

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan ekonomi dan keuangan dalam suatu negara. Oleh karena itu, pasar modal juga merupakan indikator kemajuan perekonomian negara tersebut. Dalam melaksanakan fungsinya, pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten). Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Bagi emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional termasuk ekspansi usaha selain kredit perbankan.

Dilihat dari peluang investasi Indonesia setiap tahunnya, rata-rata peluang investasi mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Bahkan di saat perekonomian global mengalami perlambatan, investasi menjadi salah satu komponen utama penopang pertumbuhan ekonomi menggantikan kinerja ekspor yang cenderung melambat. Ini membuktikan bahwa aktivitas investasi Indonesia

patut untuk dijadikan perhatian utama, baik pada saat perekonomian negara memburuk maupun pada saat perekonomian negara membaik.

Terdapat dua macam investasi yang harus diketahui, yaitu investasi pada aset riil dan investasi pada aset finansial. Investasi pada aset finansial adalah jenis investasi yang paling sering dilakukan oleh para investor, karena umumnya tidak berwujud namun tetap memiliki nilai yang tinggi. Salah satu contoh aset finansial yang diperdagangkan di bursa efek adalah obligasi. Obligasi sendiri dibedakan 2 dua jenis, obligasi pemerintah dan obligasi korporasi.

Obligasi merupakan salah satu jenis surat hutang yang diperjualbelikan melalui mekanisme OTC (*Over The Counter*) atau tidak dilakukan melalui bursa, namun setiap transaksi jual-beli obligasi yang terjadi wajib dilaporkan kepada Bursa Efek Indonesia melalui sistem pelaporan CTP (*Centralized Trading Platform*), dengan tujuan agar harga suatu obligasi dapat lebih transparan dan diketahui oleh para investor di pasar.

Obligasi (*bond*) merupakan utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Nilai utang dari obligasi tersebut dinyatakan dalam surat utangnya (Hartono, 2009). Obligasi yang diterbitkan pemerintah Republik Indonesia adalah *goverment 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 (Manurung dkk, 2008).

Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Faerber, Esme (1993) menyatakan bahwa obligasi pada dasarnya sama seperti tabungan pada bank. Pada saat investor menempatkan uang, hal ini berarti bank akan memberikan bunga kepada investor. Hal ini juga berlaku pada obligasi, investor yang membeli obligasi meminjamkan uang kepada pihak penerbit obligasi untuk kemudian mendapatkan bunga bagi pinjamannya tersebut. Saat obligasi jatuh tempo, investor akan menerima nilai prinsipal (pokok) dari apa yang telah di investasikan. Hal ini sama dengan pemilik tabungan akan mendapat uang yang mereka simpan di bank saat mereka melakukan penarikan. Perbedaan terbesar antara tabungan dan obligasi adalah bahwa investor dapat menjual obligasi tersebut kepada investor lain sebelum jatuh tempo obligasi, sedangkan tabungan tidak dapat dijual kepada investor lain. Oleh karena itu, obligasi adalah surat hutang yang bisa dinegosiasikan tidak seperti tabungan.

Fabozzi, Frank. J. (2000) mengatakan bahwa obligasi adalah instrumen hutang yang mengharuskan penerbit (debitur) untuk membayar sejumlah uang yang dipinjam ditambah dengan bunga kepada investor (kreditur) pada waktu yang ditentukan.

Bodie, Zvi, Kane, Alex, dan Marcus, Alan .J, (2007) mengatakan bahwa obligasi adalah sekuritas yang mewajibkan penerbitnya untuk melakukan pembayaran tertentu kepada pemegang obligasi pada jangka waktu tertentu.

Keown, Arthur. J., (2004) mengatakan bahwa obligasi adalah suatu jenis utang atau surat kesanggupan bayar jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam, yang berjanji membayar ke pemegangnya dengan sejumlah bunga tiap tahun yang ditentukan sebelumnya.

Dengan demikian obligasi dapat dikatakan sebagai salah satu instrumen di pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) bagi pemegang obligasi. Ada berbagai macam surat berharga di pasar modal Indonesia dan investor diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai surat berharga tersebut dan salah satu jenis surat berharga yang bisa dijadikan alternatif investasi adalah obligasi.

