

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Setiap perusahaan manufaktur pastinya ingin menjadi lebih unggul daripada pesaingnya, terutama dalam menghadapi persaingan pasar global. Hal ini merupakan hal yang menguntungkan dalam dunia bisnis, karena dengan adanya persaingan dapat memperbaiki kekurangan-kekurangan dalam perusahaan terutama dalam mutu dan fitur dari produk yang dibuat oleh perusahaan. Perusahaan berharap dengan unggulnya produk yang dimiliki maka konsumen akan lebih memilih produknya. Tentunya dalam menghasilkan produk yang lebih unggul dari pesaingnya maka perusahaan melakukan penelitian agar dapat meningkatkan mutu dari produknya.

Bertambahnya biaya yang ditanggung perusahaan membuat perusahaan membutuhkan dana tambahan agar tetap dapat berproduksi dan beroperasi secara lancar. Perusahaan memiliki dua pilihan untuk mendapatkan dana yaitu melalui kreditor dan investor. Kreditor merupakan pihak yang berani/mau meminjamkan uangnya kepada perusahaan dan berharap perusahaan dapat mengembalikan utangnya beserta bunganya sesuai dengan jangka waktu yang disepakati, tidak peduli perusahaan sedang mengalami kerugian atau keuntungan. Investor merupakan pihak yang berani/mau menyetorkan uangnya ke perusahaan setelah melihat kinerja perusahaan. Pemenuhan dana perusahaan melalui investor dapat dilakukan

perusahaan melalui dua cara yaitu penerbitan saham dan penerbitan obligasi. Sedangkan opsi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya melalui kreditor berupa pinjaman melalui bank.

Dari dua pilihan tersebut, obligasi lebih menarik bagi investor dikarenakan kelebihanannya dalam hal keamanan bila dibandingkan dengan saham, yaitu: (1) *volatilitas* obligasi lebih rendah dibandingkan dengan saham sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dan memberikan pendapatan bunga yang tetap (Purwaningsih, 2008). Dari sisi perusahaan, menganggap bahwa menerbitkan obligasi lebih menguntungkan daripada melakukan pinjaman ke bank, dikarenakan tingkat bunga obligasi lebih rendah daripada tingkat bunga bank untuk pemberian pinjaman kepada perusahaan (Setyarini dan Nurfauziah, 2004). Selain itu penerbitan obligasi dianggap lebih baik daripada penerbitan saham hal ini dikarenakan jika dilakukan penerbitan saham kembali, maka akan menurunkan harga saham dan juga presentase kepemilikan saham pemilik. Bagi investor, dibandingkan dengan menginvestasikan uangnya dalam deposito bank, obligasi memiliki beberapa keunggulan antara lain: suku bunga yang lebih tinggi dibandingkan dengan deposito (Widiadmojo, 2008a:56), pajak bunga obligasi lebih rendah daripada pajak bunga deposito (Sadeli, Wong dan Ichsan, 2009), dan obligasi menjamin pendapatan tetap karena suku bunga telah ditentukan terlebih dahulu (Widioatmodjo, 2008a:55).

Bagi investor yang menginvestasikan uangnya di obligasi, tidak perlu memiliki kekhawatiran yang berlebihan akan kehilangan investasinya, karena pada akhir tahun 2011 Indonesia meraih *Investment Grade* (peringkat layak investasi) dari dua lembaga Internasional yaitu *Moody's* dan *Fitch*. Kenaikan peringkat Indonesia menjadi negara layak investasi berdasarkan penilaian dua lembaga pemeringkat itu mencerminkan pengakuan dan apresiasi dunia internasional terhadap pencapaian ekonomi Indonesia (Husni, 2012).

Keuntungan yang didapat investor saat menginvestasikan dananya berupa *return* (imbal hasil). *Return* merupakan keuntungan yang diperoleh investor (perusahaan, individu atau institusi) dari hasil investasi yang dilakukan. *Return* bagi pemegang obligasi berupa kupon sebagai pembayaran bunga atas obligasi yang diterimanya. Selain itu juga terdapat *return* berupa *capital gain* apabila obligasi dibeli pada harga par dan dijual pada harga premium (Krisnilasari, 2007). *Yield* obligasi adalah return yang akan diterima oleh investor saat menginvestasikan uangnya dalam obligasi dan memiliki obligasi tersebut dalam jangka waktu tertentu . Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi yang akan didapat dari kupon dan *capital gain* yang akan diterima apakah lebih besar dari ekspektasi yang diharapkan. *Yield* obligasi perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain: *good corporate governance* (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006), tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan,

*leverage* (Ibrahim, 2008; Purnamawati, 2013), dan umur obligasi (Purnamawati, 2013).

*Good corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), 2014). Perusahaan yang menerapkan tata kelola yang baik, diharapkan memberikan hasil yang efisien dalam pengendalian dan kinerja perusahaan, sehingga mampu memberikan kepercayaan kepada *stakeholders* dengan cara mengurangi risiko gagal bayar, yaitu dengan mengurangi biaya agensi (memonitor kinerja manajemen) dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan *outsider*, sehingga perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* maka akan menawarkan *yield* lebih rendah (Bhojraj dan Sengupta, 2003).

Tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) merupakan instrumen yang digunakan oleh BI dalam operasi moneternya untuk mengarahkan agar suku bunga pasar berada di sekitar *BI rate*. *BI rate* adalah tingkat suku bunga yang harus dibayar BI di mana tergantung pada *BI rate* yang diumumkan sebagai suku bunga kebijakan. *Yield* obligasi akan ikut naik tatkala suku bunga kian mahal (Trigistina, 2013). Hal ini membuat perusahaan hanya dapat mengikuti suku bunga SBI, jika suku bunga SBI naik maka *yield* akan

ikut naik juga, demikian pula sebaliknya. Selain itu, perusahaan tidak memiliki kuasa untuk mempengaruhi suku bunga SBI. Oleh karena itu faktor ini tidak digunakan dalam penelitian ini.

Peringkat obligasi merupakan peringkat yang diberikan oleh suatu lembaga penilai obligasi mengenai bonafiditas dari penerbit obligasi. Peringkat obligasi terdiri dari 2 bagian, yakni *rating* dan *outlook*. *Rating* adalah kemampuan membayar utang, sedangkan *outlook* adalah pandangan dari perusahaan pemeringkat apakah *rating* akan naik, turun atau tetap pada periode penilaian berikutnya. *Rating* obligasi secara umum dibagi dalam 2 kategori yaitu *investment grade* dan *non investment grade*. Semakin rendah *rating*, berarti semakin tinggi risiko gagal bayar dan berarti semakin besar pula imbal hasil (*yield*) yang diharapkan oleh investor (Rudiyanto, 2011). Faktor ini tidak diteliti dikarenakan merupakan faktor eksternal dimana perusahaan tidak dapat melakukan sesuatu untuk mempengaruhi peringkat obligasi yang mereka akan dapat.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: jumlah aset, *log size*, nilai pasar saham, penjualan, dan lainnya (Ibrahim, 2008). Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aset yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank atau lembaga keuangan jauh lebih tinggi (Wiliandri, 2011). Oleh karena itu perusahaan yang memiliki ukuran yang besar, maka akan menawarkan *yield* obligasi yang lebih kecil (Ibrahim, 2008).

*Leverage* mencerminkan risiko yang dihadapi oleh investor (Riyanto, 2011; dalam Purnamawati, 2013). *Leverage* menunjukkan berapa bagian aset yang didanai oleh hutang, sehingga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Akan tetapi bukan berarti perusahaan yang memiliki hutang yang besar berarti tidak sehat, begitu juga sebaliknya perusahaan yang memiliki hutang yang kecil bukan berarti perusahaan tersebut sehat. Semakin tinggi risiko gagal bayar dan berarti semakin besar pula imbal hasil yang diharapkan oleh investor (Rudiyanto, 2011).

Umur obligasi adalah jumlah jangka waktu atau lamanya perusahaan harus membayar pokok dan bunga kepada pembeli obligasi. Pada umumnya investor akan lebih cenderung memilih obligasi yang berumur lebih pendek dibandingkan obligasi yang berumur panjang, karena umur obligasi yang lebih panjang membuat risiko yang didapat juga akan semakin besar daripada obligasi yang memiliki umur yang lebih pendek (Andry, 2005). Oleh sebab itu *yield* obligasi yang berumur panjang akan ditawarkan lebih tinggi daripada obligasi yang berumur pendek (Tandelilin, 2010:293).

Objek penelitian adalah obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Fact Book*. Perusahaan manufaktur pada umumnya memiliki siklus transaksi lebih panjang dibandingkan dengan perusahaan jasa dan perusahaan dagang karena perusahaan manufaktur mengelola bahan baku menjadi barang setengah jadi sampai dengan menjadi barang jadi, sehingga perusahaan manufaktur

memiliki siklus operasi yang lebih panjang dan membutuhkan dana yang besar untuk pembelian bahan baku, aset, proses produksi, sampai dengan proses barang siap untuk dijual. Perputaran dana yang besar dan lebih lama ini mengakibatkan perusahaan manufaktur membutuhkan dana yang lebih besar, salah satunya adalah dari penerbitan obligasi, dan perusahaan akan menawarkan *yield* obligasi yang cukup tinggi (Fakhrudin, 2008:288).

Periode penelitian adalah tahun 2009 sampai dengan 2012 dimana data tersebut merupakan data terbaru dan dianggap relevan untuk memproyeksikan keadaan perusahaan saat ini. Periode data dipilih 4 tahun terakhir karena pada saat mengalami tingkat inflasi yang cukup tinggi pada tahun 2008 yang mempengaruhi berbagai sektor perusahaan, sedangkan perusahaan tidak dapat menjual barangnya dengan harga yang tinggi. Salah satu keputusan yang dapat diambil oleh perusahaan adalah dengan cara menerbitkan obligasi.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka rumusan masalah penelitian adalah: “Apakah *good corporate governance*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan umur obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009–2012?”

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian adalah menguji dan menganalisis pengaruh *good corporate governance*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan umur obligasi terhadap *yield* obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009–2012.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

#### 1. Manfaat Akademis

Sebagai acuan atau perbandingan bagi penelitian berikutnya yang akan meneliti dengan topik sejenis, yaitu faktor–faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi.

#### 2. Manfaat Praktis

Sebagai masukan bagi investor yang ingin membeli obligasi agar mempertimbangkan faktor–faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi sehingga dapat memberikan *return* yang maksimal.

### **1.5. Sistematika Penulisan**

Penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab, dengan sistematika sebagai berikut:

#### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## **BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi tentang penelitian terdahulu, landasan teori, pengembangan hipotesis dan model analisis.

## **BAB 3 METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi tentang karakteristik objek penelitian, identifikasi variabel, definisi dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, serta teknik analisis data.

## **BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi tentang karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasannya.

## **BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Bab ini memuat simpulan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.