

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Investasi digolongkan menjadi dua jenis yaitu investasi kepemilikan (saham) dan surat hutang (obligasi). Investor dalam membuat keputusan investasi membutuhkan informasi, investor akan menggunakan informasi yang diumumkan kepada publik karena informasi tersebut memiliki signal mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Obligasi didefinisikan oleh Fabozzi (2000) sebagai suatu instrumen hutang yang ditawarkan penerbit (*issuer*) atau yang disebut peminjam kepada investor dan akan dibayar kembali sejumlah yang dipinjam ditambah bunga selama tahun yang ditentukan. Obligasi lebih memberikan jaminan pengembalian daripada investasi saham.

Sejak tahun 2000 telah terjadi peningkatan minat untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal berupa obligasi. Berdasarkan data Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 2005 aktivitas perdagangan obligasi korporasi yang dilaporkan senilai 23,76 triliun rupiah, hal ini berarti terjadi peningkatan perdagangan obligasi korporasi sebesar 44,86% bila dibandingkan dengan jumlah transaksi perdagangan obligasi korporasi pada tahun 2004 yang hanya berjumlah 16,4 triliun rupiah. Hingga tahun 2006 total nilai emisi obligasi yang diperdagangkan terus mengalami peningkatan (BAPEPAM, 2006). Hal ini menunjukkan bahwa obligasi dapat menjadi sarana pembiayaan bagi perusahaan di Indonesia. Obligasi juga dapat menjadi kesempatan bagi masyarakat untuk berinvestasi.

Obligasi memberikan keuntungan yang lebih kepada peminjam dan investor, peminjam pada umumnya membayar bunga pinjaman yang lebih rendah daripada tingkat bunga pinjaman bank, sedangkan investor akan mendapatkan pengembalian pasti beserta bunga yang lebih tinggi dari bunga yang diberikan oleh bank. Faerber (2000) menyatakan ada dua alasan yang menyebabkan investor lebih memilih berinvestasi dalam bentuk obligasi daripada saham, yaitu volatilitas saham lebih tinggi daripada obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, obligasi juga menawarkan pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap, sehingga investasi obligasi lebih memberikan jaminan kepada investor.

Obligasi terjadi antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan aliran dana. Jewell dan Livingston (2000) menyatakan bahwa investor mengalami masalah informasi karena faktor keberagaman karakteristik penerbit obligasi. Investor obligasi memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengambil keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan atas suatu entitas yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Peringkat obligasi dapat membantu mengurangi masalah kebutuhan akan informasi tersebut. Sejak tahun 1995, surat hutang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat independen yang terdaftar di BEI.

Pada tahun 2006 BAPEPAM mengeluarkan peraturan nomor IX.C.11 tentang Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang, peraturan ini mengatur kewajiban emiten yang menerbitkan efek bersifat hutang untuk melakukan

keterbukaan secara berkala, setahun sekali hingga kewajiban atas efek tersebut dilunasi, keterbukaan ini dilakukan melalui penyampaian hasil pemeringkatan secara berkala baik kepada BAPEPAM, bursa efek tempat efek tersebut diterbitkan, wali amanat dan kepada publik.

Peringkat obligasi merupakan instrumen untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat dapat dimanfaatkan investor untuk memutuskan kelayakan obligasi untuk dijadikan investasi dan untuk menilai tingkat resikonya. Asimetri informasi antara penerbit obligasi dan investor dapat dikurangi melalui peringkat obligasi yang diinformasikan ke publik. Pihak penerbit ingin mengurangi asimetri informasi mengenai kelayakan kredit sekuritas hutangnya namun tidak ingin mengungkapkan informasi privat ke publik, oleh karena itu agen pemeringkat dapat berperan sebagai pemberi sertifikasi yang independen (Zuhrotun dan Baridwan, 2005).

Agen pemeringkat akan menilai dan mengevaluasi sekuritas hutang secara umum, salah satu agen pemeringkat yang ada di Indonesia saat ini adalah PEFINDO. Metodologi pemeringkatan yang digunakan PEFINDO untuk sektor korporasi secara umum menyangkut tiga resiko utama yaitu resiko industri, resiko bisnis dan resiko finansial. Peringkat obligasi merupakan indikator atas ketepatan waktu pembayaran pokok hutang beserta bunga hutang obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Gambaran atas kredibilitas obligasi dan penjualan obligasi dipengaruhi oleh peringkat obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat independen (Fabozzi, 2000).