Bagi investor yang kurang menyukai risiko, obligasi bisa menjadi salah satu jenis aset yang cukup menarik, karena obligasi mampu memberikan pendapatan tetap bagi investor, walaupun dalam kenyataannya di Indonesia perkembangan obligasi masih relatif lamban dibanding perkembangan saham, investor kiranya tetap dapat menjadikan obligasi sebagai alternatif investasi selain saham, dalam membentuk portofolio (Tandelilin, 2001).

Faerber, Esme (2000) menyatakan bahwa 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 obligasi lebih memberikan jaminan dibanding saham.

Obligasi perusahaan merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik. Jumlah tetap yang dibayarkan pada waktu jatuh tempo (*maturity*) merupakan pokok pinjaman (*principal*) obligasi, yang juga disebut nilai nominal atau nilai par (*par value* atau *face value*). Pembayaran bunga secara periodik disebut kupon (*coupon*) (Tandelilin, 2001).

Obligasi sebagai suatu instrumen investasi menawarkan *yield* (tingkat keuntungan) bagi investor. *Yield* obligasi adalah faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Tandelilin (2001) menyatakan bahwa *yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima oleh investor, yang cenderung bersifat tidak tetap. *Yield* obligasi tidak bersifat tetap, sebagaimana layaknya bunga obligasi, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan tingkat *return* yang diisyaratkan investor. Sedangkan Samsul (2006) menyatakan bahwa *yield* adalah keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase. Fabozzi, Frank. J. (2000) menyatakan bahwa ada beberapa ukuran *yield* obligasi yang dapat digunakan oleh investor, yaitu *current yield* dan *yield to maturity* (YTM).

Menurut Brigham dan Houston (2010) 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.

Investor dalam memilih obligasi juga memperhatikan risiko salah satunya yang ada dalam obligasi adalah risiko kredit. Risiko ini merupakan suatu kerugian yang disebabkan oleh ketidakmampuan peminjam dalam membayarkan utangnya yang berupa pokok utang disertai bunga.

Yield to maturity dapat diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Menurut Tandelilin (2001) yang menyatakan bahwa *yield to maturity* merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compound rate of return*) yang diharapkan investor. Sebagai instrumen investasi, perubahan *yield to maturity* obligasi yang diperoleh investor mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu.

Tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan berupa pembayaran kupon obligasi dan *capital gain*. *Capital gain* diperoleh pada

saat melakukan penjualan terhadap obligasi yang dipegang oleh investor (Nasher dan Surya, 2011).

Dalam prakteknya investor memang belum tahu sepenuhnya mengenai berbagai faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi. Padahal dengan mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi, investor dapat memaksimalkan imbal hasilnya. Seperti imbal hasil pada saat jatuh tempo juga dapat dilihat sebagai tingkat pengembalian obligasi yang telah dijanjikan. Hal ini merupakan pengembalian yang akan diterima investor jika seluruh pembayaran yang dijanjikan terlaksana. Akan tetapi, *yield to maturity* akan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan jika probabilitas gagal bayar adalah nol. Oleh karena itu, investor dan emiten harus selalu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *yield* dari obligasi. faktor-faktor tersebut diantaranya : tingkat suku bunga pasar (suku bunga acuan dari Bank sentral), inflasi, pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), perubahan nilai tukar (kurs valuta asing), maturitas obligasi, peringkat obligasi, kupon obligasi, profitabilitas perusahaan, total asset perusahaan, tingkat hutang dibanding modal (*debt to equity ratio*).

Namun berdasarkan pengalaman peneliti sebagai dealer (pelaku pasar) di pasar obligasi, maka secara langsung pelaku pasar hanya fokus pada beberapa faktor diantaranya suku bunga acuan Bank Indonesia, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo obligasi dan peringkat obligasi, karena keempat faktor tersebut dinilai

sangat berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil (*yield*) atas suatu investasi di pasar obligasi.

Salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat 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 acuan Bank Indonesia. Penggunaan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia ini dikarenakan setiap ada isu (rencana) perubahan pada tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia akan langsung direspon oleh perubahan harga sekuritas, walaupun suku bunga pasar relatif tetap. Sedangkan dengan naiknya tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia mengakibatkan investor meminta imbal hasil yang lebih tinggi atas risiko di masa depan, sehingga imbal hasil obligasi yang ditawarkan akan meningkat dan diikuti dengan menurunnya harga obligasi.

Faktor lain yang mempengaruhi *yield* obligasi adalah inflasi. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Lidya Kristina (2010) mengatakan bahwa 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.

