

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal berkembang secara pesat selama dekade ini terutama pada obligasi perusahaan. Perkembangan ini meliputi operasi dari bank dan penerbitan obligasi korporasi yang ekstensif. Indonesia, selain itu didorong juga dari masyarakat Indonesia yang sensitif dengan investasi di pasar modal. Obligasi korporasi banyak digemari oleh investor akibat *coupon* yang ditawarkan cenderung lebih tinggi dan pilihan *maturity* yang bervariasi, membuat banyak investor ingin berinvestasi dalam obligasi korporasi. Tujuan perusahaan dalam menerbitkan obligasi korporasi sering ditemukan untuk membangun suatu proyek, sehingga membutuhkan dana yang besar dari pihak luar, sebagai balasannya perusahaan penerbit membayar pinjaman utang beserta bunga saat jatuh tempo.

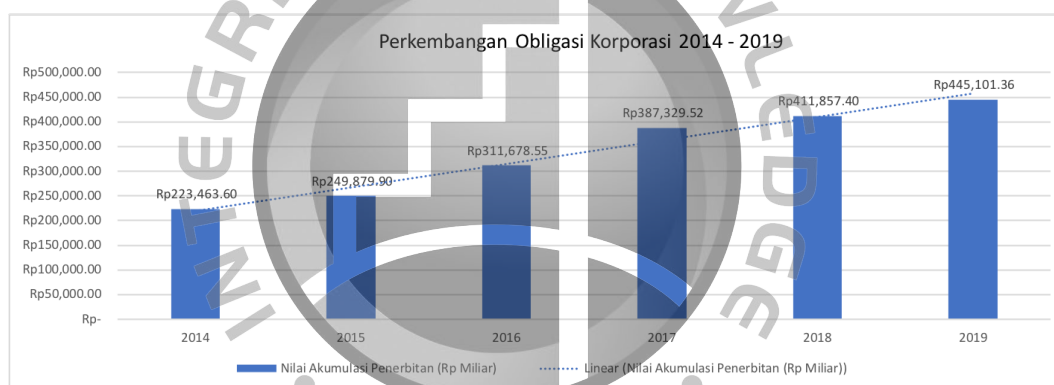
Adapun terdapat beberapa perusahaan terdaftar yang menerbitkan obligasi korporasi yang telah di sanksi oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) atas keterlambatan pembayaran pada investornya, yaitu PT Bakrie Telecom Tbk¹, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk², dan PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk³. Meski begitu keterlambatan bayar bunga obligasi korporasi tidak menghambat perkembangan penerbitan obligasi korporasi. Pada tahun 2019 Otoritas Jasa

¹ PT Barkrie Telecom Tbk mendapat sanksi sebesar 1% atas pelunasan pokok dan bunga obligasi pada kuartal I tahun 2007

² PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk mendapat suspensi atas pembayaran bunga obligasi dan sukuk Ijarah TPS Food I Tahun 2013 yang berjatuh tempo pada 5 Juli 2018

³ PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk mendapat suspensi atau pembayaran Obligasi Berkelanjutan II Tiphone Tahap I Tahun 2019

Keuangan (OJK) membuat kajian Perkembangan Obligasi Korporasi, yang di mana nilai akumulasi penerbitan obligasi korporasi selama 2019 tercatat Rp 445.101 Miliar. Selain itu, IBPA juga mencatat INDOBeX Corporate Total Return memiliki pertumbuhan kinerja sebesar 14,04% YTD (*Yield to Date*), yang di mana total return lebih tinggi dari INDOBeX Government Total Return. Dengan perkembangan yang pesat selama enam tahun terakhir, dapat dipertanyakan apakah peran manajemen melalui tata kelola perusahaan berperan aktif dalam pengambilan keputusan penerbitan jenis obligasi.



Gambar 1.1 Perkembangan Obligasi Korporasi 2014 – 2019

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2020), data diolah oleh peneliti.

Perusahaan yang bagus memilih menerbitkan obligasi jangka pendek-menengah, sebagai alasan perusahaan tersebut memiliki keuangan yang lancar, sehingga perusahaan terhindari dari biaya utang yang tinggi (Flannery, 1986). Sebaliknya dengan perusahaan yang kurang bagus akan menerbitkan obligasi jangka panjang untuk mencegah perusahaan dari risiko gagal bayar. Adapun bukti empiris yang menyatakan bahwa perusahaan penerbit obligasi pada jangka

menengah memiliki biaya utang sebesar 12.953% (Tauqurrahman & Jiwandaru, 2010).

Analisis *yield spread* sebagai ukuran risiko gagal bayar (Bhojraj & Sengupta, 2003; J. Qiu & Yu, 2009; Saad, Haniff, & Ali, 2016) adalah masalah penting dalam investasi, hal ini merupakan faktor kunci dalam menentukan biaya pembiayaan eksternal yang ditanggung oleh penerbit sekuritas utang. Adapun penelitian ini menggunakan Yield to Maturity (YTM) dan obligasi pemerintah sebagai proksi dari *yield spread*. Obligasi pemerintah digunakan untuk melihat *spread* suku bunga obligasi korporasi terhadap suku bunga pemerintah yang dapat mempengaruhi surat berharga dengan jatuh tempo yang sama.

Penelitian oleh Saad, Haniff, & Ali (2016) menjelaskan bahwa terdapat korelasi antara tata kelola perusahaan dengan *yield spread*. Kepemilikan institusional dan BOD berperan penting dalam penerbitan obligasi. Dalam hal ini, semakin tinggi persentase kepemilikan institusional maka semakin baik pengendalian manajemen dalam perusahaan tersebut. Sehingga dapat mempengaruhi risiko gagal bayar perusahaan. Peran manajemen puncak bertanggung jawab untuk membuat keputusan pembiayaan, tidak hanya sebatas opsi investasi tetapi juga menganalisis dalam fitur penerbitan, misalnya; ukuran penerbitan, volatilitas harga, tenor, profitabilitas perusahaan dan kinerja *leverage*, serta harga Produk Domestik Bruto (PDB) selama kontrak berjalan. Ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban bunga dan pelunasan pokok saat jatuh tempo tidak hanya merusak nilai perusahaan, tetapi ini akan menghilangkan kepercayaan investor pada kinerja keuangan yang dikelola oleh BOD (*board of*

directors). Penekanan pada kepemilikan institusi dan BOD merupakan faktor signifikan untuk ketentuan *yield*.

Dalam mekanisme tata kelola perusahaan, kepemilikan institusional dan BOD bermanfaat bagi pemegang obligasi. Kepemilikan institusional, komisaris independen, dan ukuran dewan direksi dapat mempengaruhi pasar obligasi (Mohd Saad, Haniff, & Ali, 2019). Penelitian ini mengarah pada *agency theory* dan *signalling theory*. Biaya utang yang lebih tinggi akan menghasilkan *yield spread* yang lebih tinggi secara intuitif menunjukkan risiko gagal bayar yang lebih tinggi. Dalam hal ini memunculkan pertanyaan apakah tata kelola perusahaan yang efektif dapat menurunkan risiko gagal bayar perusahaan. Untuk mempertegas penelitian ini menggunakan ROA, *leverage*, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan, sebagai penentu karakteristik perusahaan dalam risiko gagal bayar.

Penelitian menggunakan *corporate governance* sebagai variabel yang mempengaruhi *yield spread* dilakukan oleh Bhojraj & Sengupta (2003) dan Klock, Mansi, & Maxwell (2005) yang meneliti bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield spread*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki pemantauan eksternal yang lebih kuat melalui mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif menghasilkan *yield spread* yang lebih rendah. Adapun penelitian oleh Rita & Sarquella (2010) dan Isnurhadi & Yanti (2009) menunjukkan bahwa tidak semua komponen tata kelola perusahaan berpengaruh pada *yield spread*, komponen tersebut yaitu kepemilikan manajerial, komite audit, dan kualitas auditor.

Penelitian oleh Mohd Saad, Haniff, & Ali (2019) menyatakan bahwa risiko gagal bayar suatu perusahaan dapat dilihat dari karakteristik perusahaan penerbit. Perusahaan dengan tingkat pengembalian aset tinggi cenderung memiliki risiko gagal bayar yang rendah, sehingga perusahaan akan memiliki *yield spread* lebih rendah. Kemudian perusahaan dengan *leverage* yang besar dapat menarik investor institusi pada perusahaan, dengan begitu pemantauan kepemilikan institusional melalui tata kelola perusahaan pada perusahaan dapat lebih efisien sehingga membantu mengurangi biaya utang perusahaan. Begitu juga dengan nilai perusahaan dan ukuran perusahaan yang dapat mempengaruhi risiko gagal bayar perusahaan penerbit.

Menyetujui hal di atas, penelitian ini bermaksud untuk menyelidiki lebih jauh mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif dan baik di Indonesia, sebagai negara dengan keberagaman budaya, ras, etnis dan agama. Komponen tata kelola perusahaan yang akan diteliti yaitu kepemilikan institusional, komisaris independen, dan ukuran dewan direksi. Untuk menyeimbangkan komponen tata kelola perusahaan, penelitian ini juga akan melihat ROA, *leverage*, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai karakteristik perusahaan sebagai karakteristik penerbitan obligasi.

Penelitian ini mengambil periode 2014 – 2019 dengan alasan pertumbuhan obligasi korporasi berdasarkan laporan data statistik Otoritas Jasa Keuangan. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan terdaftar yang menerbitkan obligasi korporasi jangka menengah di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **Analisis Corporate**

Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Yield Spread Obligasi Korporasi Jangka Menengah (Studi Pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2019).

1.2 Identifikasi Masalah

Penelitian ini didasarkan oleh penelitian terdahulu oleh Mohd Saad et al. (2019) mengenai pengaruh tata kelola perusahaan pada *yield spread* obligasi korporasi. Dalam penelitiannya, komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan pada *yield spread*. Sedangkan kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif dan signifikan pada *yield spread*.

Melihat dari fenomena obligasi korporasi di Indonesia peneliti akan menganalisa pengaruh *yield spread* pada tata kelola perusahaan dan karakteristik perusahaan. Proksi dari tata kelola perusahaan yaitu kepemilikan institusional, komisaris independen, dan ukuran dewan direksi. Sedangkan proksi karakteristik perusahaan yaitu *Return on Asset*, *leverage*, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan. Adapun pada penelitian ini hanya memfokuskan pada obligasi jangka menengah dengan tenor tiga tahun.

1.3 Rumusan Masalah

Melihat penelitian yang dilakukan oleh Mohd Saad, Haniff, & Ali (2019) bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *corporate governance* terhadap *yield spread*, penelitian tersebut didukung dengan penelitian Bhojraj & Sengupta (2003) dan Klock et al., (2005) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan pemantauan

eksternal dan peran aktif oleh BOD melalui tata kelola perusahaan menghasilkan *yield spread* yang lebih rendah.

Adapun penelitian oleh Rita & Sarquella (2010) dan Isnurhadi & Yanti (2009) menemukan hasil bahwa tidak semua komponen dari tata kelola perusahaan mempengaruhi *yield spread*. Komponen tersebut ialah kepemilikan manajerial, komite audit, dan kualitas auditor yang tidak mempengaruhi *yield spread*. Meski dengan begitu, peneliti menggunakan ROA, *leverage*, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai karakteristik perusahaan yang berpotensi memiliki risiko gagal bayar.

Dari lima penelitian terdahulu di atas terdapat hasil yang berbeda, sehingga permasalahan riset ini dapat diungkap sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield spread*
2. Komisaris Independen berpengaruh negatif dan signifikan *yield spread*
3. Ukuran Dewan Direksi berpengaruh positif dan signifikan *yield spread*
4. ROA berpengaruh positif dan signifikan *yield spread*
5. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan *yield spread*
6. Nilai Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan *yield spread*
7. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan *yield spread*

1.4 Batasan Masalah

Untuk memberikan batasan-batasan dalam penelitian ini agar tidak meluas, maka peneliti memberikan batasan sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar yang menerbitkan obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014 – 2019.
2. Perusahaan terdaftar yang menerbitkan obligasi korporasi dengan tenor tiga tahun
3. Perusahaan terdaftar yang memiliki kepemilikan institusional

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan masalah, maka tujuan dalam penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh perusahaan penerbit obligasi korporasi dan sukuk pada kepemilikan institusional terhadap *yield spread*.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh perusahaan penerbit obligasi korporasi dan sukuk pada komisaris independen terhadap *yield spread*.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh perusahaan penerbit obligasi korporasi dan sukuk pada ukuran dewan direksi terhadap *yield spread*.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh perusahaan penerbit obligasi korporasi dan sukuk pada ROA terhadap *yield spread*.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh perusahaan penerbit obligasi korporasi dan sukuk pada *leverage* terhadap *yield spread*.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh perusahaan penerbit obligasi korporasi dan sukuk pada nilai perusahaan terhadap *yield spread*.
7. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh perusahaan penerbit obligasi korporasi dan sukuk pada ukuran perusahaan terhadap *yield spread*.

1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Hasil Penelitian ini dapat memberi referensi pandangan baru dan menjadi literatur pada penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan pengaruh *corporate governance* terhadap *yield spread* obligasi korporasi dan sukuk.

2. Manfaat Praktisi

Bagi investor dan calon investor, hasil penelitian ini diharapkan memberi manfaat dalam membantu proses pengambilan keputusan investasi sehingga para investor dan calon investor dapat memilih alternatif investasi terbaik.

1.7 Sistematika Penelitian

Untuk mempermudah pemahaman dan pembahasan maka dalam penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

1. Bab I Pendahuluan

Bab pertama, penulis akan menjelaskan mengenai latar belakang mengenai alasan pengambilan judul yaitu Analisis *Corporate Governance* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap *Yield Spread* Pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2019, identifikasi masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, batasan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penelitian.

2. Bab II Landasan Teori

Bab kedua akan berisi penjelasan mengenai berbagai teori serta penelitian terdahulu yang mendasari pada analisis *corporate governance* dan karakteristik perusahaan terhadap *yield spread* pada perusahaan penerbit obligasi korporasi, termasuk indikator-indikator yang akan digunakan. Selain itu, bab ini akan berisi pengambilan hipotesis penelitian.

3. Bab III Metodologi Penelitian

Dalam bab tiga ini akan dijelaskan objek penelitian, desain penelitian, metode dalam pengambilan sampel, variabel dan operasional variabel, teknik pengolahan dan analisis data, serta teknik pengujian hipotesis.

4. Bab IV Analisis dan Pembahasan

Bab keempat berisi tentang isi pokok dari keseluruhan penelitian yang mana berisi gambaran umum objek penelitian serta akan dilakukan analisa terhadap hasil pengolahan data sesuai dengan metode maupun langkah-langkah yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Disamping itu, akan dilakukan interpretasi data dari hasil pengolahan data.

5. Bab V Kesimpulan dan Saran

Bab kelima merupakan bagian penutup dalam penelitian. Dalam bab ini peneliti akan memberi kesimpulan dari penelitian analisis *corporate governance* dan karakteristik perusahaan terhadap *yield spread* pada perusahaan penerbit obligasi korporasi, dan saran untuk penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.