Peringkat obligasi menunjukkan kualitas kredit perusahaan, peringkat obligasi akan diperbaharui secara reguler agar mencerminkan perubahan signifikan atas kegiatan bisnis dan kinerja perusahaan. Perubahan peringkat akan memberikan pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan dimasa mendatang, karena adanya pengaruh signifikan atas perubahan peringkat maka investor akan menyesuaikan strategi investasi mereka (Zurohtun dan Baridwan, 2005).

Good Corporate Governance (GCG) merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang (Daniri, 2005). Konsep *Good Corporate Governance* diajukan agar tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan. Menurut Cadbury (1992) dalam Setyaningrum (2005), GCG adalah sistem untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan. Menurut FCGI (2000), GCG 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.

Menurut beberapa kajian, runtuhnya perekonomian Indonesia pada tahun 1998 juga disebabkan karena tidak adanya GCG di dalam pengelolaann perusahaan. Menurut Bank Dunia, lemahnya implementasi GCG merupakan faktor yang menentukan parahnya krisis di Asia, kelemahan tersebut antara lain terlihat dari minimnya pelaporan kinerja keuangan dan kewajiban-kewajiban

perusahaan, kurangnya pengawasan atas aktivitas manajemen oleh komisaris dan auditor, serta kurangnya insentif eksternal untuk mendorong terciptanya efisiensi di perusahaan melalui mekanisme persaingan yang *fair*. Rendahnya GCG terkait dengan rendahnya transparansi informasi di lingkungan bisnis Indonesia. Indeks transparansi lingkungan bisnis yang dikeluarkan oleh *Political & Economic Risk Consultancy* (PERC) menunjukkan bahwa lingkungan bisnis di Indonesia relatif tidak transparan.

Terdapat dua teori utama yang terkait dengan corporate governance yaitu *stewardship theory* dan *agency theory* (Daniri, 2005). Dalam perkembangan selanjutnya, *agency theory* mendapat respon lebih luas karena dipandang mewakili kenyataan yang ada, teori ini memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agen bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri. Teori ini memandang manajemen sebagai pihak yang tidak dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik – baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun *shareholders* secara khususnya. Kebutuhan akan GCG muncul berkaitan dengan konsep *agency theory* yaitu untuk menghindari konflik antara manajemen dan *shareholders*. Pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku (Daniri, 2005). GCG memiliki prinsip dasar yang dapat dikembangkan sesuai dengan kondisi masing – masing negara, prinsip tersebut antara lain *fairness*, *transparency*, *accountability* dan *responsibility*.

Corporate governanace merupakan salah satu elemen kunci untuk meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Penerapan *Good Corporate Governance* diharapkan dapat memaksimalkan nilai perseroan bagi perseroan tersebut dan bagi pemegang saham (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Penerapan GCG akan mengatur hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris, direksi, pemegang saham dan kelompok-kelompok kepentingan (*stakeholders*) yang lain (Widuri dan Paramita, 2008).

Tujuan dari GCG adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (FCGI, 2000). Penerapan GCG dapat memberikan pengaruh positif, tidak hanya bagi pemegang saham namun juga bagi masyarakat luas dengan terciptanya pertumbuhan ekonomi nasional. Di Indonesia terdapat Komite Nasional Corporate Governance (KNKG) yang dibentuk oleh pemerintah. Komite ini bertugas untuk menyusun panduan pelaksanaan GCG bagi komunitas bisnis di Indonesia.

Pada tahun 2006 BAPEPAM mengeluarkan peraturan nomor X.K.6 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik, peraturan ini bertujuan untuk melakukan pengawasan dan mendorong peningkatan kualitas penerapan, keterbukaan dan pertanggungjawaban tata kelola yang baik oleh emiten dan perusahaan publik kepada pemegang saham dan publik. Diharapkan dengan diterbitkannya peraturan tersebut maka kualitas laporan

tahunan perusahaan dapat semakin baik dari kualitas informasi dan ketepatan waktu penyampaian.

Kondisi keuangan perusahaan juga dapat menjadi faktor penentu peringkat hutang obligasi, namun praktek GCG juga dapat membantu menjelaskan perbedaan peringkat obligasi perusahaan yang tidak tertangkap dari kondisi keuangan perusahaan (Bradley dkk, 2007). Pada penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) ditemukan adanya hubungan antara mekanisme GCG dengan peringkat surat hutang dan *yield* obligasi. Menurutnya mekanisme GCG dapat mengurangi resiko gagal bayar (*default risk*) dengan cara mengurangi biaya agensi 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 hutang yang tinggi dan *yield* obligasi yang rendah. Tetapi kepemilikan institusional yang terkonsentrasi memiliki dampak yang buruk terhadap peringkat dan *yield*. Sedangkan menurut Sengupta (1998) terdapat pengaruh positif antara kualitas pengungkapan perusahaan dan peringkat obligasi yang mengesankan bahwa mekanisme GCG dapat berdampak pada peringkat dan *yield* obligasi secara tidak langsung melalui pengurangan atas resiko informasi.

GCG dapat menjadi salah satu pengendali untuk memonitor kegiatan manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaannya agar berjalan dengan baik, salah satu dampak dari pengelolaan perusahaan tersebut dapat dilihat pada ketepatan waktu pengembalian hutang. Ketepatan waktu pengembalian hutang

merupakan salah satu dasar untuk memberikan peringkat atas obligasi yang akan berdampak pada kredibilitas obligasi.

2. Rumusan Masalah

Krisis ekonomi pada tahun 1998 telah menghantarkan negara – negara Asean pada kemunduran tingkat perekonomian. Berdasarkan data dari *Asian Intelligence Issue* No. 547, PERC (1999) dalam Sofyan (2000) pada tahun 1998 banyak obligasi yang gagal bayar. Hal ini disebabkan karena penerapan GCG yang buruk, pada tahun tersebut indeks GCG Indonesia berada di urutan paling bawah diantara negara – negara Asia Timur. Menurut Herdiwiatmo (2000) dalam Setyaningrum (2005) tata kelola operasi yang buruk merupakan salah satu penyebab krisis moneter di Asia Tenggara dan Indonesia mengalami dampak yang cukup parah. Pada tahun 1998 banyak obligasi gagal bayar, salah satunya dikarenakan lemahnya penerapan GCG yang terlihat dari minimnya pelaporan kinerja keuangan dan kewajiban – kewajiban perusahaan, kurangnya pengawasan atas aktivitas manajemen oleh komisaris dan auditor, serta kurangnya insentif eksternal untuk mendorong terciptanya efisiensi di perusahaan melalui mekanisme persaingan yang *fair* (Sofyan, 2000).

Informasi yang tepat diperlukan oleh investor sebagai acuan untuk mengambil keputusan, informasi yang berkualitas juga diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Livingston (2000) dalam Setyapurnama dan Noorpratiwi (2004) menyatakan bahwa investor mengalami masalah informasi yang disebabkan karena beragamnya karakteristik

dari penerbit obligasi. Masalah informasi juga dipengaruhi dengan adanya *conflict of interest*, manajer dengan informasi yang dimilikinya dapat bertindak hanya untuk menguntungkan dirinya sendiri, hal ini akan mempengaruhi kinerja dan mengurangi kepercayaan investor. Harmanto (2004) dalam Almilia dan Sifa (2006) menyebutkan beberapa manfaat menerapkan GCG, antara lain dipercaya investor, mitra bisnis ataupun kreditor; menjadi lebih linear karena pembagian tugas serta kewenangan yang jelas; pertimbangan kekuatan diantara struktur internal perusahaan, yakni direksi, komisaris, komite audit dan sebagainya; pengambilan keputusan menjadi lebih akuntabel dan lebih berhati-hati demi *sustainability* perusahaan.

Pada tahun 2006 BAPEPAM mengeluarkan peraturan nomor IX.C.11 tentang Pemingkatan Atas Efek Bersifat Utang, peraturan ini mengatur kewajiban emiten yang menerbitkan efek bersifat hutang untuk melakukan keterbukaan secara berkala, yaitu setahun sekali hingga kewajiban atas efek tersebut dilunasi, keterbukaan ini dilakukan melalui penyampaian hasil pemingkatan secara berkala baik kepada BAPEPAM, bursa efek tempat efek tersebut diterbitkan, wali amanat dan kepada publik. Informasi mengenai kualitas obligasi dapat dilihat melalui publikasi peringkat, peringkat dapat digunakan investor untuk mengukur tingkat resiko pengembalian atas obligasi tersebut.

