

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan kegiatan mengeluarkan sejumlah uang pada suatu aset atau surat berharga dengan harapan mendapat keuntungan finansial di masa yang akan datang, baik di pasar modal maupun di pasar keuangan. Pasar modal merupakan pasar instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri maupun utang. Investor yang mempunyai dana lebih dapat menginvestasikan dananya di pasar modal dengan harapan mendapatkan *return* lebih besar dibanding dengan pengeluaran investasinya. Bagi perusahaan yang menerbitkan instrumen keuangan, dapat memanfaatkan dana yang didapat untuk kepentingan investasi, ekspansi, memperbaiki struktur modal, melunasi sebagian utang, atau pun meningkatkan modal kerja tanpa harus menunggu hasil dari kegiatan operasinya sehingga perusahaan dapat menjalankan operasinya dengan tingkat yang lebih besar dan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan.

Pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal. Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk mendapatkan dana, dengan ciri utama memiliki jangka

waktu jatuh tempo (maturitas). Pihak penerbit obligasi akan membayarkan sejumlah bunga kepada investor, atau biasa disebut dengan kupon.

Bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum obligasi, mereka mendapatkan keuntungan, seperti dana yang diperoleh relatif besar, biaya relatif murah, proses relatif mudah, meningkatkan profesionalisme karena adanya keterbukaan, dan emiten akan lebih dikenal masyarakat. Namun, konsekuensi yang harus ditanggung ketika mereka melakukan penawaran umum obligasi, yaitu pencetak obligasi harus menentukan Wali Amanat yang akan mewakili kepentingan pemegang obligasi, menyisihkan dana pelunasan obligasi (*sinking fund*), mempunyai kewajiban melunasi pinjaman pokok dan bunga obligasi dengan jangka waktu yang telah ditentukan, dan wajib memberitahukan kepada Wali Amanat ketika terjadi perubahan yang mempengaruhi perkembangan perusahaan emiten (Darmadji dan Fakhruddin,2001:43).

Investor mengharapkan keuntungan dari investasi obligasi, yaitu kesempatan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari deposito dan adanya rasa aman dari kemungkinan kehilangan dana akibat kebangkrutan. Investor yang berinvestasi obligasi mempunyai dua pilihan agar dapat memaksimalkan pendapatan dari obligasinya. Pertama adalah melakukan transaksi jual obligasi saat harga sedang tinggi atau beli obligasi saat harga sedang rendah untuk mendapat laba dari selisih harga. Keuntungan dari penerapan strategi ini adalah investor mendapatkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan menahan obligasi hingga tanggal jatuh temponya.

Kedua, investor menyimpan obligasi hingga tanggal jatuh tempo (*hold to maturity*). Keuntungan dari penerapan strategi ini adalah menghindarkan investor dari risiko kerugian akibat naik turunnya harga obligasi di pasar.

Tabel I.1 Perkembangan Emisi Obligasi

Tahun	Jumlah Emiten	Nilai Emisi (Rp Miliar)	Perubahan Nilai Emisi (%)
2010	188	215,127.85	22.70
2011	199	260,863.85	21.26
2012	210	328,500.85	25.93
2013	222	385,297.85	14.74
2014	231	429,660.85	11.51

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Tabel I.1 menunjukkan bahwa peningkatan nilai emisi paling besar terjadi pada tahun 2012, di mana terjadi peningkatan sebesar Rp67,637 triliun dengan total emiten obligasi sebanyak 210 emiten. Peningkatan tahun 2011 pada nilai emisi sebesar Rp45,736 triliun tidak sebesar di tahun 2012 walaupun peningkatan jumlah emitennya sama, yaitu 11 emiten. Peningkatan jumlah emiten terbesar terjadi di tahun 2013, yaitu sebesar 12 emiten, namun peningkatan nilai emisinya tidak terlalu besar dibandingkan dengan tahun 2012. Pada tahun 2013, kenaikan nilai emisi hanya Rp56,797 triliun. Dari Tabel I.1 dapat diketahui bahwa tiap tahunnya pasar obligasi di Indonesia terus mengalami peningkatan, baik dari jumlah emitennya maupun nilai emisinya. Hal ini mengindikasikan bahwa obligasi menjadi alternatif bagi perusahaan dalam mendapatkan dana untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Investor yang ingin berinvestasi obligasi harus memperhatikan *yield* obligasi sebagai penentu tingkat keuntungan. *Yield* obligasi merupakan alat ukur investor dalam menghitung tingkat pengembalian yang akan dia terima

