

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan suatu wadah bagi para investor dan perusahaan dalam melakukan aktivitas jual beli instrumen keuangan jangka panjang. Pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pertama, fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) dan pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak penerima dana (perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Kedua, fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower* sedangkan para *lender* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi (Husnan, 2009).

Berbagai instrumen keuangan dapat digunakan sebagai pilihan untuk menginvestasikan dana. Namun, pada umumnya investasi digolongkan menjadi dua jenis, yaitu investasi surat kepemilikan (saham) dan investasi dalam surat utang (obligasi) (Utami, 2012). Bringham dan Houston (2007) dalam Widiyastuti; Djumahir dan Khusniyah (2014) menyatakan obligasi (*bond*) merupakan kontrak

jangka panjang dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi tersebut.

Menurut Keown (2005) dalam Sejati (2010), obligasi merupakan sekuritas yang sangat disukai karena biaya untuk menerbitkannya cukup murah dibandingkan dengan mengeluarkan saham, selain itu obligasi juga mempunyai efek *tax shield* bagi perusahaan. Faerber (2000) dalam Zurohtun (2013) juga menyatakan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibandingkan saham karena dua alasan, yaitu: (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, dan (2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian (*return*) positif dan pendapatan tetap (*fixed income*), sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dibanding saham.

Ketika investor memilih berinvestasi pada obligasi, investor hendaknya tetap memperhatikan risiko kegagalan (*default risk*) dan untuk menghindari *default risk* tersebut, salah satu hal yang perlu diperhatikan investor adalah rating obligasi (Dali, Ronni dan Malelak, 2015). Peringkat surat utang perusahaan diberikan oleh lembaga pemeringkat independen yang memberikan gambaran tentang kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban (Setyaningrum, 2005).

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Tandelilin 2010:250) sedangkan pada tingkat internasional, lembaga pemberi peringkat obligasi adalah S & P (*Standard & Poors*) Corporation serta *Moody's Investors* (Sihombing dan Rachmawati, 2015).

Menurut Pogue dan Soldofsky (1969) dalam Dewi dan Yasa (2016), pemberian peringkat obligasi oleh lembaga pemeringkat harus mencerminkan penilaian bagaimana kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran pokok dengan tepat waktu sehingga pemberian peringkat obligasi dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya (Zuhrotun dan Baridwan, 2005) dalam (Dewi dan Yasa, 2016).

Tandelilin (2010:251) dalam Hadianto dan Wijaya (2010) menyatakan semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya. Tandelilin (2010:251) dalam Sejati (2010) menyatakan secara umum peringkat obligasi dikategorikan menjadi dua yaitu kategori *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB) adalah kategori bahwa perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya dan kategori *non investment grade* (BB, B, CCC dan D) yaitu kategori perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor.

Tabel 1.1 menunjukkan jumlah perusahaan penerbit obligasi yang memiliki peringkat obligasi pada tahun 2007 sampai tahun 2010. Pada tahun 2007 terdapat 102 perusahaan penerbit obligasi, 96 perusahaan tergolong kategori *investment grade* dan 6 perusahaan lainnya tergolong kategori *non investment grade*. Pada tahun 2008 terdapat 84 perusahaan penerbit obligasi, 79 perusahaan tergolong kategori *investment grade* dan 5 perusahaan lainnya tergolong kategori *non investment grade*. Pada tahun 2009 terdapat 83 perusahaan penerbit obligasi, 79

perusahaan tergolong kategori *investment grade* dan 4 perusahaan lainnya tergolong kategori *non investment grade*. Sedangkan, pada tahun 2010 terdapat 95 perusahaan penerbit obligasi, 90 perusahaan tergolong kategori *investment grade* dan 5 perusahaan lainnya tergolong kategori *non investment grade*.

Tabel 1.1.
Jumlah Perusahaan Penerbit Obligasi Berdasarkan Klasifikasi Peringkat:
Pengamatan dari Tahun 2007 sampai Tahun 2010

Keterangan	Tahun			
	2007	2008	2009	2010
Investment Grade	96	79	79	90
Non Investment Grade	6	5	4	5

Sumber: Indonesia Bond Market Directory (2007-2010).