PEFINDO dalam melakukan pemingkatan melakukan penilaian atas resiko industri, resiko bisnis dan resiko finansial. Penilaian atas resiko industri meliputi penilaian atas struktur biaya, aliran pendanaan, pertumbuhan industri dan profil keuangan. Penilaian atas resiko bisnis mengacu pada kunci sukses bisnis

tersebut sehingga resiko ini sangat tergantung pada jenis usaha. Penilaian atas resiko finansial meliputi penilaian atas kebijakan keuangan, struktur permodalan, perlindungan arus kas, fleksibilitas keuangan. PEFINDO juga melakukan pertimbangan atas dukungan pemegang saham dan komitmennya di perusahaan.

Pada penelitian ini akan digunakan lima variabel dependen sebagai proksi dari GCG yang dapat mencerminkan pengaruh GCG terhadap peringkat obligasi dan berdasarkan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2004) akan ditambahkan dua variabel kontrol yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan logaritma total aset. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, komisaris independen, dan komite resiko. Kepemilikan institusi diharapkan berpengaruh positif, karena dengan adanya kepemilikan institusi maka terjadi peningkatan pengendalian atas tindakan manajemen karena kepemilikan institusi diharapkan mampu menghasilkan struktur permodalan yang baik sehingga dapat menurunkan resiko keuangan yang menjadi salah satu pertimbangan PEFINDO dalam memberikan peringkat. Kepemilikan manajerial diharapkan akan memberikan pengaruh negatif, karena dengan adanya kepemilikan manajerial yang besar maka ada kemungkinan manajer akan berusaha untuk mendahulukan kepentingan pribadinya sehingga akan menurunkan kinerja dan memberikan hasil yang negatif terhadap peringkat obligasi, maka hal tersebut dapat mempengaruhi target keuangan dan mempengaruhi pengelolaan kewajiban yang menjadi pertimbangan pemberian peringkat oleh PEFINDO.

Komite audit diharapkan berpengaruh positif terhadap peringkat karena keberadaan komite audit akan mendorong perusahaan untuk menerbitkan laporan keuangan yang lebih akurat, maka akan menurunkan *default risk*. Keberadaan komite audit diharapkan dapat memberikan penilaian yang baik atas resiko keuangan yaitu meliputi penilaian atas kebijakan keuangan yang dilakukan PEFINDO. Komisaris independen diharapkan berpengaruh positif karena keberadaan komisaris independen dapat mengurangi *agency risk* karena komisaris independen berperan dalam melakukan pengendalian sehingga diharapkan dengan meningkatnya pengendalian maka aspek – aspek resiko yang menjadi penilaian atas peringkat dapat diminimalisir. Komite resiko diharapkan berpengaruh positif karena dengan adanya komite resiko maka diharapkan akan memperkecil tingkat resiko perusahaan, komite ini diharapkan mampu melakukan manajemen resiko sehingga resiko – resiko yang menjadi penilaian atas peringkat dapat diminimalisir sehingga dapat menghasilkan peringkat yang baik.

Berdasarkan penelitian – penelitian terdahulu yang telah dipaparkan dan atas tinjauan yang telah dilakukan, maka penulis mengangkat permasalahan mengenai pengaruh penerapan GCG yang diprosikan ke dalam lima variabel yaitu kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, komite audit, komisaris independen, dan komite resiko terhadap peringkat obligasi dengan rumusan masalah sebagai berikut :

Apakah terdapat pengaruh penerapan GCG terhadap peringkat obligasi?

3. Tujuan Penelitian

Untuk menganalisis pengaruh penerapan GCG terhadap peringkat obligasi.

4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yaitu :

1. Bagi peneliti, diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan terutama mengenai pentingnya penerapan GCG dan pengaruh penerapan tersebut pada investasi obligasi.
2. Bagi investor, diharapkan dapat memberikan wawasan baru dalam pertimbangan investasi obligasi terutama dalam mempertimbangkan penerapan GCG pada perusahaan penerbit obligasi.
3. Bagi akademisi, diharapkan dapat memberikan informasi dan referensi pada penelitian – penelitian selanjutnya yang berkaitan serta sebagai sarana untuk menambah wawasan.

5. Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan ditulis dengan sistematika sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan yang berisi latar belakang, permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II Landasan Teori yang berisi kajian teoritis mengenai masalah yang dibahas, uraian penelitian terdahulu, kerangka berfikir dan hipotesis.

BAB III Metode Penelitian yang menguraikan populasi dan sampel, sumber data, variabel penelitian, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan yang berisi mengenai hasil penelitian dan pembahasan.

BAB V Penutup yang berisi kesimpulan dan saran yang berkaitan dengan hasil penelitian.