Jangka waktu jatuh tempo juga memiliki pengaruh terhadap *yield to maturity*. Hal tersebut dikarenakan total arus kas yang diterima investor akan sangat bergantung pada umur investasi tersebut. Obligasi yang memiliki periode waktu jatuh tempo lebih lama maka akan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek (Surya dan Nasher, 2011).

Peringkat obligasi (*credit ratings*) juga merupakan salah satu hal yang harus diperhatikan oleh calon investor saat ingin membeli obligasi. Peringkat obligasi sangat berguna bagi calon investor yang akan menanamkan modalnya dalam bentuk obligasi karena dengan melihat peringkat ini investor dapat mengetahui kemungkinan *return* yang akan diperoleh dan risiko yang harus ditanggungnya. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*. Sebaliknya jika semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko *default*, semakin tinggi juga imbal hasil yang diberikan (Indarsih, 2013).

Dalam penelitian Kristina (2010) menyimpulkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif terhadap *yield to maturity*. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga secara keseluruhan memiliki rata-rata yang cukup tinggi, sehingga menyebabkan transaksi pada obligasi menurun. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan A.F.Setyarini (2004) yang menyatakan tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini (2004) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara inflasi dengan *yield* obligasi. Inflasi yang terus meningkat menyebabkan kenaikan harga secara keseluruhan, sehingga investasi pada surat-surat berharga seperti obligasi akan dirasa semakin berisiko. Akibatnya, investor akan mengharapkan *yield* yang lebih tinggi atas investasinya. Hal ini sejalan dengan penelitian Ibrahim (2008) dan Surya serta Nasher (2011) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun hal sebaliknya diperoleh dari Lidya (2010) dan Sam'ani (2008) yang menyatakan bahwa hasil penelitian variabel inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Amihud dan Mendelson (1991) menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* yang berarti bahwa semakin panjang masa *maturity* maka akan semakin besar *yield to maturity* obligasi. Sementara itu hasil penelitian yang berbeda disampaikan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) menyatakan bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*.

Hasil penelitian Khurana dan Raman (2003), Ibrahim (2008) serta Surya dan Nasher (2011) menyatakan bahwa *rating* berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi yang berarti semakin tinggi peringkat obligasi maka *yield to maturity* obligasi akan semakin kecil. Sementara itu, Nurfauziah dan Setyarini (2004) serta Zuhrohtun dan Zaki Baridwan (2006) menyatakan bahwa *rating* obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*.

Peneliti termotivasi melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi. Berdasarkan pengalaman peneliti sebagai dealer dan pelaku pasar di pasar obligasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi tersebut diantaranya: tingkat suku bunga pasar (suku bunga acuan dari Bank Indonesia), inflasi, pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), perubahan nilai tukar mata uang, maturitas obligasi, peringkat obligasi, kupon obligasi, profitabilitas perusahaan, total asset perusahaan, tingkat hutang dibanding modal (*debt to equity ratio*).

Namun dari beberapa faktor-faktor tersebut investor dapat fokus pada beberapa faktor saja, diantaranya adalah tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo obligasi dan peringkat obligasi, karena keempat faktor tersebut dinilai sangat berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil (*yield*) atas suatu investasi di pasar obligasi.

Selain itu juga terdapat sejumlah perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu atas suku bunga acuan Bank Indonesia, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo (*maturity*) dan peringkat obligasi, serta adanya fenomena *gap* dan *research gap* yang terjadi di dalam pasar obligasi di Indonesia mengenai faktor yang berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.

Berdasarkan pengalaman peneliti sebagai *chief dealer fixed income* di salah satu Bank BUMN diketahui bahwa keempat faktor tersebut cukup dominan

dalam mempengaruhi tingkat imbal hasil (*yield*) atas suatu investasi di pasar obligasi dimana pada saat tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia naik maka *yield* obligasi di pasar akan naik, karena pada saat itu perbankan juga akan menaikkan suku bunga simpanan mereka, sehingga para investor di pasar modal akan tertarik dan memindahkan dana mereka di pasar obligasi dengan menjual obligasi-obligasi yang mereka miliki. Pada saat aksi jual obligasi ini terjadi maka hal ini akan menekan harga obligasi yang ada di pasar, sehingga harga obligasi akan turun dan *yield* akan naik.

