

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal di Indonesia digunakan sebagai tempat berinvestasi bagi para pemilik modal. Terdapat berbagai macam jenis investasi yang terdapat di pasar modal, salah satunya investasi dalam surat utang (obligasi). Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia maupun perusahaan swasta kepada investor.

Obligasi yang diterbitkan pemerintah Republik Indonesia adalah *government bond*, sementara obligasi yang diterbitkan perusahaan, baik itu perusahaan swasta atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah obligasi korporasi (*corporate bond*). Penerbitan obligasi korporasi dilakukan karena kebutuhan dana perusahaan, baik untuk melakukan ekspansi maupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan penting yang melatarbelakangi perusahaan dalam menerbitkan obligasi diantaranya, jumlah dana yang dibutuhkan akan lebih fleksibel nilainya sesuai dengan kemampuan pasar dalam menyerap kebutuhan obligasi tersebut, serta kemampuan pihak penjamin emisi dalam memberikan komitmen jumlah penerbitan obligasi. (Budhi Arta, dkk 2011)

Dalam penelitian yang dilakukan Juha Kilponen et al.,(2012) menyatakan bahwa obligasi memiliki peran dalam pemulihan krisis yang terjadi di Eropa.

“We study the effects of the ECB monetary policy and the European crises resolution policies on the 10 year sovereign bond yields of seven European countries. We find that some of the decisions have had significant impact on

sovereign bond yields and have succeeded in reducing stress in the financial markets. However, the impact of the same policy decision might have been positive for some countries while negative for others, suggesting that contagion effects may be important. The economically most significant effects on the bond yields have been due to the announcement of ECB's Securities Market Programme.

Selama tahun 2005 sampai dengan 2012 obligasi terus mengalami peningkatan sesuai dengan data yang diperoleh dari Kementerian Keuangan RI Bapepam-Lk, Biro Riset Dan Teknologi Informasi yang terdapat pada table I.1

Tabel I.1
Emisi Obligasi

Tahun	OBLIGASI			Tingkat Suku Bunga SBI
	Jumlah Emiten	Nilai Emisi Obligasi (Rp juta)	^ %	
2005	159	91,190.75	9.9	12.75%
2006	162	102,640.85	12.6	9.75%
2007	175	133,915.85	30.5	8%
2008	178	148,115.85	10.6	9.25%
2009	183	175,330.85	18.4	6.50%
2010	188	215,127.85	22.7	6.50%
2011	199	260,863.85	19.65	6.75%
2012				
Jan - Agst	204	304,368.85	15.73	5.75%

Data diolah penulis 2014

Berdasarkan table I.1 tersebut diatas, menunjukkan bahwa pasar obligasi di Indonesia mengalami peningkatan seiring turunnya tingkat suku bunga SBI. Menurut Hadiasman Ibrahim (2008) faktor utama penyebab maraknya pasar obligasi adalah trend suku bunga yang terus menurun, hal ini menunjukkan adanya *fenomena gap*.

Namun dalam melakukan investasi, terdapat resiko-resiko yang dapat dialami oleh para investor. Dari adanya resiko tersebut, maka investor akan melihat instrumen investasi manakah yang lebih aman. Berbeda dengan instrumen

investasi saham yang harga pasarnya dapat dipengaruhi oleh individu (Kilponen Juha, *et al.* 2012). Obligasi memiliki resiko yang lebih rendah, dengan nilai pengembalian yang dapat diperhitungkan sebelumnya. Walaupun tergolong memiliki resiko yang lebih rendah dibanding saham, obligasi tidak terlepas dari resiko. Resiko yang mungkin dihadapi oleh pemegang obligasi adalah turunnya harga obligasi. Resiko lain yang dihadapi oleh pemegang obligasi adalah resiko *capability*, yaitu pelunasan atas utang obligasi/penarikan obligasi sebelum waktu jatuh tempo. Serta resiko perusahaan dilikuidasi sehingga perusahaan tidak mampu melunasi pinjaman.

Disamping resiko yang dapat terjadi, obligasi juga menawarkan keuntungan yang bisa didapatkan pemegang obligasi. Keuntungan yang diperoleh dalam investasi obligasi berupa bunga dan *capital gain*. Bunga yang diterima investor disebut *kupon yield*. *Yield Bond* merupakan hasil yang diperoleh dari menginvestasikan sejumlah dana pada suatu *bond*, baik hasil pengembalian obligasi dari nilai pokok, hasil pengembangan investasi berupa kupon obligasi ataupun kelebihan nilai pasar dari obligasi tersebut. Tingkat *yield bond* yang diperoleh investor akan mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Perubahan tersebut mempengaruhi tingkat harga pasar obligasi itu sendiri. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga pasar dari suatu obligasi. *Yield* obligasi merupakan faktor penting dalam pertimbangan investor melakukan pembelian obligasi. Investor akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi dari dana yang telah diinvestasikan dalam pembelian obligasi tersebut menggunakan alat ukur *yield*.

Salah satu cara untuk menghitung *yield* obligasi adalah dengan menggunakan pendekatan terhadap *yield to maturity*. Dengan *Yield to maturity* (YTM) investor dapat menghitung pendapatan yang diperoleh investor jika kupon dan nilai pokok obligasi disimpan hingga saat jatuh tempo obligasi tersebut. (Budhi Arta, dkk 2011)

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat *yield bond*, seperti tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* (DER) dan lainnya. Besarnya tingkat suku bunga merupakan acuan bagi para investor untuk mendapatkan pengembalian investasi. Dalam pasar modal, tingkat suku bunga yang digunakan merupakan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (*SBI Rate*). Apabila tingkat suku bunga SBI mengalami penurunan, perusahaan dalam mendapatkan dana akan lebih memilih menerbitkan obligasi dibandingkan dengan menjual sahamnya. Hal ini dikarenakan nilai imbal hasil yang harus dibayarkan oleh perusahaan menjadi lebih rendah. Sebaliknya bagi investor, apabila tingkat suku bunga SBI mengalami peningkatan maka investor mengharapkan imbal hasil yang lebih tinggi. Dalam jurnal *Bank of Finland Research Discussion Papers*, Juha Kilponen et al., (2012):

“Other variables that have been included in the models of yield determination are the risk-free interest rate” (Fontana and Scheicher, 2010; Oliveira et al., 2012)

Dalam obligasi terdapat peringkat (*rating*) yang dipakai sebagai informasi mengenai penilaian akan kemungkinan memenuhi pelunasan pembayaran. PT PEFINDO merupakan salah satu Lembaga Pemeringkat sekuritas utang di Indonesia. PEFINDO menganalisa kekuatan posisi keuangan dari suatu

perusahaan penerbit obligasi. Terdapat ketentuan-ketentuan yang disyaratkan PEFINDO dalam melakukan rating. Peringkat yang ditetapkan dalam obligasi berkisar dari AAA (sangat istimewa) sampai peringkat D (gagal bayar). Berdasarkan hasil penelitian I Gusti Ayu (2013) peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan pada imbal hasil obligasi. Hal ini juga dinyatakan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003).

Perbedaan ukuran perusahaan penerbit obligasi juga dapat mempengaruhi *yield* obligasi. Berdasarkan pada Sugiarto dan Buhijono (2007) semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak aktiva yang tetap perusahaan yang dapat dijadikan jaminan. Tidak terlepas dari resiko yang terdapat pada obligasi, *yield* obligasi memiliki resiko gagalnya pengembalian imbal hasil obligasi apabila perusahaan dilikuidasi. Oleh sebab itu, perlu bagi investor untuk mempertimbangkan ukuran perusahaan penerbit obligasi apabila ingin berinvestasi pada obligasi. Ukuran perusahaan adalah suatu skala pengklasifikasian besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara yaitu total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lainnya. Menurut Elton dan Gruber (1995) dalam Andry (2005), 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 mendiversifikasikan risiko non-sistematiknya (misalnya risiko operasi atau risiko keuangan perusahaan) 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. Menurut penelitian yang dilakukan I Gusti Ayu Purnamawati (2013) terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan imbal hasil obligasi.

Investor juga dapat melakukan pertimbangan dalam memutuskan pembelian investasi obligasi dengan melihat tingkat kesehatan keuangan perusahaan penerbit obligasi. Informasi yang dapat diketahui oleh investor secara bebas mengenai tingkat kesehatan keuangan perusahaan penerbit obligasi yaitu *debt to equity ratio* (DER), DER merupakan perbandingan antara utang dengan modal sendiri, yang menunjukkan resiko distribusi laba usaha perusahaan untuk melunasi kewajiban utang perusahaan. Semakin rendah DER maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi atau menutupi utangnya. Dengan melihat DER dari perusahaan penerbit obligasi, maka investor dapat menganalisa seberapa besar kemampuan perusahaan tersebut dapat mengembalikan pinjamannya (obligasi) dan imbal hasil obligasi (*yield bond*). Budhi dan Teguh (2011) telah melakukan penelitian yang berhasil memberikan pembuktian bahwa terdapat hubungan yang searah dan signifikan antara debt to equity ratio terhadap *yield* obligasi korporasi. Penelitian ini pun didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Hadiasman Ibrahim (2008).

Dalam penelitiannya Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan (2011) menyarankan kepada peneliti selanjutnya untuk penambahan data terbaru hingga data transaksi obligasi tahun 2011, sehingga hasilnya lebih dapat mewakili kondisi yang ada. Penulis akan melakukan penelitian dengan data transaksi obligasi sampai dengan tahun 2012.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka penulis akan melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Yield* Obligasi Korporasi**”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, dan judul penelitian maka penulis akan menerapkan secara lebih jelas masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini. Adapun identifikasi masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Adanya *fenomena gap* yang terjadi antara pertumbuhan nilai dan jumlah obligasi korporasi dengan penurunan tingkat suku bunga Bank Indonesia.
2. Terdapat resiko-resiko yang dapat terjadi, dalam melakukan investasi obligasi.
3. Seberapa besar keuntungan yang diperoleh investor apabila menginvestasikan dananya pada obligasi.
4. Faktor-faktor yang mempengaruhi keuntungan obligasi korporasi berupa *yield* obligasi. .
5. Bagaimana pengaruhnya peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity* ratio terhadap *yield* obligasi korporasi.

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah yang terdapat dalam penelitian ini, maka perlu dilakukan pembatasan masalah dalam penelitian ini agar penelitian ini terfokus pada variabel-variabel yang telah ditentukan. Variabel terikat yakni *yield* obligasi dan variabel bebas pada penelitian ini peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan

DER. Serta penelitian ini dibatasi dengan menggunakan data obligasi korporasi dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2012.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi korporasi?
2. Apakah ukuran perusahaan (*firm size*) obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi korporasi?
3. Apakah *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *yield* obligasi korporasi?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya ilmu akuntansi. Manfaat penelitian ini diantaranya :

1. Manfaat Akademis
 - a. Dapat menjadi pengembangan literatur di bidang akuntansi terutama berkaitan dengan peringkat obligasi (*bond rate*), ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* dan *yield* obligasi korporasi.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi perusahaan atau investor
Penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan informasi bagi perusahaan atau investor dalam melakukan kebijakan untuk berinvestasi di instrumen obligasi. Ataupun dapat menjadi bahan referensi untuk

menghitung besaran imbal hasil yang diterima investor apabila membeli suatu obligasi.

b. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan bahan kajian dan pengujian terhadap konsep *yield* obligasi dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Serta penelitian ini dapat dikembangkan oleh peneliti-peneliti selanjutnya dengan variabel-variabel yang berbeda dalam mempengaruhi *yield* obligasi korporasi.

c. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi serta wawasan bagi pembaca, terutama informasi mengenai pengaruh peringkat obligasi (*bond rate*), ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* terhadap *yield* obligasi korporasi.