BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah tempat memperjualbelikan berbagai instrumen investasi baik jangka panjang, berbentuk utang maupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001). Salah satu instrumen investasi tersebut adalah obligasi. Obligasi merupakan surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan dimana perusahaan sebagai peminjam setuju untuk melakukan pembayaran berupa bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi (Brigham, 2001). Pada investasi obligasi, pemegang obligasi merupakan *fixed claims* dimana berapa pun laba yang dihasilkan perusahaan, investor pemegang obligasi hanya menerima penghasilan berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo sesuai dengan yang disetujui. Sedangkan pada investasi saham, investor merupakan *residual claims* karena dividen atau hasil investasi yang diterima bergantung dari besarnya laba perusahaan setelah dikurangi untuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman kreditor (Sari dan Zuhrohtun, 2006).

Di antara bentuk investasi yang lain, saat ini investasi dalam bentuk obligasi mengalami perkembangan yang cukup baik dari tahun ke tahun, walaupun investasi berbentuk obligasi masih kurang diminati seperti saham. Hal tersebut terjadi karena kondisi pasar obligasi yang tersedia belum dioptimalkan oleh pelaku pasar modal dan pemahaman mengenai instrumen obligasi di kalangan masyarakat umum yang masih terbatas (Rahardjo, 2003).

Dalam dunia obligasi mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting ketika melakukan investasi berupa obligasi. Agar investor memiliki gambaran akan tingkat resiko perusahaan dalam membayar atau melunasi

hutangnya, maka di dalam dunia obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan membayar perusahaan yang menjadi penerbit obligasi. Tingkat kemampuan dalam melunasi hutang atau kewajiban tersebut dikenal dengan istilah peringkat obligasi (Darmadi dan Fakhruddin, 2011). PT. Pefindo dalam memberikan peringkat pada suatu obligasi perusahaan menggunakan indikator yaitu rasio keuangan, perlindungan terhadap aset dan kualitas manajemen. Pada penelitian ini faktor yang digunakan adalah kualitas manajemen yang diukur dengan penerapan *Corporate Governance* melalui struktur kepemilikan kemudian rasio keuangan yang diukur dengan *profitabilitas*, *leverage* dan ukuran perusahaan (*size*).

Informasi peringkat sebuah obligasi yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan dapat diketahui melalui lembaga pemeringkat. Berdasarkan pemberlakuan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor:13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011, lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia, antara lain: Fitch Ratings, Standard and Poor's (S&P), PT. Fitch Rating Indonesia, PT. ICRA Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Bedasarkan sudut pandang investor, investasi pada obligasi merupakan alternatif investasi yang aman dibandingkan dengan saham. Karena investasi pada obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon dan pokok utang pada waktu jatuh tempo yang telah ditentukan. Selain itu, pembayaran bunga obligasi lebih didahulukan sebelum *issuer* atau penerbit obligasi membayarkan dividen kepada pemegang saham. Dapat dikatakan, kedudukan pemegang obligasi sebagai kreditor lebih senior dibandingkan dengan pemegang saham, khususnya dalam hal mengajukan klaim atas kekayaan perusahaan (Wijayanto, 2015:14).

Bedasarkan sudut pandang perusahaan, menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan lebih baik dibandingkan dengan saham. Penggunaan hutang tersebut disebut dengan *tax advantage of debt*. Ketika perusahaan memiliki utang, hal tersebut dapat digunakan untuk menghemat pembayaran pajak (*tax saving*). Akibat pembayaran

bunga kepada kreditur seperti investor pemegang investasi obligasi yang menyebabkan menurunnya pendapatan sebelum pajak. Namun hutang juga memiliki kerugian bagi perusahaan jika tidak dapat digunakan dengan baik. Hutang yang semakin besar juga dapat meningkatkan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) yang dapat menyebabkan adanya risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) akibat ketidakmampuan membayar utang yang tidak diolah dengan baik.

Selain itu, utang juga dapat menimbulkan konflik agensi (*agency conflict*) antara pemegang saham (*shareholders*) dan kreditur atau pemegang obligasi (*bondholders*) akibat perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) antara keduanya. Oleh karena itu, perusahaan memiliki target level utang tertentu yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Myers, 1984). Oleh karena itu ketika perusahaan menjadi penerbit sebuah obligasi, biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas *default*, tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Risiko *default* tersebut dapat dipengaruhi oleh perolehan laba, ekonomi makro, dan situasi politik perusahaan seperti masalah keagenan (Manurung, dkk, 2009).

Teori keagenan berusaha menjelaskan bagaimana dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu antara *prinsipal* dan *agen*. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*prinsipal*) memerintah orang lain (*agen*) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal (Ichsan, 2013). Eisenhart dalam Siagian, (2011:11) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan 3 asumsi sifat dasar manusia yaitu manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri, memiliki daya berpikir yang terbatas pada persepsi mendatang (*bounded rationaly*) dan menghindari risiko (*risk averse*). Dari tiga asumsi sifat dasar manusia tersebut dapat disimpulkan akan terjadi konflik karena pada dasarnya manusia pada umumnya lebih mementingkan diri sendiri.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi seperti perbedaan pandangan akan sebuah resiko dan perbedaan tujuan. Teori keagenan (*agency theory*) digunakan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989). Pertama adalah masalah keagenan yang muncul pada saat keinginan atau tujuan antara *principal* dengan *agent* saling berlawanan. Kedua adalah masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana *principal* dan *agent* memiliki sikap atau pandangan yang berbeda terhadap resiko.

Inti dari hubungan keagenan adalah di dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan pihak *principal* yaitu pemegang saham dengan pihak *agent* yaitu manajer yang mengelola perusahaan. Konflik keagenan yang terjadi antara *agent* dan *principal* dapat diminimalkan dengan berbagai macam cara, salah satunya dengan pengungkapan *corporate governance* (Evianisa, 2014).

Menurut Forum *for Corporate Governance in Indonesia* dalam Evianisa (2014) mengenai pengertian *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham (*principal*), pengurus (pengelola) perusahaan (*agent*), pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.

Skaife (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan implementasi CG yang baik memiliki peringkat obligasi yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang mengimplementasikan CG pada tingkat yang lebih rendah. Mekanisme corporate governance secara keseluruhan terdiri dari pertama, dewan direksi merupakan organ perusahaan yang memiliki fungsi utama memberi perhatian secara bertanggung jawab (*oversight function*) terhadap penerapan GCG dalam rangka mencapai tujuan perusahaan (Warsono,dkk, 2010: 55). Pengukuran Dewan Komisaris diukur dengan jumlah anggota dewan komisaris, Dewan Komisaris adalah salah satu mekanisme yang banyak dipakai untuk memonitor manajer (Pangestu dan Munggaran,2014)

Kedua salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict* yaitu kepemilikan institusional. Investor institusional merupakan investor pihak eksternal sehingga semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan. Menyebabkan *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan dapat meningkat (Jensen dan Meckling (1976) dalam Prasetyo (2010:42). Ketiga, kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial dapat menimbulkan masalah diantara pengelola dengan perusahaan yang mempunyai tujuan masing-masing (Prasetyantoko,2008:59).

Indikator dari *Corporate Governance* ialah kepemilikan manajerial, dewan komisaris dan kepemilikan institusional (Sutedi, 2012: 2-8). Menurut Iturriaga dan Sanz (2001) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah “*the proportion of total shares by the member of directors*”. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa indikator pengukur kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dewan Komisaris diukur dengan jumlah anggota dewan komisaris, dewan komisaris adalah salah satu mekanisme yang banyak dipakai untuk memonitor manajer (Pangestu dan Munggaran,2014). Indikator pengukuran kepemilikan institusional menurut Ahmed dan Duelman (2007) adalah “*institutional ownership = the common shares held by institutional investors divided by total common shares outstanding*” .

1.2. Rumusan Masalah

Bedasarkan latar belakang yang telah diraikan, maka rumusan masalah penelitian adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap rating obligasi
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap rating obligasi
3. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap rating obligasi

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, maka tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menganalisa apakah *corporate governance* dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan periode 2015 – 2017 yang telah terdaftar di BEI dan memiliki peringkat di PT. Pefindo.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis :

Bagi investor atau orang yang ingin melakukan pembelian sebuah obligasi, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan dalam melakukan suatu investasi obligasi atau pembelian sebuah obligasi, sehingga terhindar dari resiko investasi seperti penipuan dan investasi yang tidak terbayarkan.

2. Manfaat Akademis

Adapun manfaat praktis yang akan diberikan dari hasil penelitian ini yang diharapkan dapat menjadi acuan dan pembandingan untuk penelitian berikutnya mengenai faktor –faktor yang menentukan sebuah rating obligasi.