Supaya perusahaan dapat memperoleh peringkat yang baik, maka penting bagi perusahaan untuk mengetahui penyebabnya. Berdasarkan penelitian terdahulu, setidaknya terdapat empat penyebab peringkat obligasi yang dapat diidentifikasi. Keempat penyebab tersebut yaitu kepemilikan institusional (Bhojraj & Sengupta, 2003; Setyaningrum, 2005; Dali, *et al.*, 2015; Sari & Murtini, 2015; Utami, 2012), ukuran dewan komisaris, dan komite audit (Setyaningrum, 2005; Utami, 2012; Dali, *et al.*, 2015; Sari & Murtini, 2015), dan ukuran perusahaan (Setyaningrum, 2005; Sejati, 2010; Utami & Khairunnisa, 2015; Asih, 2016; Sari dan Badjra, 2016). Tiga variabel penentu pertama peringkat obligasi tersebut merupakan variabel yang berkaitan dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik (Bhojraj & Sengupta, 2003), sedangkan ukuran perusahaan dalam konteks penelitian dijadikan sebagai variabel kendali.

Ternyata, hasil penelitian terdahulu yang dilakukan terhadap pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi tidak semuanya memberikan hasil yang seragam. Hasil penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003), Setyaningrum

(2005), Dali, *et al.* (2015), Sari dan Murtini (2015) menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian tersebut, hasil penelitian Utami (2012) mendokumentasikan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan terhadap pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap peringkat obligasi ternyata memberikan hasil yang berlawanan dengan kondisi idealnya. Kondisi ideal menunjukkan terdapatnya pengaruh, tetapi hasil penelitian Setyaningrum (2005), Utami (2012), Dali, *et al.* (2015), maupun Sari & Murtini (2015) menunjukkan ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan terhadap ukuran komite audit terhadap peringkat obligasi ternyata menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Setyaningrum (2005) & Dali, *et al.* (2015) menunjukkan ukuran komite audit memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat obligasi sementara hasil penelitian Utami (2012) serta Sari & Murtini (2015) menunjukkan perbedaan hasil bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan terhadap pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi ternyata juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Setyaningrum (2005), Utami & Khairunnisa (2015), Asih (2016), Sari dan Badjra (2016) mendokumentasikan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif secara signifikan terhadap peringkat

obligasi sementara hasil penelitian Sejati (2010) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ringkasan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu yang dipaparkan di atas, selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 1.2 berikut ini.

Tabel 1.2.
Hasil Penelitian Terdahulu Mengenai Pengaruh Kepemilikan Institusional (KI), Ukuran Dewan Komisaris (UDK), Ukuran Komite Audit (UKA), Ukuran Perusahaan (UP) Terhadap Peringkat Obligasi

Peneliti	Variabel Penentu Peringkat Obligasi			
	KI	UDK	UKA	UP
Bhojraj& Sengupta (2003)	+ (Sig)	n.a.	n.a.	n.a.
Setyaningrum (2005)	+ (Sig)	+ (Tdk Sig)	+ (Sig)	+ (Sig)
Sejati (2010)	n.a.	n.a.	n.a.	+ (Tdk sig)
Utami (2012)	+ (Tdk Sig)	+ (Tdk Sig)	+ (Tdk Sig)	n.a.
Dali, <i>et al.</i> (2015)	+ (Sig)	+ (Tdk Sig)	+ (Sig)	n.a.
Sari & Murtini (2015)	+ (Sig)	+ (Tdk Sig)	+ (Tdk Sig)	n.a.
Utami & Khairunnis (2015)	n.a.	n.a.	n.a.	+ (Sig)
Asih (2016)	n.a.	n.a.	n.a.	+ (Sig)
Sari & Badjra (2016)	n.a.	n.a.	n.a.	+ (Sig)

Keterangan: n.a = not available = variabel tidak diteliti

Penelitian ini dilakukan mengingat adanya ketidakkonsistensian hasil dari penelitian terdahulu maupun ketidaksesuaian kondisi yang ideal maupun kondisi yang sebenarnya pada pengaruh kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya, maka masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini yaitu menguji dan menganalisis kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat praktis dan teoretis. Manfaat praktis ditujukan bagi investor. Penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam memilih investasi yang tepat melalui gambaran mengenai pengaruh penerapan *corporate governance* dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.

Manfaat teoretis yang dimaksudkan yaitu penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi hasil riset terdahulu mengenai pengaruh penerapan *corporate governance* dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi.