

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam melakukan transaksi investasi, seorang investor (pihak yang memiliki kelebihan dana) dan *issuer* (pihak yang memerlukan dana) baik itu perusahaan maupun institusi lain (seperti Pemerintah) dipertemukan melalui pasar modal. Seorang investor dapat memilih berbagai jenis investasi yang tersedia di pasar modal untuk memperoleh keuntungan berupa imbalan (*return*). Di Indonesia, kehadiran pasar modal itu sendiri telah ada jauh sebelum Indonesia merdeka, yaitu sejak tahun 1912 dan terus berkembang hingga saat ini. Adapun instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yaitu instrumen jangka panjang berupa obligasi, saham, waran, reksadana, dan berbagai jenis instrumen lainnya.

Bagi perusahaan yang berkecimpung dalam dunia pasar modal, investor memegang peranan yang penting untuk keberlangsungan usaha sebuah perusahaan dalam mendapatkan dana agar usahanya dapat terus berkembang. Banyak cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh dana tersebut, salah satunya ialah melalui penerbitan obligasi (surat utang) di pasar modal. Mereka menerbitkan obligasi sebagai salah satu sumber pendanaan setelah saham dan perbankan.

Saat ini, perusahaan-perusahaan *go public* Indonesia terus meningkatkan obligasi dan meyakini bahwa obligasi dapat diminati oleh investor karena

merupakan jenis investasi yang berisiko rendah. Selain itu, obligasi juga memiliki kelebihan-kelebihan yang menarik bagi investor, seperti keuntungan-keuntungan yang akan diperoleh dari kupon (bunga), dapat diperdagangkan, dan pembayaran pendapatan yang lebih pasti.

Walaupun demikian, obligasi korporasi Indonesia terbilang masih tertinggal dari Negara lain. Sebagaimana yang dilansir dari cnnindonesia.com pada tanggal 5 Oktober 2016, terdapat empat alasan mengenai ketertinggalannya menurut Direktur Utama Pefindo, Salyadi Saputra. Pertama, dalam pelaksanaannya obligasi korporasi membutuhkan proses yang tidak sebentar. Kedua, isu keterbukaan dalam penerbitan obligasi maupun investor obligasi juga menjadi persoalan. Ketiga, mengenai tenor obligasi yang ada di Indonesia saat ini berkisar antara tiga sampai lima tahun. Sementara di Luar Negeri, tenor itu lebih panjang mulai dari sepuluh sampai lima belas tahun yang tentunya akan lebih menarik investor. Keempat, dari sisi investor dan pemahaman tentang produk obligasi.

Selain itu, pasar obligasi Indonesia juga sudah cukup ketat karena investor yang terbatas, sebagaimana yang dilansir dari katadata.co.id pada tanggal 18 Agustus 2017. Lembaga pemeringkat internasional Fitch Ratings menyatakan bahwa persaingan dalam memperebutkan dana di pasar obligasi menegang. Hal ini dikarenakan korporasi swasta dan pelat merah yang terus meningkatkan obligasi, sedangkan jumlah investor terbatas sehingga mengakibatkan banyak korporasi mengurangi besaran obligasi yang diterbitkan dan menaikkan kupon untuk menarik investor.

Hal ini membuktikan bahwa obligasi korporasi Indonesia patut dijadikan perhatian utama dalam instrumen pasar modal agar tren obligasi korporasi Indonesia dapat berkembang ke arah yang positif, diminati oleh masyarakat dan setara dengan obligasi negara lain. Oleh sebab itu, pentingnya meningkatkan kinerja dari pelaksanaan obligasi, transparansi, jangka waktu, dan sosialisasi mengenai obligasi kepada masyarakat luas, khususnya investor agar permintaan masyarakat terhadap obligasi dapat seimbang dengan jumlah obligasi yang ditawarkan.

Tidak hanya obligasi korporasi yang patut dijadikan perhatian, seorang investor yang ingin berinvestasi dalam sekuritas obligasi juga sudah sepatutnya untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi imbal hasil (*yield*) dari obligasi yang akan ia dapatkan. Sebagai instrumen investasi jangka panjang yang memiliki beberapa risiko sampai jangka waktu pembayaran pengembalian tersebut jatuh tempo, kemungkinan terjadinya perubahan *yield* obligasi yang akan didapatkan investor sangatlah tinggi.

Perhitungan yang seringkali digunakan dalam menghitung *yield* obligasi adalah *Yield to Maturity* (YTM). Menurut Brigham dan Houston (2010) dalam penelitian Tonny (2016) menyatakan bahwa *yield to maturity* merupakan tingkat keuntungan yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Seorang investor yang membeli suatu obligasi dan memilikinya sampai obligasi itu jatuh tempo akan menerima *yield to maturity* yang terdapat pada tanggal pembelian, tetapi *yield to maturity* obligasi yang

diperhitungkan akan sering mengalami perubahan diantara tanggal pembelian dan tanggal jatuh temponya.

Oleh sebab itu, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi menurut Paisarn (2012) yaitu, karakteristik obligasi, faktor ekonomi mikro, dan faktor ekonomi makro. Adapun karakteristik obligasi yang perlu diperhatikan yaitu, peringkat obligasi, *time to maturity*, dan tingkat kupon. Sementara faktor ekonomi mikro yang turut menjadi penyebab tingkat *yield* obligasi ialah volatilitas pasar obligasi melalui indeks obligasi. Sedangkan faktor ekonomi makro ialah, tingkat inflasi dan ketidakpastian politik.

Pada hakikatnya, inflasi yang berfluktuatif akan berdampak pada seluruh jenis sekuritas termasuk obligasi karena peningkatan inflasi sama saja dengan peningkatan harga secara keseluruhan sehingga mengakibatkan investor menginginkan *yield* yang lebih tinggi karena merasa telah mengambil risiko ketika berinvestasi obligasi di saat tingkat inflasi sedang melonjak. Sebagaimana yang dilansir dari kompas.com pada tanggal 7 Juni 2017, diperolehnya peringkat *investment grade* dari lembaga pemeringkat internasional S&P membuat pasar obligasi semakin baik. Fakhru Fuvian, ekonom Bahana Sekuritas, memandang kenaikan rating tersebut akan menurunkan imbal hasil obligasi dengan tenor 10 tahun ke kisaran 6,5%, dari yang saat ini masih tercatat sekitar 6,9%. Beliau juga mengatakan, inflasi akan diupayakan untuk terus turun, yang otomatis akan mempengaruhi imbal hasil obligasi yang akan diperoleh oleh investor.

Oleh karena itu, dalam penelitian Rahman dan Sam'ani (2013) serta Oktavian et al. (2015) menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi yang berarti semakin tinggi tingkat inflasi yang terjadi maka akan semakin tinggi pula imbal hasil yang didapatkan oleh pemegang obligasi. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanti dan Purwidianti (2017), Sari dan Abundanti (2015) yang mengemukakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Sedangkan, dalam penelitian yang dilakukan oleh Lumbantobing (2014) menyatakan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Sementara itu, adanya fenomena mengenai ukuran perusahaan terhadap tingkat kepercayaan investor atas *yield* obligasi yang akan diperoleh membuktikan bahwa ukuran perusahaan juga turut menjadi faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi korporasi. Sebagaimana yang dilansir dari cnnindonesia.com pada tanggal 22 Agustus 2017 mengenai kasus gagal bayar obligasi atau *default* pada tahun 2017 yang didera oleh PT Bima Multifinance cukup menjadi perhatian. Menurut Hendro Utomo, Kepala Divisi Institusi Keuangan Pefindo menyatakan hal ini disebabkan karena kesulitan pendanaan dari perbankan dan tidak berafiliasi dengan institusi perbankan hingga merevisi proposal perdamaian dalam proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) kepada para kreditur.

Namun, menurut President Director PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), Salyadi Saputra sebagaimana yang dilansir dari

financial.bisnis.com pada tanggal 15 Maret 2018 meyakini kejadian tersebut tidak akan menjadi masalah besar yang mempengaruhi kepercayaan investor karena selama ini perusahaan pembiayaan yang aktif menerbitkan surat utang mayoritas justru perusahaan yang tergolong bonafid dan berafiliasi dengan grup usaha besar. Kejadian tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan besar yang terkenal dapat menarik investor untuk membeli obligasi mereka karena dirasa mampu dalam mengelola modal dan menghasilkan laba serta pengembalian atas kewajiban yang dimilikinya.

Hal ini dibuktikan dari hasil penelitian Aisah dan Haryanto (2012), Nariman (2016) serta Purwanti dan Purwidiyanti (2017) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka *yield* obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pun akan semakin kecil. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Desnitasari (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Di sisi lain, sebagaimana yang dilansir dari kontan.co.id pada tanggal 15 September 2017, mengenai rata-rata imbal hasil obligasi korporasi yang lebih rendah dari rata-rata imbal hasil obligasi pemerintah juga layak menjadi perhatian. Sebagaimana ditunjukkan indeks INDOBeX, rata-rata imbal hasil obligasi korporasi sejak awal tahun mencapai 10,74% sedangkan obligasi pemerintah mencapai 13,52%. Direktur IBPA, Wahyu Trenggono menyatakan hal tersebut terjadi karena likuiditas obligasi korporasi tidak sekencang obligasi pemerintah. Hal ini mengindikasikan bahwa imbal hasil

obligasi korporasi yang tinggi dapat dipengaruhi oleh seberapa likuid obligasi tersebut beredar dan diminati oleh pasar. Selaras dengan penelitian yang dilakukan Oktavian et al. (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi korporasi yang berarti semakin tinggi likuiditas maka *yield* obligasi yang diterima investor pun akan mengalami peningkatan karena minat pasar yang baik. Namun, hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Indarsih (2013) dan Santoso (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu dan fenomena mengenai tingkat inflasi, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap *yield* obligasi. Untuk itu, dibutuhkan bukti empiris baru untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian-penelitian yang telah ada.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti bermaksud untuk mendukung peneliti-peneliti terdahulu mengenai konsistensi hasil dari pengaruh variabel ukuran perusahaan, likuiditas dan tingkat inflasi terhadap *yield* obligasi Korporasi di tahun 2014-2017. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Tingkat Inflasi terhadap *Yield* Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2014-2017?
2. Apakah likuiditas memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2014-2017?
3. Apakah tingkat inflasi memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2014-2017?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2014-2017.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2014-2017.
3. Untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2014-2017.

D. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris dan memberikan sumbangan konseptual mengenai konsistensi hasil dari

pengaruh tingkat inflasi, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap *yield* obligasi korporasi.

2. Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kegunaan praktis bagi investor sebagai pelaku ekonomi dari pasar obligasi agar lebih memahami obligasi dan imbal hasil yang akan diperoleh sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi. Selain itu, diharapkan dapat dijadikan bahan masukan bagi perusahaan yang akan menerbitkan obligasi dengan pertimbangan variabel ukuran perusahaan, likuiditas, dan tingkat inflasi yang diuji dalam penelitian ini.