setiap tahunnya, atau hasil yang akan diperoleh investor apabila menanamkan dananya pada obligasi. Berbeda dengan kupon obligasi yang umumnya tetap, *yield* dapat berubah mengikuti kondisi ekonomi makro. Fluktuasi harga obligasi di pasar sekunder disebabkan karena perubahan *yield*. Maka dari itu, sebelum menginvestasikan dananya pada obligasi, investor sebaiknya telah memahami hal yang berkaitan dengan obligasi, baik itu kondisi ekonomi makro maupun kondisi keuangan perusahaan penerbit obligasi agar dapat mengurangi risiko gagal bayar di kemudian hari mengingat obligasi adalah instrument investasi surat utang jangka panjang.

Pada penelitian ini, *yield* yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan investor adalah *yield to maturity*. *Yield to maturity* merupakan tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Obligasi memiliki *return* historis yang baik serta tingkat ketidakpastian yang lebih rendah karena adanya perhitungan *yield to maturity* sebagai acuan atau pun dasar dalam mengetahui tingkat keuntungan yang akan didapatkan investor pada saat jatuh tempo nanti. Para investor dapat menentukan di mana mereka akan menempatkan dana mereka ke dalam pasar obligasi yang tingkat kepastian *return*nya lebih baik dibanding dengan pasar saham maupun deposito pada sektor perbankan karena adanya perhitungan *yield to maturity* pada awal pembelian obligasi. Investor serta emiten tetap harus melakukan pemantauan atas *yield to maturity* karena dapat terjadi perubahan yang

disebabkan oleh perubahan *yield*, faktor ekonomi makro, faktor ekonomi mikro, maupun keadaan perusahaan penerbit obligasi.

Dari sisi keadaan perusahaan penerbit obligasi, terdapat bermacam-macam factor yang mempengaruhi *yield obligasi*, seperti faktor keuangan maupun faktor manajemen. Pada tahun 2001, diterbitkan pedoman *good corporate governance* oleh Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*. Dengan adanya pedoman ini, diharapkan agar dunia bisnis mempunyai acuan dasar mengenai konsep dan tata cara pelaksanaan *good corporate governance*, baik secara internasional maupun khususnya Indonesia. *Good corporate governance* merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengendalikan kinerja perusahaan untuk menjadi lebih baik. Mudahnya akses terhadap investasi domestik maupun asing, mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah, memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan, meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *stakeholder* terhadap perusahaan, serta melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum merupakan manfaat yang akan diterima oleh perusahaan ketika menerapkan GCG dengan baik dan efisien (Surya dan Kustiavandana,2006:68). Dalam realitas masa kini, keefektifan penerapan prinsip-prinsip GCG dalam suatu perusahaan merupakan salah satu bahan pertimbangan utama bagi investor dalam mengevaluasi potensi kelayakan perusahaan untuk menerima dana pinjaman. Bahkan bagi perusahaan yang berdomisili di negara berkembang, implementasi *good corporate governance* dapat memberikan kontribusi untuk memulihkan kepercayaan para investor

