

BAB 1

PENDAHULUAN

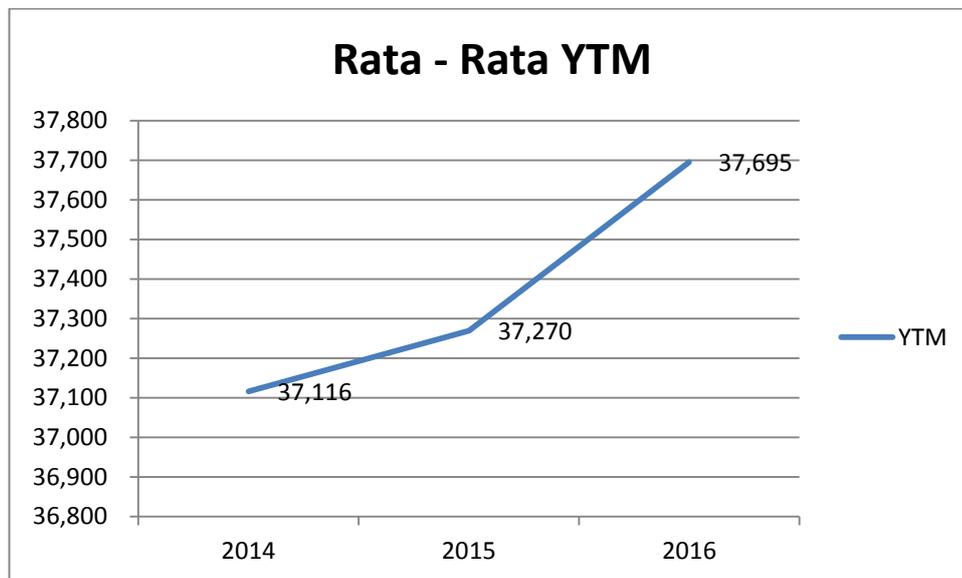
1.1 Latar Belakang Masalah

Obligasi (*bond*) merupakan utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga tetap. Obligasi yang diterbitkan pemerintah Republik Indonesia adalah *government bond*, sementara itu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta adalah *corporate bond* atau obligasi korporasi (I Gusti Ayu, 2013). Investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dibanding saham karena dua alasan, yaitu: (1) volatilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, dan (2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (*fixed income*), sehingga investor akan lebih memilih obligasi yang memberikan jaminan dibanding saham. (Greta, Ita, 2010).

Tujuan utama seorang investor dalam menginvestasikan dananya pada suatu sekuritas adalah memperoleh hasil (*yield*) dari investasi tersebut. Bank Indonesia (2017) mencatat bahwa minat investor asing atas obligasi yang ditawarkan korporasi semakin tinggi. Salah satu faktor yang mendorong tingginya minat investor asing memburu obligasi korporasi adalah tingkat *yield* yang lebih tinggi dibandingkan *yield* obligasi pemerintah. Yield obligasi korporasi berkisar 8-15%, sedangkan yield obligasi pemerintah hanya 6,4%, sehingga obligasi korporasi menjadi incaran investor. *Yield* dikatakan baik jika *yield* yang didapatkan semakin tinggi yaitu diatas 10%. Perkembangan pasar obligasi korporasi dapat dilihat dari peningkatan jumlah emiten dan nilai emisi obligasi dari tahun 2012 sampai tahun 2017.

Sebagai suatu instrumen investasi, perubahan *yield* (tingkat hasil) obligasi yang diperoleh investor akan mengalami perubahan seiring dengan