Begitu pula dengan tingkat inflasi, dimana pada saat tingkat inflasi meningkat maka akan mengurangi kemampuan/daya beli masyarakat serta mengurangi kemampuan investor untuk melakukan investasi di pasar obligasi, sehingga para investor akan cenderung melakukan penjualan investasi obligasi yang mereka miliki untuk memenuhi kebutuhan primer mereka sehingga harga obligasi akan turun dan meningkatkan *yield* obligasi yang ada di pasar.

Sedangkan untuk waktu jatuh tempo (*maturity*) akan memberikan pengaruh terhadap *yield* obligasi dimana apabila suatu obligasi memiliki jangka waktu jatuh tempo yang panjang maka *yield* obligasi akan lebih tinggi karena dengan jangka waktu yang lama maka risiko yang dihadapi oleh investor akan lebih besar, demikian pula sebaliknya jika suatu obligasi memiliki jangka waktu yang pendek maka *yield* obligasi akan lebih rendah karena risiko yang dihadapi juga lebih rendah.

Untuk peringkat (*rating*) obligasi sendiri sangat mempengaruhi *yield* obligasi dimana pada saat suatu obligasi memiliki peringkat yang tinggi maka *yield* obligasi akan rendah karena tingkat risiko yang dihadapi juga lebih rendah, begitu pula sebaliknya untuk obligasi dengan peringkat yang rendah maka *yield* obligasinya akan lebih tinggi.



Gambar 1.1
Fenomena penurunan *yield* pada obligasi korporasi perbankan

Hal lain yang patut menjadi pertimbangan adalah adanya fenomena perkembangan *Yield to Maturity* pada obligasi korporasi perbankan seperti terlihat pada gambar 1.1 diatas, dimana *yield obligasi* terus mengalami penurunan selama periode penelitian yang bergerak searah dengan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia yang juga terus mengalami penurunan, dimana penurunan suku bunga acuan Bank Indonesia ini dimaksudkan agar kalangan

perbankan dapat menurunkan tingkat suku bunga kreditnya, sehingga dapat mendorong pergerakan dari sektor riil yang akan memacu pembangunan di semua sektor ke arah yang positif.

Berdasarkan penjelasan tersebut diatas serta masih adanya beberapa investor dipasar obligasi yang tidak mempertimbangkan faktor-faktor dari tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia, Tingkat Inflasi, Waktu Jatuh Tempo, dan Peringkat Obligasi, maka peneliti memutuskan untuk membuat judul tesis “Pengaruh Tingkat Suku Bunga Acuan Bank Indonesia, Tingkat Inflasi, Waktu Jatuh Tempo, dan Peringkat Obligasi terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dapat dirumuskan beberapa masalah sebagai berikut :

1. Apakah tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi?
2. Apakah tingkat inflasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi?
3. Apakah waktu jatuh tempo (*maturity*) obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi?
4. Apakah peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia terhadap *yield to maturity* obligasi.
2. Untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi terhadap *yield to maturity* obligasi.
3. Untuk mengetahui pengaruh waktu jatuh tempo (*maturity*) obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi.
4. Untuk mengetahui pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Dapat memberikan gambaran mengenai penerapan suku bunga acuan Bank Indonesia, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo (*maturity*) obligasi dan peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi obligasi di pasar modal.

2. Bagi Perusahaan

Menjadi masukan bagi perusahaan untuk menentukan waktu yang tepat dalam menerbitkan obligasi, dimana suku bunga acuan Bank Indonesia menjadi salah satu pertimbangan apakah obligasi telah diterbitkan pada waktu yang tepat sehingga akan diperoleh biaya bunga yang lebih murah, demikian pula

tingkat inflasi dapat menjadi pertimbangan agar obligasi yang diterbitkan mampu diserap oleh investor dan mudah dijual namun demikian perubahan tingkat inflasi yang tidak terlalu besar tidak mempengaruhi *yield* dari suatu obligasi, dan waktu jatuh tempo obligasi yang diterbitkan juga menjadi salah satu pertimbangan agar *yield* obligasi tidak terlalu tinggi, selain itu peringkat obligasi juga mencerminkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat *yield* yang diinginkan oleh investor pada pasar obligasi.

3. Bagi Peneliti Berikutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan serta menjadi sumber informasi khususnya bagi mahasiswa/mahasiswi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banking School dalam penelitian berikutnya yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *yield to maturity* obligasi.