

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat dimana terdapatnya berbagai jenis instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan baik dalam bentuk hutang maupun dalam bentuk ekuitas (Husnan, 2003). Sehingga untuk menopang kegiatan usahanya perusahaan dalam memperoleh pendanaan dan untuk memenuhi kebutuhan modalnya dapat diperoleh melalui pasar modal.

Pasar modal merupakan fasilitas atau tempat yang dapat mempertemukan dua pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana. Pihak yang memiliki kelebihan dana berharap bahwa dengan menginvestasikan dananya ke dalam pasar modal mereka dapat menghasilkan imbalan (*return*) atas investasi mereka sementara itu perusahaan dapat memanfaatkan modal investasi dari pihak yang memiliki kelebihan dana tersebut untuk kepentingan pendanaan perusahaan.

Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam jenis sekuritas baik itu saham, obligasi maupun reksadana. Didalam pasar modal itu pula para investor diberi keleluasaan untuk memilih berbagai macam instrumen investasi tersebut. Salah satu instrumen investasi dalam pasar modal yang dijadikan objek penelitian adalah obligasi.

Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan sebuah badan baik itu pemerintah maupun swasta dan ditawarkan kepada investor

dan surat hutang ini memiliki jangka waktu pembayaran pada masa yang telah ditentukan. Obligasi memiliki bunga dimana hal tersebut merupakan dasar keuntungan tetap yang diterima oleh pemegang surat hutang. Bagi perusahaan, obligasi merupakan sumber pendanaan yang memiliki biaya dana yang lebih rendah dibanding pinjaman dari bank. Karena pembayaran bunga atas obligasi lebih rendah dan dapat dibayar secara berkala selama 6 bulan ataupun setahun sekali.

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dapat disebut obligasi korporasi. Terdapat beberapa alasan dari Faerber (2000:156) bahwa investasi dalam bentuk obligasi memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan saham seperti, volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi serta obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap. Sebagai pemegang obligasi para investor memiliki dua keuntungan yaitu atas hasil yield dan tingkat bunga yang pasti. Dalam sebuah investasi, risiko yang muncul selalu beragam, obligasi memiliki risiko, risiko tersebut dinamakan *default risk*. Risiko tersebut terjadi apabila perusahaan penerbit obligasi tidak mampu membayar bunga obligasi dan pokok pinjaman obligasi.

Dari sisi perusahaan, obligasi merupakan suatu cara dalam mendapatkan dana dari investor yang memiliki berbagai macam keuntungan. Keuntungan disisi perusahaan dalam mencari pendanaan dengan menerbitkan obligasi diantaranya: (1) biaya modal setelah pajak rendah, (2) bunga yang dibayarkan merupakan pengurang pajak penghasilan, (3) melalui *financial*

leveraged dimungkinkan laba per lembar saham meningkat, (4) kontrol terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham tidak mengalami perubahan.

Sebelum berinvestasi pada instrumen obligasi diharapkan pihak investor harus mengetahui segala hal yang berkaitan dengan obligasi baik itu pemahaman atas kondisi makro ekonomi maupun kondisi fundamental perusahaan penerbit obligasi untuk mengurangi risiko yang akan muncul dikemudian hari mengingat obligasi merupakan instrumen investasi surat hutang jangka panjang bagi investor.

Tabel 1.1

Emisi Obligasi

Tahun	Emiten Obligasi	Nilai Emisi (Rp. M)	Perubahan (%)
2011	199	260,863.85	21.26
2012	210	328,500.85	25.93
2013	222	385,297.85	14.74

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Berdasarkan tabel 1.1 memperlihatkan bahwa perkembangan obligasi di Indonesia berkembang pesat. Dapat dilihat angka pertumbuhan diatas dua digit terjadi selama tiga tahun terakhir. Tahun 2011 total emiten obligasi mencapai 199 emiten dengan total nilai emisi sebesar Rp. 260,86 Triliun dengan tingkat pertumbuhan sebesar 21,26% disbanding tahun lalu. Tren

positif ini terus berlaku dalam dua tahun berikutnya, pada tahun 2012 dan 2013 total emiten obligasi mencapai 210 dan 222 emiten dengan total nilai emisi masing –masing sebesar Rp. 328,5 Triliun dan Rp. 385,3 Triliun. Namun tran kenaikan nilai emisi tersebut turun pada tahun 2013 dikarenakan salah satunya perbaikan ekonomi Amerika Serikat pasca krisis ekonomi yang melanda Negara tersebut dan menjalar ke beberapa Negara di Eropa.

Faktor penentu keuntungan investasi dalam portofolio obligasi salah satunya adalah nilai *yield* (tingkat hasil) obligasi. *Yield* merupakan factor terpenting dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor. Menurut Tandelilin (2001) *yield* obligasi merupakan salah satu cara mengukur tingkat keuntungan yang akan diterima oleh investor. *Yield* cenderung bersifat fluktuatif seiring dengan perdagangan obligasi sama halnya seperti (*coupon*) obligasi.

Pendekatan *yield to maturity* merupakan acuan yang dijadikan penelitian kali ini. *Yield to maturity* adalah cerminan atas *return* dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor, pendekatan ini memiliki asumsi bahwa investor tetap mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan jatuh tempo pembayaran obligasi Tandelilin (2001). Perhitungan YTM dilakukan dengan memasukan semua pembayaran kupon bunga sampai tanggal jatuh tempo dengan asumsi adanya reinvestasi kupon yang diterima pada tingkat bunga yang sama dengan YTM tersebut. Selain itu, perhitungan YTM juga memasukan perbedaan harga nominal dengan harga pembelian obligasi tersebut.

Yield to maturity merupakan hal terpenting dalam salah satu penentu keputusan bagi para investor baik perseorangan, institusi maupun manager investasi dikarenakan mereka dapat memperhitungkan keuntungan yang akan didapatkan atas investasi mereka sampai dengan waktu jatuh tempo obligasi tersebut. Rudiyanto (2012) menyatakan bahwa hasil investasi yang didapatkan oleh produk reksadana pendapatan tetap dimana obligasi merupakan instrumen utama reksadana pendapatan tetap jauh lebih baik dibandingkan kinerja reksadana saham. Obligasi memiliki return historis yang bagus serta tingkat ketidak pastian yang rendah dibanding dengan saham dikarenakan terdapatnya perhitungan YTM sebagai landasan ataupun dasar dalam mengetahui tingkat keuntungan yang akan didapatkan investor pada saat jatuh tempo nanti.

Dengan dapat mengetahui tingkat keuntungan melalui perhitungan *yield to maturity* pada awal pembelian obligasi para investor dapat dengan mudah menentukan penempatan dana mereka kedalam pasar obligasi dimana memiliki tingkat kepastian return yang lebih baik dibandingkan dengan menempatkan dana mereka pada pasar saham serta cenderung memiliki tingkat keuntungan dibandingkan dengan hasil bunga deposito di perbankan.

Karena YTM selalu mengalami perubahan dikarenakan perubahan atas *yield* maupun perubahan diantara tanggal pembelian maupun tanggal jatuh temponya. Oleh karena itu Investor serta emiten harus tetap melakukan pemantauan atas YTM karena perubahan tersebut dapat dikarenakan faktor ekonomi makro maupun mikro.

Dari sisi ekonomi makro atau faktor dari luar lingkup perusahaan yang paling memiliki pengaruh terhadap pergerakan yield obligasi adalah suku bunga acuan Bank Indonesia. Suku bunga acuan Bank Indonesia sering kali dijadikan instrument oleh Bank Indonesia dalam mengendalikan ekonomi dalam negeri seperti pengendalian atas inflasi maupun nilai tukar rupiah.

Pada tahun 2012-2013 yield to maturity obligasi korporasi dalam negeri jatuh dikarenakan keluarnya dana asing yang memegang obligasi korporasi di Indonesia. Pihak luar melakukan pelepasan obligasi dikarenakan beredarnya isu bahwa ada rencana the Fed (bank sentral AS) untuk mengurangi *Quantitative Easing* (QE)¹. Hal dikarenakan telah membaiknya perekonomian AS pasca krisis ekonomi global yang bermula pada tahun 2008. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat krisis Eropa membuat transaksi di pasar modal menurun. Hal itu juga turut memengaruhi aksi beli investor asing. Hingga akhir Juli 2012, investor asing mencatat pembelian bersih senilai 6,7 triliun rupiah atau turun 61 persen daripada tahun lalu yang 17,22 triliun rupiah. Kondisi demikian persis sama dengan Agustus 2011. Pemicu aksi jual asing itu, jelas dia, bukan kinerja emiten, melainkan pasar uang. BI sebenarnya telah melakukan tindakan untuk menstabilkan nilai yield dengan menaikkan suku bunga acuan Bank Indonesia hingga mencapai 7,75% di akhir tahun 2014, namun hal tersebut tidak banyak membantu agar yield obligasi tidak terbang bebas.

¹ Husein. Krisis Mata Uang Rupiah 2013: Penyebab dan Dampaknya. 23 September 2013. <http://indoprogess.com/2013/09/krisis-mata-uang-rupiah-2013-penyebab-dan-dampaknya/>

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Purnamawati (2013) dan Lidya Kristina (2010) menyatakan bahwa sukubunga berpengaruh signifikan terhadap *Yield to maturity*.

Selain faktor makro ekonomi yang ditunjukkan oleh tingkat suku bunga investor harus mencermati keadaan keuangan perusahaan emiten obligasi. Seperti prinsip investasi pada umumnya, risiko yang tinggi akan menghasilkan pendapatan investasi yang tinggi pula. Apabila di tafsirkan kedalam prinsip investasi pada obligasi dapat diartikan bahwa semakin tinggi *Yield* sebuah obligasi maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan menghadapi kendala gagal bayar atas kupon maupun nilai pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

Pembiayaan dengan hutang (*debt financing*) dimaksudkan untuk mendongkrak kekuatan perusahaan dalam membiayakan usahanya. Kemampuan perusahaan dengan hanya mengandalkan modal sendiri (*equity financing*) seringkali terbatas, sehingga pembiayaan dengan hutang ditempuh untuk mendukung pembiayaan ekuitas. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Rasio ini mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh modal perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin berisiko perusahaan karena semakin besar beban modal untuk menjamin hutang. Penggunaan hutang yang terlalu besar yang melebihi ambang batas tertentu akan makin mempertinggi kemungkinan tidak bisa mengembalikan hutang karena harus membayar angsuran dan bunga tetap.

Sebagai contoh terkait dengan kasus gagal bayar obligasi salah satunya dialami oleh Bank Global. Bank Global di tuntutan oleh para mantan pemegang obligasi. Para penggugat itu terdiri dari PT Insight Investments, PT Insight Investment Management, Dana Pensiun Perumnas dan Dana Pensiun Krakatau Steel. Mereka menggugat Bank Global karena telah melakukan perbuatan melawan hukum, yakni telah menyampaikan informasi yang menyesatkan berkaitan dengan penawaran umum obligasi subordinasi I pada 2003 silam. Berawal dari ketertarikan mereka membeli obligasi subordinasi I Bank Global pada 2003 lalu. Mereka tertarik setelah membaca prospektus yang diumumkan Bank Global pada Mei 2003. Selain menawarkan berbagai keuntungan, dalam prospektus itu juga disebutkan mengenai kondisi Bank Global yang sehat. Kondisi sehat ini ditunjukkan dari hasil pemeringkatan (rating) obligasi subordinasi Bank Global oleh PT Kasnic Credit Rating Indonesia (sekarang PT Moody's Indonesia). Nilainya A- (single A minus). Padahal saat itu peringkat rata-rata perbankan adalah BBB (triple B).² Hal ini terjadi dikarenakan kurangnya ketelitian para investor dalam melihat kondisi perusahaan secara menyeluruh. Mereka hanya melihat sebaik apa rating yang dimiliki sebuah perusahaan penerbit obligasi tanpa memahaminya aspek apa menjadikan sebuah perusahaan gagal melunasi kewajibannya.

Salah satunya adalah dengan cara melihat risiko likuiditas dimana secara umum merupakan risiko gagal bayar kewajiban hutang pada saat jatuh waktu tetapi tidak sesudahnya, artinya hanya bersifat sementara. Hal ini berdampak

² SUT. Bank Global Dituntut Ratusan Miliar Rupiah. 3 Juli 2007
<http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol17075/bank-global-digugat-ratusan-miliar-rupiah>

langsung pada imbal hasil suatu efek surat hutang. Efek-efek surat hutang yang mempunyai jangka waktu yang sama namun, dari katagori atau emiten yang berbeda memberikan tingkat bunga atau imbal hasil yang berbeda-beda yang dapat berubah dari waktu ke waktu. Perbedaan ini terjadi karena adanya risiko gagal bayar yang berbeda-beda tingkatannya untuk setiap katagori.

Pada penelitian terdahulu terkait dengan hubungan antara rasio *leverage* dengan Yield to Maturity obligasi yang dilakukan oleh Surya dan Nasher (2011) dan Riska Ayu Hapsari (2012) terdapat hubungan antara rasio *leverage* dengan *Yield to Maturity* obligasi senentara hasil sebaliknya dikemukakan oleh Meri Anggraini (2012) dan Purnamawati (2013) menyatakan hal yang sebaliknya.

Karakteristik keuangan juga memiliki peran atas pandangan investor terhadap perubahan yield to maturity obligasi. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk melihat pandangan secara menyeluruh atas sebuah perusahaan.

Kasus Davomas International Finance Company Pte. Ltd., anak usaha PT. Davomas Abadi Tbk. produsen kakao dan bubuk coklat terbesar di Indonesia, gagal membayar kupon obligasi bernama Guaranteed Senior Secured Notes periode 8 Mei 2009 sebesar 13,09 juta dolar yang jatuh tempo 2011 sebesar 238 juta dolar. Ada lagi obligasi Blue Ocean Resources Pte. Ltd., anak usaha PT. Central Proteinprima Tbk.-produsen dan pengolah udang terbesar di Indonesia, gagal membayar kupon bunga periode 28 Desember 2009 sebesar 17,9 juta dolar yang jatuh tempo tanggal 28 Juni 2012 senilai

325 juta dolar³. Hal ini tentu membuat para pemangku kepentingan merasa bahwa kasus gagal bayar yang menjadikan kenaikan secara signifikan atas yield kedua perusahaan tersebut apakah berakibat adanya *ability* ataupun *willingness* dari pihak manajemen.

Penelitian yang dilakukan oleh Purnamawati (2013) dan Riska Ayu Hapsari (2013) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan *yield to maturity* obligasi. Sementara hasil terbaik dihasilkan oleh Surya dan Nasher (2011) dan Desnitasari (2014)

Penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga, rasio *leverage* dan Ukuran Perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya, namun terjadinya ketidak konsistenan terkait dengan hasil penelitian tersebut. Beberapa peneliti tersebut diantaranya adalah Surya dan Nasher (2011), Isnaini Desnitasari (2010), Norpratiwi dan Stayapurnama (2004), Riska Ayu Hapsari (2013), I Gusti Ayu Purnamawati (2013) dan Nanik Indarsih (2013).

Dengan adanya inkonsistensi tersebut, maka perlu diteliti secara lebih lanjut dengan menggunakan data yang berkaitan dengan objek penelitian yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini berupaya membuktikan secara empiris apakah tingkat suku bunga, *DER* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *yield to maturity*. Sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu landasan konseptual oleh para investor dalam pengambilan keputusan investasi pada obligasi. Dengan demikian penulisan

³ Wyndra. "Tern" Obligasi Gagal Bayar. 8 Februari 2010.
<http://ekonomi.kompasiana.com/bisnis/2010/02/09/fenomena-obligasi-gagal-bayar-67935.html>

ini akan diberi judul “**PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *YIELD TO MATURITY* OBLIGASI KORPORASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi *yield to maturity* adalah sebagai berikut :

1. Terjadinya kenaikan tingkat Yield to Maturity Obligasi Korporasi dikarenakan keluarnya dana asing yang memegang obligasi korporasi di Indonesia.
2. Terjadinya kasus gagal bayar obligasi dikarenakan kurangnya ketelitian para investor dalam melihat kondisi perusahaan secara menyeluruh terutama rasio leverage perusahaan tersebut.
3. Perusahaan pemimpin industri tidak luput dari kegagalan pembayaran obligasi dan mengakibatkan nilai *yield to maturity* melambung tinggi.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah terlihat bahwa *yield to maturity* memiliki peran yang sangat penting dalam putusan atas penempatan dana investasi dan dipengaruhi berbagai faktor baik keadaan makro ekonomi maupun mikro ekonomi. Oleh karena itu, peneliti membatasi masalah pada Pengaruh tingkat suku bunga, *debt to*

equity ratio dan ukuran perusahaan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi non lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2012-2014.

D. Perumusan Masalah

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

1. Apakah terdapat pengaruh antara Tingkat suku Bunga dengan *Yield to Maturity* Obligasi?
2. Apakah terdapat pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* dengan *Yield to Maturity* Obligasi?
3. Apakah terdapat pengaruh antara Ukuran Perusahaan dengan *Yield to Maturity* Obligasi?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan berguna bagi:

1. Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan menambah wawasan dan pemahaman mengenai pengaruh tingkat suku bunga, *debt to asset ratio* dan ukuran perusahaan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga digunakan sebagai referensi untuk peneliti lain atau bagi kalangan akademis untuk penelitian selanjutnya.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Investor

Sebagai bahan masukan dalam melakukan analisis terhadap obligasi yang diperjualbelikan di pasar modal melalui tingkat suku bunga, *debt to asset ratio*, dan ukuran perusahaan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *yield to maturity* obligasi, sehingga masyarakat sebagai calon investor dapat melakukan portofolio investasinya secara bijaksana.

b. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan masukan dalam mengambil kebijaksanaan pendanaan perusahaan dengan menggunakan obligasi, dimana perusahaan emiten dapat mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, *debt to asset ratio* dan ukuran perusahaan dalam kaitannya dengan *yield to maturity* obligasi yang diterbitkannya.