berjalannya waktu. *Yield to Maturity* (YTM) merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan oleh investor karena *yield* tersebut mencerminkan return dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor. *Yield to maturity* (YTM) adalah tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo. *Yield To Maturity* paling banyak digunakan sebagai pengukur *yield* karena dapat mencerminkan return dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor jika dua asumsi yang disyaratkan dapat terpenuhi. Asumsi pertama adalah bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Asumsi kedua yaitu investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat *Yield To Maturity* yang dihasilkan. Jika kedua asumsi tersebut terpenuhi maka *Yield To Maturity* yang diharapkan akan sama dengan *realized yield* (Tandelilin, 2010:259). *Yield To Maturity* adalah tingkat bunga yang menyamakan harga obligasi dengan nilai sekarang dari semua aliran kas yang diperoleh dari obligasi sampai dengan waktu jatuh tempo, oleh karena persamaan tersebut didasari dengan perhitungan nilai sekarang maka semua pendapatan yang diperoleh harus diinvestasikan kembali pada tingkat *Yield To Maturity* (Jogiyanto, 2010:164). *Yield To Maturity* dapat dikatakan baik jika pendapatan kupon tidak diinvestasikan pada tingkat yang sama dengan *Yield To Maturity* maka *yield* yang diperoleh akan lebih besar dari *yield* yang dijanjikan.



Sumber : Data diolah,2018

Gambar 1.1 Rata-Rata *Yield to Maturity* (YTM)

Berdasarkan pada gambar 1.1 dapat dijelaskan bahwa rata-rata *yield to maturity* untuk masing-masing perusahaan terus mengalami kenaikan dalam kurun waktu 3 (tiga) tahun terakhir. Dimana nilai rata-rata *yield to maturity* tertinggi yaitu pada tahun 2016 yaitu sebesar 37,695. Sedangkan rata-rata *yield to maturity* untuk tahun 2015 sebesar 37,270 dan tahun 2014 sebesar 37,116. Hal ini terkait dengan tingkat keuntungan yang didapatkan investor yang telah menanamkan modalnya dan memilih obligasi sehingga selama kurun waktu 3 (tiga) tahun terakhir rata-rata *yield to maturity* yang diterima terus mengalami peningkatan.

Seorang investor yang akan membeli obligasi hendaknya memperhatikan adanya *default risk*, yaitu risiko yang dihadapi oleh investor atau pemegang obligasi karena tidak dapat membayar obligasi pada saat jatuh tempo (Manurung dan Tobing, 2010). Untuk menghindari risiko tersebut, investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi perusahaan emiten. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat

keamanan suatu obligasi yang diterbitkan serta memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi yang mencerminkan risiko rendah. *Non investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah (*low grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi. Obligasi yang berperingkat tinggi akan memberikan imbal hasil yang rendah, demikian pula sebaliknya, jika obligasi berperingkat rendah maka akan memberikan imbal hasil yang tinggi. Hal ini berhubungan dengan risiko yang melekat pada obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi maka risiko semakin rendah, imbal hasil yang diberikan juga semakin rendah. Sebaliknya jika semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko default, semakin tinggi juga imbal hasil yang diberikan (I Gusti Ayu, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ayu (2013) menjelaskan bahwa Peringkat Obligasi berpengaruh signifikan terhadap *Yield to Maturity*. Hal ini karena obligasi yang memiliki peringkat yang tinggi akan memberikan risiko default yang relatif lebih kecil sehingga berdampak pada imbal hasil obligasi yang akan mengalami penurunan, begitupun sebaliknya. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Bornok Situmorang (2017) menjelaskan bahwa Peringkat Obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Yield to Maturity*. Hal ini menunjukkan masih banyaknya investor pada pasar obligasi sektor manufaktur yang belum menjadikan Peringkat Obligasi sebagai bahan pertimbangan utama dalam menentukan besaran nilai *Yield obligasi*.