dan kreditor terhadap kinerja perusahaan yang telah dilanda krisis. Sering kali perusahaan yang telah mengimplementasikan prinsip-prinsip *good corporate governance*, mempunyai kemungkinan besar untuk memperoleh bantuan dana bagi usahanya. Kepentingan utama para investor adalah mendapatkan keuntungan maksimal dan meminimalkan risiko gagal bayar. Investor harus memperhatikan bagaimana prinsip GCG diterapkan dalam perusahaan karena dengan adanya penerapan prinsip GCG, investor dapat mengukur sejauh mana perusahaan berjalan dengan baik. Salah satu contoh kasus perusahaan yang merasakan imbas akan buruknya pengimplementasian GCG adalah Waskita Karya. Penerapan GCG yang dilakukan oleh Waskita Karya sebelumnya merupakan formalitas belaka sehingga terkuak pencatatan yang tidak sesuai saat perusahaan akan menerbitkan saham perdana. Kelebihan pencatatan sebesar kurang lebih Rp 400 milyar merupakan bukti bahwa rekayasa keuangan yang dilakukan menunjukkan internal kontrol yang lemah. Pihak-pihak yang seharusnya melakukan internal control mulai dari dewan komisaris hingga komite audit tidak melakukan fungsinya dengan baik. Penelitian terhadap *corporate governance* di Indonesia lebih sering dihubungkan dengan harga saham maupun kinerja perusahaan. Penelitian *corporate governance* terhadap obligasi di Indonesia masih jarang dilakukan karena keterbatasan pengetahuan para investor terhadap obligasi. Penelitian sebelumnya tentang *corporate governance* terhadap *yield* obligasi menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Menurut Setyapurnama dan Norpratiwi (2005) serta Mungniyanti (2009), komite audit dan komisaris independen berpengaruh negative dengan

yield obligasi. Sedangkan, menurut Isnurhadi dan Dwi Yanti (2012) komite audit dan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi.

Beberapa kasus gagal bayar yang pernah terjadi di Indonesia dialami oleh beberapa perusahaan, yaitu PT. Mobile-8 Telecom Tbk., Davomas Abadi Tbk., Blue Ocean Resources Pte. Ltd., dan PT. Central Proteinprima Tbk. Kasus yang menimpa PT. Mobile-8 Telecom Tbk., yaitu gagalnya perusahaan membayar kupon kepada pemegang obligasi pada 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 untuk obligasi rupiah senilai Rp 675 milyar. Kasus PT. Central Proteinprima Tbk. juga mengalami hal yang sama, yaitu gagal membayar kupon pada pemegang obligasi. Pemeringkat Fitch Rating turut menurunkan *rating* dari obligasinya dari CC menjadi C karena krisis finansial pada tahun 2009. Para investor harus mencermati kasus gagal bayar ini dengan kritis apakah hal ini terjadi akibat *ability* atau *willingness* dari emiten.

Selain GCG, investor yang ingin membeli obligasi juga harus memperhatikan peringkat obligasi. Sejak tahun 1995, obligasi yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam (BES, 2001). Dengan melihat peringkat obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh dan risiko yang harus ditanggung. Selain itu, pemeringkatan obligasi dapat dimanfaatkan sebagai acuan untuk menetapkan *coupon rate* yang pantas atas obligasi perusahaan. Peringkat obligasi yang tinggi menunjukkan bahwa obligasi tersebut semakin terhindar dari risiko gagal bayar. Sebaliknya, semakin rendah peringkat

obligasi, maka obligasi tersebut mempunyai risiko gagal bayar yang tinggi. Lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia adalah PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's Indonesia).

Penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi memberikan hasil penelitian yang berbeda-beda, antara lain oleh Surya dan Nasher (2011), Ibrahim (2008), Marandi (2006), Khurana dan Raman (2003) menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi. Namun, menurut Nurfauziah dan Setyarini (2004) peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.

Karakteristik keuangan perusahaan juga menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan dananya pada obligasi. Salah satu informasi keuangan yang perlu oleh investor sebelum membeli, menjual, atau menahan obligasi adalah *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang juga merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya DER perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar pendistribusian laba usaha perusahaan untuk melunasi kewajiban perusahaan.

Penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh *debt to equity ratio* memberikan hasil penelitian yang tidak konsisten, antara lain Ibrahim (2008), Riska Ayu Hapsari (2012), serta Surya dan Nasher (2011) menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Sedangkan, menurut Purnamawati (2013) dan Meri Anggraini (2012) DER tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.

Beberapa variabel lain yang berpengaruh dan menjadi variabel independen dalam penelitian sebelumnya terhadap *yield to maturity* adalah ukuran perusahaan dalam penelitian Hapsari (2013) dan Purnamawati (2013), tingkat suku bunga SBI dalam penelitian Ibrahim (2008), Nasher (2011), dan Abudanti (2015), serta umur obligasi dalam penelitian Indarsih (2013), Abudanti (2015), dan Purnamawati (2013).

Karena adanya inkonsistensi dari hasil penelitian sebelumnya, maka perlu diteliti lebih lanjut dengan menggunakan data dari Bursa Efek Indonesia dan Indonesia Bond Pricing Agency. Penelitian ini berupaya membuktikan secara empiris apakah *good corporate governance*, peringkat obligasi, dan *debt to equity ratio* perusahaan mempengaruhi *yield to maturity* obligasi. Hasil dari penelitian ini dapat menjadi landasan bagi para investor untuk menentukan keputusan yang tepat dalam berinvestasi obligasi, apakah sebaiknya menahan obligasi hingga jatuh tempo atau melakukan *trading* obligasi dengan mempertimbangkan karakteristik keuangan perusahaan penerbit obligasi dan efektivitas manajemennya serta penilaian dari lembaga independen tentang obligasi yang diterbitkannya. Dengan demikian, penelitian ini akan diberi judul **“Pengaruh *Good Corporate Governance*, Peringkat Obligasi, dan *Debt To Equity Ratio* terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

B. Identifikasi Masalah

Dari penjelasan latar belakang penelitian di atas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi *yield to maturity* sebagai berikut:

1. Terjadinya kasus gagal bayar obligasi karena keterbatasan pengetahuan dan informasi para investor terhadap obligasi mengenai informasi obligasi itu sendiri dan prospek perusahaan untuk beberapa tahun ke depan dari sudut pandang *leverage* perusahaan.
2. Penerapan Good Corporate Governance di Indonesia masih sekedar formalitas karena kurangnya internal control dari perusahaan sehingga sering timbul kecurangan di dalam perusahaan dan berimbas kepada kepercayaan pihak ketiga, yaitu kreditur.
3. Perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dan investor untuk mendapatkan keuntungan maksimal mempengaruhi tingkat *yield to maturity* sebuah obligasi karena investor ingin *return* setinggi mungkin, sedangkan perusahaan berharap membayar investor serendah mungkin.
4. Terjadinya kasus gagal bayar dilatarbelakangi karena para investor yang menginginkan *return* tinggi atas obligasinya, sehingga menginvestasikan dananya pada obligasi dengan peringkat rendah dan mengakibatkan naiknya nilai *yield to maturity*.

C. Pembatasan Masalah

Dari uraian latar belakang masalah dan identifikasi masalah, maka dapat dilihat bahwa *yield to maturity* memiliki peranan penting dalam pengambilan keputusan bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya. Penelitian kajian permasalahan dibatas pada:

1. Variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *good corporate governance*, peringkat obligasi, dan *debt to equity ratio*
2. Variable dependen dalam penelitian ini, yaitu *yield to maturity* obligasi
3. Sampel penelitian dibatasi pada emiten terdaftar di BEI yang menerbitkan obligasi
4. Periode pengambilan data dalam penelitian ini dalam kurun waktu 3 tahun, yaitu 2013, 2014, dan 2015

D. Rumusan Masalah

Dari uraian yang telah dijelaskan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara *good corporate governance* dengan *yield to maturity* obligasi?
2. Apakah terdapat pengaruh antara peringkat obligasi dengan *yield to maturity* obligasi?
3. Apakah terdapat pengaruh antara *debt to equity ratio* perusahaan dengan *yield to maturity* obligasi?

E. Kegunaan Masalah

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh antara peringkat obligasi dan *debt to equity ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi. Peneliti juga meneliti kebenaran dari teori signal dimana perusahaan obligasi dengan risiko yang tinggi akan dicerminkan dengan *yield to maturity* yang tinggi.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan bagi investor yang ingin berinvestasi pada obligasi agar mempunyai bahan pertimbangan dalam menetapkan keputusan berinvestasi.

b. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan bagi perusahaan yang akan menerbitkan obligasi untuk penetapan kebijakan pendanaan perusahaan menggunakan obligasi dengan pertimbangan pengaruh *good corporate governance*, peringkat obligasi, dan *debt to equity ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi.