

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh pemodal karena memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru.¹ Hal tersebut disebabkan karena dengan penerbitan saham baru maka akan membuat harga saham akan mengalami penurunan atau terdilusi.

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia adalah *government bond*, sementara obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta 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 menjadi latar belakang perusahaan dalam menerbitkan obligasi

¹ Suad Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, BPFE, Yogyakarta, 2000, hlm. 34

antara lain seperti, 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.

Pasar obligasi di Indonesia dewasa ini memberikan pertumbuhan yang cukup pesat. Kepemilikan investor asing di obligasi korporasi mengalami peningkatan selama tahun 2014. Komposisi kepemilikan investor asing meningkat 50,56 % dari IDR 13,85 triliun menjadi IDR 20,85 triliun pada akhir tahun 2014.²

Tabel 1.1
Emisi Obligasi

Tahun	Emiten Obligasi	Nilai Emisi (Rp M)	Perubahan (%)
2008	178	148,115.85	10.60
2009	183	175,330.85	18.37
2010	188	215,127.85	22.70
2011	199	260,863.85	21.26
2012	210	328,500.85	25.93
2013	222	385,297.85	17.29
2014	231	429,660.85	11.51

Sumber : OJK Statistik Pasar Modal, Minggu IV Desember 2014

Berdasarkan tabel tersebut diatas menunjukkan bahwa pasar obligasi Indonesia pada tahun 2012 mengalami peningkatan sangat tajam dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Terhitung di tahun 2012, total emiten obligasi mencapai 210 emiten dengan nilai emisi sebesar

² Otoritas Jasa Keuangan, "OJK Terbitkan Laporan Triwulan I Tahun 2014", OJK, diakses dari <http://www.ojk.go.id/data-statistik-ojk?pg=0> pada tanggal 30 April 2015 pukul 11.34

Rp.328,500 triliun. Ini merupakan kenaikan tajam dibanding tahun 2011 yang hanya 199 emiten dengan nilai emisi sebesar Rp. 260,863 triliun.

Faktor utama penyebab maraknya pasar obligasi adalah *trend* suku bunga yang terus menurun. Selama tahun 2008-2012, suku bunga SBI menurun dari 9.25 % di akhir Desember 2008 dengan rata-rata per tahun 8,67% menjadi 5.75 % di akhir Desember 2012 dengan rata-rata per tahun sebesar 5,77%. Sedangkan pada tahun 2014 pasar obligasi kembali mengalami penurunan perdagangan, sejalan dengan peningkatan suku bunga SBI dari 7.50% pada akhir Desember 2013 dengan rata-rata per tahun 6,48% menjadi 7.75% pada akhir Desember 2014 dengan rata-rata per tahun 7,54%. Di mana pada Tabel 1.1 menunjukkan peningkatan nilai emisi hanya sebesar Rp. 429,660 triliun atau 11,51 % dibandingkan tahun sebelumnya yang sebesar Rp. 385,297 triliun atau 17,29 %.

Sebagai suatu instrumen investasi, perubahan *yield* (tingkat hasil) obligasi yang diperoleh investor akan mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Perubahan *yield* tersebut berpengaruh pada tingkat harga pasar obligasi itu sendiri. Oleh karena itu baik investor ataupun emiten seyogyanya untuk selalu memperhatikan fluktuasi harga obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya dan salah satu faktor yang perlu diperhatikan yaitu tingkat suku bunga yang rentan terhadap fluktuasi.³ Jika tingkat bunga umum naik, maka kurs obligasi akan turun

³ Hamid, Dkk, "Analisis Durasi dan Convexity Untuk Mengukur Sensitivitas Harga Obligasi Korporasi Terhadap Perubahan Tingkat Suku Bunga (Studi Empiris Pada Obligasi – Obligasi Di Indonesia)", Jurnal Maksi, Vol. 6, No. 2, 2006, hlm. 117-142

dan begitu juga sebaliknya. Rumusan tersebut berlaku untuk obligasi dengan tingkat kupon yang bersifat tetap (fixed rate).⁴

Penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap *Yield To Maturity* pernah dilakukan oleh Anang dan Sam'ani yang menyatakan BI rate berpengaruh terhadap *yield* obligasi tidak terbukti.⁵ Sedangkan Andri menyatakan, tingkat suku bunga pasar uang domestik (JIBOR) tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* obligasi Ritel Indonesia.⁶ Sementara itu dalam penelitiannya, Ibrahim menyatakan bahwa IRATE (tingkat suku bunga) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *YTM* obligasi.⁷ Di mana didukung oleh pendapat beberapa peneliti sebelumnya seperti Surya dan Nasher yang berpendapat bahwa, tingkat suku bunga (SBI) berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* yang berarti semakin tinggi tingkat suku bunga maka *Yield To Maturity* obligasi akan meningkat.⁸ Sedangkan Nanik Idrasih menyatakan tingkat suku bunga SBI dan maturitas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* obligasi.⁹ Menurut Ayu Purnamawati, dia menyatakan bahwa tingkat suku bunga

⁴ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2006, hlm. 221

⁵ Anang Aulia Rahman dan Sam'ani, " *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Negara Tahun 2010-2012* ", *Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akutansi* No.35/Th.XX/Oktober 2013, hlm. 1-16

⁶ Andri Lambas Lumbantobing, " *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Pasar Uang Domestik dan Suku Bunga Pasar Luar Negeri Terhadap Yield To Maturity Obligasi Ritel Indonesia di Bursa Antar Bank Periode 2010-2013*, *Jurnal MIX*, Volume IV, No.2, Juni 2014, hlm. 151-173

⁷ Hadiasman Ibrahim, *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan DER terhadap Yield Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia 2004-2006*. Semarang: *Universitas Diponegoro*. 2008

⁸ Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher, " *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia* ", *Jurnal Manajemen Teknologi*, Volume 10 Number 2, 2011, hlm. 186-195

⁹ Nanik Idrasih, " *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas, dan Maturitas terhadap Yield To Maturity Obligasi* ", *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 1 Nomor 1, Januari 2013, hlm. 125-136

Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi.¹⁰

Salah satu faktor yang ikut mempengaruhi *yield* adalah nilai tukar mata uang Rupiah terhadap US dollar, sebagai mata uang internasional terkuat dan cukup stabil yang biasanya dipakai sebagai acuan transaksi perusahaan di berbagai negara. Banyak perusahaan menggunakan US dollar sebagai alat transaksi, dan kecenderungan investor membandingkan *return* yang diterimanya terhadap US dollar. Penelitian mengenai pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *yield* obligasi dilakukan oleh Surya dan Nasher menemukan hasil bahwa *exchange rate* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.¹¹ Begitu pula penelitian Ichsan, Ghazali Syamni dan Nurlela juga menyatakan bahwa, nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap nilai obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia.¹² Sedangkan penelitian menurut Andri menyatakan tingkat kurs nilai tukar Rp/USD tidak berpengaruh terhadap terhadap *Yield To Maturity* obligasi ritel Indonesia.¹³

Sejak awal tahun 1900-an, obligasi telah memiliki peringkat kualitas yang mencerminkan probabilitas kegagalannya.¹⁴ Pemeringkatan terhadap obligasi yang akan diterbitkan bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan. Pemeringkatan terhadap obligasi dinilai sangat penting karena dapat

¹⁰ I Gusti Ayu Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia", VOKASI Jurnal Riset Akutansi, Vol.2 No.1, April 2013, hlm. 28-45

¹¹ Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher, *Op.Cit*, hlm. 186-195

¹² Ichsan dkk, "Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Nilai Obligasi Pemerintah", Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.17, No.2 Mei 2013, hlm. 310-332

¹³ Andri Lambas Lumbantobing, *Op.Cit*, hlm. 151-173

¹⁴ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan, Buku I, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2001, hlm. 320

dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak terbit atau tidak serta mengetahui tingkat risikonya. Salah satu implikasi atas tinggi rendahnya tingkat risiko ini turut menentukan peringkat obligasi yang bersangkutan.¹⁵ Proses pemeringkatan obligasi dilakukan oleh suatu lembaga pemeringkat (*rating agency*). Lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia antara lain PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's Indonesia).

Penelitian yang dilakukan oleh Nanik Idrasih yang menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.¹⁶ Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Ayu Purnamawati yang menemukan bahwa peringkat obligasi berpengaruh *negative* terhadap *yield* obligasi.¹⁷

Salah satu informasi keuangan yang perlu dipertimbangkan oleh investor sebelum membeli, menjual atau menahan obligasi adalah *debt to equity ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya *debt equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan.¹⁸

¹⁵ Dyah Ratih Suliastuti, , Saham dan Obligasi, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Penerbit UAJY, Yogyakarta, 2006, hlm.88

¹⁶ Nanik Idrasih, *Op.Cit*, hlm 125-136

¹⁷ I Gusti Ayu Purnamawati, *Op.Cit*, hlm. 28-45

¹⁸ Agus Purwanto dan Haryanto , *Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham dan Tingkat Keuntungan Saham*, Jurnal Akuntansi & Auditing, Vol. 1, No.1, 2004, hlm. 17-33

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Riska menyatakan bahwa, *DER* secara simultan berpengaruh terhadap *Yield to Maturity*.¹⁹ Serta penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Nasher menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.²⁰

Perbedaan hasil antara beberapa penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap* dan *theoretical gap*, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Yield to Maturity* obligasi khususnya onligasi korporasi konvensional *Non Finance*.

Penelitian ini mengambil obyek obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2014 dan merupakan obligasi korporasi konvensional *Non Finance* dan yang memberikan kupon dalam jumlah yang tetap. Adapun pemilihan obligasi konvensional oleh karena penerbitan obligasi tersebut lebih banyak dibandingkan dengan obligasi syariah, selain hal tersebut obligasi konvensional memiliki karakteristik yang berbeda di mana keuntungan yang diperoleh oleh investor dari besaran bunga yang ditetapkan, sedangkan obligasi syariah keuntungan akan diterima dari besarnya *margin/fee* yang ditetapkan ataupun dengan sistem bagi hasil atas proporsi penghasilan atau arus kas yang dihasilkan dari *asset*. Obligasi syariah di setiap transaksinya ditetapkan berdasarkan akad. Diantaranya adalah akad *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah* dan

¹⁹ Riska Ayu Hapsari, *Kajian Yield To Maturity (YTM) Obligasi Pada Perusahaan Korporasi*, Accounting Analysis Journal 2, 2013, hlm. 75-81

²⁰ Surya dan Nasher, *Op.Cit*, hlm. 186-195

ijarah, sedangkan untuk obligasi konvensional tidak terdapat akad di setiap transaksinya.

Dari latar belakang tersebut, maka penelitian dengan judul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Peringkat Obligasi dan *DER* Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2014” diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor maupun calon investor serta hasil dari penelitian ini dapat memberikan kasanah pemikiran baru bagi pengembangan ilmu pengetahuan terutama di bidang pasar modal, selain hal tersebut juga bermanfaat bagi mengembangkan profesi dan karir peneliti.

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan data Tabel 1.1 pada latar belakang masalah, menunjukkan adanya peningkatan yang sangat tajam pada emisi obligasi pada tahun 2011, di mana faktor utama penyebab maraknya emisi obligasi adalah *trend* suku bunga yang menurun. Pokok permasalahan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor tingkat suku bunga, nilai tukar, peringkat obligasi dan *debt to equity ratio (DER)* terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi *Non Finance* di Indonesia.

Adapun pertanyaan penelitian (*research question*) yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *yield* obligasi?
2. Apakah nilai tukar Rupiah terhadap USD berpengaruh terhadap *yield* obligasi?

3. Apakah peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi?
4. Apakah DER berpengaruh terhadap *yield* obligasi?

C. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi
2. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap *yield* obligasi
3. Untuk menganalisis pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi
4. Untuk menganalisis pengaruh *DER* terhadap *yield* obligasi

D. MANFAAT PENELITIAN

1. Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor, sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi obligasi di pasar modal.
2. Bagi calon investor dapat melakukan analisis terhadap obligasi yang diperjual belikan di pasar modal melalui tingkat suku bunga, nilai tukar, peringkat obligasi dan *DER* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *yield* obligasi, sehingga calon investor dapat melakukan portofolio investasinya secara bijaksana.
3. Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan pengaruh tingkat suku bunga, nilai tukar, peringkat obligasi dan *DER* yang dikaitkan dengan *yield* obligasi.