Salah satu variabel lainnya yang juga harus dipertimbangkan oleh investor ketika akan menanamkan dananya pada obligasi yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala pengklasifikasian besar dan kecilnya perusahaan menurut berbagai cara yaitu: total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil. Dengan kata lain, perusahaan

kecil memiliki risiko lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Maka semakin besar suatu perusahaan, menyebabkan potensi risiko semakin besar, sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Dengan menurunnya risiko obligasi maka imbal hasil yang diharapkan investor atas dana yang ditanamkan pada obligasi akan meningkat. (I Gusti Ayu, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ayu (2013) menjelaskan bahwa Ukuran perusahaan (size) berpengaruh negatif dan signifikan pada imbal hasil obligasi. Karena perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Bornok Situmorang (2017) menjelaskan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *Yield to Maturity*. Hasil ini memperlihatkan bahwa investor pada pasar obligasi sektor manufaktur kurang mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai dasar berinvestasi. Kemampuan perusahaan yang masih memadai untuk membayarkan *yield* serta kondisi pasar Indonesia yang semakin baik menjadi daya tarik bagi investor sehingga ukuran perusahaan bukanlah menjadi faktor yang paling utama.

Pada dasarnya kondisi perekonomian mempengaruhi kondisi pasar. Faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi dan kurs rupiah. Selain faktor internal perusahaan, investor juga perlu memperhatikan kondisi eksternal perusahaan yang mempengaruhi *yield obligasi*.

Produk domestik bruto adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir (final) yang diproduksi dalam sebuah negara pada suatu periode. PDB yang tumbuh dengan cepat menunjukkan perekonomian berkembang dengan peluang yang berlimpah bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualan.

Perubahan kondisi ekonomi seperti meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat. Dapat disimpulkan bahwa meningkatnya PDB merupakan sinyal positif untuk berinvestasi. PDB yang tinggi mengindikasikan bahwa investasi yang ada memiliki tingkat resiko yang relatif kecil sedangkan obligasi yang memiliki resiko lebih kecil memberikan *yield* yang kecil pula. (Tiyas dan Prasetiyono, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Tiyas dan Prasetiyono (2014) menjelaskan bahwa PDB berpengaruh signifikan terhadap *yield obligasi*. Karena perubahan kondisi ekonomi seperti meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat.

Inflasi adalah naiknya harga-harga komoditi secara umum yang disebabkan oleh tidak seimbangnya antara program pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang, dan sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat. Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Munfi'i (2011). Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan inflasi yang meningkat berarti berinvestasi pada surat berharga seperti obligasi dirasa makin berisiko, tingginya risiko dalam investasi, akan mengakibatkan semakin tinggi juga imbal hasil (*yield*) yang diharapkan oleh investor. Pada saat inflasi mengalami peningkatan, kondisi pasar pada saat itu sedang mengalami kenaikan harga secara keseluruhan dan para pelaku industri makin menghadapi ketidakpastian dalam menjalankan usahanya. (Lidya Kristina, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Tiyas dan Prasetyono (2014) menjelaskan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Karena tingginya risiko yang diakibatkan oleh laju inflasi, investor mengharapkan imbal hasil (*yield*) yang lebih tinggi atas investasinya, dengan kata lain laju inflasi mempengaruhi besar kecilnya *yield* obligasi yang diinginkan oleh investor. Hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Laras (2018) menjelaskan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Hasil ini menjelaskan bahwa pada saat inflasi mengalami peningkatan, kondisi pasar pada saat itu sedang mengalami kenaikan harga secara keseluruhan dan para pelaku industri makin menghadapi ketidakpastian dalam menjalankan usahanya. Anang dan Samani (2013) yang menyatakan bahwa secara parsial inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Salah satu faktor yang mempengaruhi imbal hasil obligasi adalah tingkat suku bunga. Besarnya tingkat suku bunga digunakan oleh investor sebagai acuan dasar tingkat pengembalian yang diharapkan. Tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI rate). Penggunaan tingkat suku bunga SBI ini dikarenakan setiap ada isu (rencana) perubahan pada tingkat suku bunga SBI akan langsung direspon oleh perubahan harga sekuritas, walaupun suku bunga pasar relatif tetap. Faktor suku bunga sangat berpengaruh terhadap naik turunnya *yield* obligasi dan perubahan suku bunga akan mempengaruhi *yield* obligasi. Ketika suku bunga mengalami kenaikan, emiten obligasi akan menawarkan *yield* yang lebih tinggi, Begitupun sebaliknya, pada saat suku bunga mengalami penurunan maka *yield* lebih rendah. Hal ini tentu akan mempengaruhi perubahan tingkat imbal hasil (*yield*) obligasi.

Hasil penelitian terdahulu masih memberikan hasil yang berbeda, sehingga terjadi dari *research gap*. Masih adanya perbedaan dari hasil penelitian dari variabel peringkat obligasi, ukuran perusahaan, PDB, Inflasi dan Suku Bunga membuat peneliti tertarik melakukan penelitian lebih lanjut. Sehingga,

berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik melakukan penelitian ini dengan judul: “**Analisis Faktor-Faktor Internal dan Eksternal Yield Obligasi**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan berbagai latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi?
3. Apakah PDB berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi?
4. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi?
5. Apakah Tingkat Suku Bunga (SBI) berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

1.3.1 Ruang Lingkup Subjek

Ruang lingkup subjek dalam penelitian ini adalah *yield to maturity* obligasi.

1.3.2 Ruang Lingkup Objek

Ruang lingkup objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.3 Ruang Lingkup Tempat

Ruang lingkup tempat dalam penelitian ini yaitu Bursa Efek Indonesia.

1.3.4 Ruang Lingkup Waktu

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Juni 2018 sampai dengan Oktober 2018. Periode yang digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah periode 2014-2016.

1.3.5 Ruang Lingkup Ilmu

Ruang lingkup ilmu Pasar Modal, Dasar - Dasar Manajemen Keuangan, Analisis Laporan Keuangan, dan Obligasi.

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pokok permasalahan diatas maka diambil tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield to maturity* obligasi
3. Untuk mengetahui pengaruh PDB terhadap *yield to maturity* obligasi
4. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap *yield to maturity* obligasi
5. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga terhadap *yield to maturity* obligasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan adalah :

a. Bagi peneliti

Sebagai sarana menambah wawasan dan ilmu pengetahuan di bidang keuangan, terutama pengetahuan mengenai *yield to maturity* obligasi. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi atau bahan kajian bagi penelitian-penelitian berikutnya supaya mampu memperbaiki dan menyempurnakan kelemahan dalam penelitian ini.

b. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan, dapat menjadi bahan usulan yang konstruktif dalam menentukan langkah investasi yang tepat dan dapat memberikan kontribusi positif dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan.

c) Bagi Institusi

Hasil penelitian dapat memberikan informasi dan bahan kajian sebagai referensi tambahan bagi pembaca dan peneliti lain yang melakukan penelitian dengan jenis pembahasan yang sama.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini tercantum latar belakang, perumusan masalah, ruang lingkup penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini memuat tentang teori-teori yang mendukung penelitian yang akan dilakukan oleh penulis / peneliti. Apabila penelitian memerlukan analisa statistika maka pada bab ini dicantumkan juga teori statistika dan hipotesa (bila diperlukan).

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi metode-metode pendekatan penyelesaian permasalahan yang dinyatakan dalam perumusan masalah.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini, mahasiswa mendemonstrasikan pengetahuan akademis yang dimiliki dan ketajaman daya pikirnya dalam menganalisis persoalan yang dibahasnya, dengan berpedoman pada teori-teori yang dikemukakan pada BAB II. Mahasiswa diharapkan dapat mengemukakan suatu gagasan/rancangan/model/ teori baru untuk memecahkan masalah yang dibahas dengan tujuan penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan merupakan rangkuman dari pembahasan, yang sekurang-kurangnya terdiri dari; (1) jawaban terhadap perumusan masalah dan tujuan penelitian serta hipotesis; (2) hal baru yang ditemukan dan prospek temuan; (3) pemaknaan teoritik dari hal baru yang ditemukan.

Saran merupakan implikasi hasil penelitian terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan penggunaan praktis. Sekurang-kurangnya memberi saran bagi perusahaan (objek penelitian) dan penelitian

selanjutnya, sebagai hasil pemikiran penelitian atas keterbatasan penelitian yang dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN