

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi adalah penanaman modal yang ditanamkan dalam suatu aset yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa datang dan biasanya berjangka panjang dalam memperoleh benefitnya. Investasi di Indonesia dapat dilakukan diberbagai instrumen pendanaan baik dalam perbankan maupun pasar modal. Di dalam pendanaan pada perbankan yang dapat dilakukan adalah deposito, peminjaman kredit, asuransi dan masih banyak pendanaan lainnya yang bisa dilakukan oleh investor. Pasar modal juga termasuk dalam salah satu kegiatan pendanaan yang dapat dilakukan oleh para investor untuk menanamkan modalnya.

Pasar modal adalah tempat bertemunya pembeli efek dan penjual efek dimana di dalam jual beli tersebut penjual atau nasabah dibantu oleh seorang broker. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Husnan, 2004:1).

Di dalam perkembangan dan pertumbuhan ekonomi, pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki dana lebih kepada pihak yang membutuhkan dana untuk dikelola sehingga mendapatkan keuntungan. Sementara dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang

dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus menyediakan aktiva riil yang diperlukan untuk melakukan investasi (Bachri dalam Adrian, 2011:15).

Keberadaan pasar modal merupakan wadah yang dapat digunakan untuk para investor dan perusahaan. Berbagai instrumen keuangan dapat digunakan sebagai pilihan untuk menginvestasikan dana. Investasi pada pasar modal dibagi menjadi dua jenis yaitu Investasi dalam surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat hutang (obligasi).

Obligasi atau surat hutang adalah suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi dan janji untuk membayar kembali pokok hutang beserta kupon bunganya kelak pada saat jatuh tempo pembayaran (Sutedi,2009:1). Pengertian lain tentang obligasi adalah suatu instrumen utang yang ditawarkan oleh penerbit (*issuer*) yang juga disebut debitur atau peminjam (*borrower*) untuk membayar kembali kepada investor (*lender*) sejumlah yang dipinjamkan dan ditambah bunga selama tahun yang ditentukan (Fabozzi, 2000 dalam Setyapurnama, 2006:1).

Sedangkan saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Jumlah persentase kepemilikan ditentukan dari penyertaan yang diinvestasikan pada perusahaan penerbit.

Banyak investor lebih tertarik menanamkan modalnya pada obligasi hal ini dikarenakan volatilitas obligasi dibandingkan dengan saham lebih rendah. Faerber (2000) dalam Setyapurnama (2006:2) 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.

Hal lain yang menarik investor lebih memilih obligasi adalah resiko perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya membayar bunga dan pokok pinjaman. Ketidakmampuan ini dipengaruhi oleh kinerja perusahaan penerbit obligasi. Untuk mengkompensasikan investor obligasi atas resiko gagal bayar, obligasi harus memberikan premi gagal bayar, yaitu selisih dari tingkat keuntungan yang dijanjikan atas tingkat keuntungan yang diberikan oleh sekuritas pemerintah yang bebas resiko gagal bayar (Rodoni, 2008:55, dalam Nasarud 2010:19).

Informasi tentang peningkatan obligasi dijelaskan oleh Hoesen (www.detikfinance) dimana banyaknya perusahaan yang menerbitkan obligasi didasari oleh investasi Indonesia yang tergolong baik. Obligasi jauh lebih menguntungkan dibandingkan pinjaman perbankan dengan penawaran bunga yang lebih rendah. Hal ini tentunya merupakan informasi yang cukup penting bagi

para investor. Seseorang yang ingin berinvestasi obligasi tentunya harus mengetahui informasi yang akan dijadikan landasan pengambilan keputusan. Peringkat obligasi merupakan salah satu informasi yang digunakan sebagai dasar pengambilan investasi obligasi tersebut.

Peringkat obligasi ini mengukur adanya resiko gagal bayar berupa ketidakmampuan emiten sebagai penghutang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada jatuh tempo. Jewell dan Livingston (2000:6) menyimpulkan bahwa adanya informasi yang berbeda merupakan masalah yang menimbulkan adanya beragam karakteristik dari pihak penerbit obligasi. Peringkat obligasi yang diumumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi perusahaan penerbit obligasi dan investor (Zuhrohtun dan Baridwan,2005:355).

Peringkat obligasi mempunyai arti penting bagi perusahaan ataupun investor. Banyak obligasi dapat dibeli oleh institusi bukan individual yang dilihat dari peringkatnya, artinya jika obligasi sebuah perusahaan turun berada pada peringkat B atau obligasi berperingkat rendah, maka perusahaan tersebut akan kesulitan dalam menjual obligasinya. Hal ini dikarenakan perusahaan sulit mengeluarkan obligasi baru karena pasar akan berpindah kepada perusahaan yang mempunyai peringkat lebih baik (Bringham dan Houston, 2003:375).

Menurut Bringham dan Davies (2002) dalam Margaretha (2003:2) agen pemeringkat dalam menentukan peringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai laporan rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinkin fund*, *maturity*. Ada faktor keuangan dan faktor non keuangan.

Faktor keuangan yaitu dilihat dari rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas. Semakin baik rasionya semakin tinggi peringkatnya. Faktor non keuangan yaitu, faktor lingkungan hidup, provisi penjamin, stabilitas, regulasi dan lain sebagainya (Bringham dan Houston ,2003:374).

Rasio keuangan atau analisis rasio adalah salah satu faktor dalam menentukan peringkat obligasi. Bringham dan Houston (2003:94) mendefinisikan rasio keuangan sebagai laporan posisi perusahaan pada satu titik waktu tertentu maupun operasinya selama satu periode yang dapat digunakan untuk membantu meramalkan keuntungan dan deviden di masa depan. Rasio keuangan dirancang untuk membantu kita mengevaluasi suatu laporan keuangan dan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Banyak rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui, mengevaluasi kondisi perusahaan dan merupakan faktor peringkat obligasi. Rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio leverage merupakan salah satu faktor yang digunakan untuk mendapatkan *rating bond*.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban pendeknya. Sedangkan rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan yang didapat dari aktiva yang ada pada perusahaan. Rasio Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang di danai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas) (Manurung dkk, 2007:5). Rasio solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban

atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Amrullah,2007:38).

Faktor penentu utama dari peringkat utang atau obligasi adalah kondisi keuangan perusahaan, namun demikian praktek dari *corporate governance* juga dapat membantu menjelaskan perbedaan peringkat utang antar perusahaan yang tidak tertangkap di kondisi keuangan masing-masing perusahaan. Untuk memonitor kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari adanya implementasi *Good Corporate Governance* (Tata Kelola Korporasi).

Pada Tahun 1999 Indonesia mengeluarkan Pedoman Umum Good Corporate Governance yang dikeluarkan oleh KNKG (Komite Nasional Kebijakan Governance) yang disempurnakan pada tahun 2004 dimana hal ini sebagai bentuk implementasi perusahaan-perusahaan yang harus menerapkan prinsip GCG dalam pengelolaanya. Adanya GCG ini sebagai landasan suatu perusahaan untuk mempertahankan, dan memberi respon positif, informasi yang berkesinambungan dalam jangka panjang.

GCG (*Good Corporate Governance*) merupakan sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*, termasuk di dalamnya adalah *shareholders, lenders, employees, executives, government, customers* dan *stakeholders* yang lain (Hastuti,2005:1). *The Organization of Economic Corporation and Development (EOCD)* mendefinisikan *corporate governance* sebagai serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, pengurus, pemegang saham, dan semua pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan (*stakeholder*).

Sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan *sustainable* di sektor korporat (Nasution dan Setiawan,2008:2). Di dalam mekanisme pasar juga mempunyai hubungan yang berkaitan dengan *corporate governance*. Keterbukaan, efisien pasar, loyalitas adalah beberapa implementasi *good corporate governance* yang akan berlangsung efektif.

Nasarud dalam Zarkasyi (2008:13) mengemukakan bahwa *corporate governance* yang tidak efektif merupakan penyebab utama terjadinya krisis ekonomi dan kegagalan berbagai perusahaan di Indonesia. *Corporate governance* merupakan salah satu indikasi untuk penilaian tentang kinerja suatu perusahaan yang juga merupakan salah satu tolak ukur bagi para investor jika ingin melakukan investasi obligasi.

Penelitian Bhoraj dan Sengupta (2003) dalam Nasarud (2010:21) dikatakan bahwa *corporate governance* mempunyai hubungan positif dengan peringkat obligasi dan berhubungan negatif dengan *yield* obligasi. Adanya hubungan positif peringkat obligasi dengan implementasi *good corporate governance* merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan bagi seorang investor dalam pengambilan keputusan apakah obligasi tersebut baik dijadikan investasi atau tidak.

Bhoraj dan Sengupta (2003:21) menemukan adanya hubungan antara mekanisme CG dengan peringkat surat utang dan *bond yields*. Menurutnya

mekanisme CG 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 memiliki peringkat surat utang yang tinggi dan *bond yield* yang rendah.

Penelitian Karim Amrullah (2007:65) menemukan lima rasio keuangan yaitu leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas mampu membedakan peringkat obligasi yang termasuk *investmen grade* dan *noninvestmen grade*: rasio keuangan dapat membentuk model dan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan industri.

Pada Penelitian Adler H. Manurung, dkk (2007:11) menyimpulkan bahwa Beta, Net Profit Margin (NPM), Return On Equity (ROE) dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat. Sedangkan pada Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TAT), dan Return On Asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO.

Penelitian Adhi Prasetyo (2010:98) menyimpulkan kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi; dewan komisaris, komite audit, dan ROA berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Dengan adanya implementasi corporate governance hal itu akan berdampak pada kinerja suatu perusahaan yang dapat dilihat dari peringkat

obligasi dan rasio akuntansi. Hal ini yang memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh penerapan Good Corporate Governance dan Rasio Akuntansi terhadap peringkat obligasi. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat digunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz,1979 dalam Amrullah,2007:3). Tingkat atau peringkat obligasi mengemukakan bahwa semakin tinggi peringkat obligasi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut baik dalam hal pembayaran atau pengembalian hutang, suku bunga dan pada saat kurang dari jatuh tempo dari tanggal yang sudah ditetapkan. Hal ini sesuai dengan penerapan good corporate governance. Dengan menerapkan good corporate governance merupakan salah satu indikator perusahaan tersebut baik dalam pengelolaan perusahaannya. Tetapi penilaian peringkat tidak hanya berdasarkan adanya penerapan implementasi good corporate governance tetapi juga berdasarkan rasio akuntansi.

Penerapan implementasi dan penelitian mengenai *good corporate governance* sudah banyak dilakukan, namun yang meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap obligasi masih jarang dilakukan. Sebagian besar peneliti terdahulu mencoba menghubungkan antara *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, manajemen laba, ataupun saham. Penelitian yang dilakukan terhadap obligasi dengan mengambil kondisi pasar modal Indonesia yang masih jarang ditemukan (Prasetyo,2010:23). Hal ini disebabkan karena keterbatasan data mengenai obligasi (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006 dalam Prasetyo,2010: 24).

Peneliti termotivasi melakukan penelitian ini dikarenakan masih jarang hasil penelitian tentang pengaruh *corporate governance* yang dikaitkan dengan rasio keuangan dan peringkat obligasi. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi. Terdapat penambahan variabel independen dalam penelitian ini yaitu rasio akuntansi yang terdiri dari rasio leverage, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio likuiditas.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Corporate Governance dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi”**

1.2 Rumusan Masalah

Dengan pemaparan latar belakang, rumusan masalah yang akan dibahas adalah:

- a. Apakah ada pengaruh secara simultan penerapan Good Corporate Governance dan rasio akuntansi terhadap peringkat obligasi
- b. Apakah ada pengaruh secara parsial penerapan Good Corporate Governance dan rasio akuntansi terhadap peringkat obligasi

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh secara simultan penerapan Good Corporate Governance dan rasio akuntansi terhadap peringkat obligasi
- b. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh secara parsial penerapan Good Corporate Governance dan rasio akuntansi terhadap peringkat obligasi

1.4 Manfaat Penelitian

- a. Bagi perusahaan penerbit obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor – faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi.
- b. Bagi investor perusahaan, diharapkan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi khususnya obligasi.
- c. Bagi investor, diharapkan penelitian ini memberikan masukan mengenai bahan panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi perusahaan.
- d. Mendorong perusahaan untuk dapat menerapkan corporate governance yang baik dan menyeluruh sebagai landasan meningkatkan kinerja perusahaan.
- e. Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan untuk penelitian selanjutnya.
- f. Menambah pengetahuan dan memperkaya penelitian tentang Good Corporate Governance baik bagi para pembaca, akademisi, ataupun praktisi.