligasi jatuh tempo dalam waktu yang ditentukan (Susilowati dan Sumarto, 2010).

Meskipun obligasi dianggap sebagai investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki resiko. Salah satu resiko tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi kepada investor. Fenomena di Indonesia yang terjadi pada beberapa emiten yang gagal bayar (default) kebetulan memiliki peringkat layak investasi yaitu **PT. Mobile-8 Telecom Tbk.**, perusahaan telekomunikasi pencipta FREN. Obligasi Rupiahnya senilai Rp 675 milyar yang jatuh tempo Maret 2012, telah 2 kali gagal membayar kupon periode 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009. Selain Rupiah, anak usaha emiten ini, **Mobile-8 Telecom Finance Company BV**, juga dinyatakan gagal bayar oleh wali amanat obligasi Dollar-nya yang diterbitkan Agustus 2007 dan jatuh tempo Maret 2013 senilai US\$ 100 juta, DB Trustees, tanggal 16 Desember 2008 akibat pelanggaran klausul obligasi mengenai pengalihan saham PT. Global

Mediacom Tbk. kepada Jerash Investment September 2008 dari 59% menjadi 19%. Agen peringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan 3 perubahan peringkat sehingga menyebabkan para pelaku pasar lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi obligasi.

Corporate governance sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang saham intern dan ekstern lainnya yang berikatan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (*Forum of Corporate Governance*, 2000). Dalam beberapa penelitian mekanisme penerapan *corporate governance* dinilai mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan sehingga berdampak baik bagi perusahaan di mata investor. Penelitian Paranandhi (2013) membuktikan bahwa hasil dari skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki peringkat obligasi tinggi dinilai mampu untuk melunasi bunga dan pokok utang yang dimiliki perusahaan tersebut. Tentu saja perusahaan ini tidak dianggap perusahaan yang terlalu beresiko apabila perusahaan lain hendak membeli obligasi yang telah dikeluarkan. *Corporate governance* sebagai alat kontrol perusahaan membuat para kreditur yakin dalam memberikan dana pinjaman yang akan diberikannya kepada sebuah perusahaan.

Menurut Komite Cadbury dalam (Purno 2013) , *Good Corporate Governance* adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan

agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholder* khususnya, dan *stakeholder* pada umumnya. Hal ini dimaksudkan untuk mengatur kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan pihak lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan di lingkungan tertentu.

Sebelum diperjualbelikan di pasar modal, obligasi harus melalui proses pemberian peringkat (*rating*) dan dilakukan oleh suatu lembaga yaitu agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat adalah suatu lembaga independen yang menerbitkan peringkat serta memberikan informasi mengenai risiko kredit untuk berbagai surat hutang (*bond rating* atau peringkat obligasi) maupun peringkat untuk perusahaan itu sendiri (*general bond rating*).

Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Berdasar informasi peringkat obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang diharapkan dan risiko yang dimiliki obligasi tersebut. Setyapurnama dan Norpratiwi (2009), peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D).

Ada tiga lembaga pemeringkat di Indonesia yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT Kasnic Credit Rating Indonesia dan PT Fitch Ratings Indonesia. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT PEFINDO karena lembaga ini mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat

ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Dalam memberikan peringkat pada suatu obligasi, lembaga pemeringkat mempunyai kriteria tersendiri untuk menilai kinerja yang dimiliki perusahaan, seperti tingkat rentabilitas, solvabilitas atau profitabilitas yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin tinggi peringkat yang diberikan maka investasi yang dilakukan akan semakin menguntungkan (Cendikia, 2013).

Penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003), Rinaningsih (2008), Schleifer dan Vishny (1997), Sanders dan Allen (1993) dan Asbaugh *et al.* (2004) menunjukkan bahwa elemen-elemen dari mekanisme *corporate governance* yaitu persentase kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, persentase kepemilikan manajerial, kualitas audit dan komite audit memiliki peranan yang signifikan di dalam mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian dari Purno (2013) , tentang “Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. dimana variabel mekanisme *Good Corporate Governance* yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, ukuran dewan direksi, komite audit berpengaruh signifikan terhadap kinerja perbankan dengan menggunakan alat ukur ROA . Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel dependen terhadap peringkat obligasi , karena peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan dan juga obligasi adalah tempat berinvestasi yang aman dan juga peringkat obligasi

penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan.

Proksi yang digunakan dalam mengukur corporate governance adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit diharapkan mampu mengontrol perusahaan menjadi perusahaan yang sehat sehingga para kreditur yakin dan percaya terhadap perusahaan tersebut.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu hal penting dalam pengawasan kinerja manajemen. Kepemilikan saham perusahaan merupakan pihak-pihak eksternal yang berbentuk suatu instansi yang memiliki hak saham atas perusahaan tersebut yang tercatat pada laporan keuangan pada akhir tahun. Beberapa kelebihan yang dirasakan perusahaan dengan adanya kepemilikan institusional ini adalah adanya profesionalisme yang tinggi dalam menganalisis informasi yang diberikan oleh pihak manajemen dan juga adanya motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas perusahaan.

Kepemilikan saham oleh manajer tentu saja mengakibatkan manajer juga menginginkan return saham yang baik. Untuk mencapai tujuan mendapatkan return saham yang baik maka manajer sebagai pengambil keputusan akan mengambil keputusan yang sembarangan. Keputusan-keputusan yang diambil manajer tentu akan berakibat kepada kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik tentu saja dianggap baik oleh para kreditur, hal ini dikarenakan anggapan kreditur bahwa debitur mampu melunaskan kewajibannya. Kinerja keuangan perusahaan yang baik juga berdampak pada kecilnya return yang diharapkan kreditur.

Komisaris independen yang bersifat independen bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen. Hal ini berguna untuk mencapai tujuan corporate governance yang menghendaki adanya prinsip transparansi dan independensi dalam sebuah perusahaan. Penelitian (Herawaty dalam Juniarti 2009) menyimpulkan bahwa keberadaan komisaris independen membuat penyajian laporan keuangan yang lebih terintegritas dan berdampak pada kinerja manajemen yang lebih baik.

Perusahaan yang diaudit oleh Kantor Akuntan besar tentu saja memiliki kualitas audit yang lebih baik dibandingkan kantor akuntan yang kecil. Hal ini dikarenakan kualitas sumber daya manusia dalam kantor akuntan besar lebih baik.

Berdasarkan teori dan fenomena diatas maka peneliti tertarik untuk meneliti **”Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governanvce* Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ”.**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
2. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
3. Apakah Komisaris Independen berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?
4. Apakah Kualitas Auditt berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?

5. Apakah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Kualitas Audit secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi ?

1.3 Pembatasan Masalah

Penelitian ini dibatasi dari konstruk Mekanisme Good Corporate Governance. Fokus penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen , dan Kualitas Audit terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Kualitas Audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.5 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah :

Untuk mengetahui apakah ada pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Kualitas Audit terhadap peringkat obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.6 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Perusahaan non keuangan, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap peringkat obligasi yang dijual di pasar modal.
2. Bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan pengetahuan dalam berinvestasi di dalam obligasi.

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah pengetahuan dan wawasan peneliti tentang pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap peringkat obligasi.