

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal dianggap sebagai salah satu indikator ekonomi dalam suatu negara. Ketika pasar modal menunjukkan peningkatan maka dapat menjadi indikator bahwa perekonomian negara tersebut sedang menunjukkan perkembangan. Sebaliknya apabila pasar modal sedang lesu maka dapat menjadi indikator bahwa perekonomian negara tersebut sedang mengalami penurunan ataupun mengalami inflasi.

Seiring dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia, tentu berkembang pula perusahaan – perusahaan yang *listing* di pasar modal tersebut. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan suatu tempat yang menyediakan sarana bagi perusahaan dan investor dalam melakukan transaksi jual beli efek atau sekuritas. Selain sebagai salah satu indikator perekonomian negara, pasar modal juga berperan penting dalam membantu perusahaan dalam mendapatkan tambahan sumber pendanaan yang sangat dibutuhkan oleh perusahaan.

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan baik dari dalam maupun luar perusahaan. Apabila perusahaan ingin menjadi perusahaan yang lebih berkembang, dana yang berasal dalam perusahaan dan pinjaman kreditur

belum cukup untuk membiayai aktivitas perusahaan. Perusahaan akan menemukan keterbatasan jumlah dana internal dan juga jumlah utang yang dibatasi oleh kreditur. Oleh sebab itu, dana yang diperoleh dari penjualan saham kepada masyarakat (*go public*) dapat menjadi alternatif perencanaan selanjutnya yang digunakan perusahaan (Tjiptono Darmadji dan Handy M. Fakruddin, 2011:40).

Perusahaan yang ingin *go public* harus melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) terlebih dahulu. Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, penawaran umum perdana adalah penawaran saham sekuritas lainnya dari suatu perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat. Pada umumnya, perusahaan akan menggunakan hasil IPO untuk melakukan ekspansi, menambah modal kerja, memperbaiki standar permodalan, membayar sebagian utang dan meningkatkan investasi pada anak perusahaan (Nurbayitillah Khatami *et al*, 2017:88).

Kehadiran pasar modal merupakan salah satu sumber alternatif pendanaan bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menerbitkan efek, baik dalam bentuk saham maupun obligasi dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal (Yenni Samri Jualiati Nasution, 2015:96). Selain bermanfaat bagi perusahaan, pasar modal juga akan bermanfaat bagi pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana yang berkeinginan menginvestasikan dana

tersebut ke instrumen investasi yang telah ada pada saat ini. Para pihak yang memiliki kelebihan dana tersebut atau seringkali disebut dengan investor, dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dana yang menganggur, sehingga diperoleh tambahan penghasilan berupa perolehan investasi, dalam bentuk peningkatan modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividend*) untuk investasi di pasar saham dan bunga (*coupon*) untuk investasi dipasar obligasi. Pasar modal merupakan tempat yang mempertemukan orang yang memiliki kelebihan dana yang berkehendak untuk menginvestasikan dananya guna mendapatkan imbalan atau *return* (investor) dengan pihak yang memerlukan dana untuk menyokong bisnisnya (*issuer*) (Puput Purwanti *et al*, 2017:13).

Investasi pada dasarnya adalah usaha penanaman modal yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana pada masa yang akan datang. Investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam bentuk aset riil dan investasi dalam bentuk surat berharga / sekuritas (Tiyas Ardian Saputra *et al*, 2014:11).

Berinvestasi asset keuangan (*financial*) hal mendasar yang perlu dipahami adalah keputusan dalam berinvestasi. Investor tidak dapat begitu saja memutuskan untuk melakukan investasi, ada hal-hal yang perlu diperhatikan agar tujuan investor dalam berinvestasi dapat tercapai, yang perlu diperhatikan investor dalam melakukan keputusan berinvestasi adalah tingkat *return* yang

diharapkan, tingkat risiko yang dipertimbangkan serta hubungan antara tingkat *return* yang diharapkan dengan risiko yang dipertimbangkan (I Wayan Sumarno *et al*, 2016:129).

Pasar modal Indonesia memiliki berbagai macam sekuritas yang dapat dijadikan investasi. Jenis sekuritas alternatif yang bisa digunakan sebagai investasi adalah obligasi. Obligasi adalah surat pengakuan hutang oleh suatu entitas dengan disertai janji memberikan imbalan bunga dengan *rate* tertentu. Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian (Ni Luh Putu Wiagustini, 2014:26). Pada penelitian ini akan membahas mengenai jenis obligasi korporasi. Obligasi korporasi adalah obligasi yang diterbitkan oleh suatu badan swasta yang menyatakan hutang dan akan dikembalikan pada akhir waktu jatuh tempo dan membayar bunga secara periodik.

Pada Tabel 1.1 disampaikan mengenai rekapitulasi perdagangan obligasi korporasi periode tahun 2011 hingga 2016 yaitu pertumbuhan perdagangan obligasi korporasi mengalami peningkatan yang dapat dilihat dalam jumlah *outstanding* dan volume perdagangan.

Tabel 1.1.

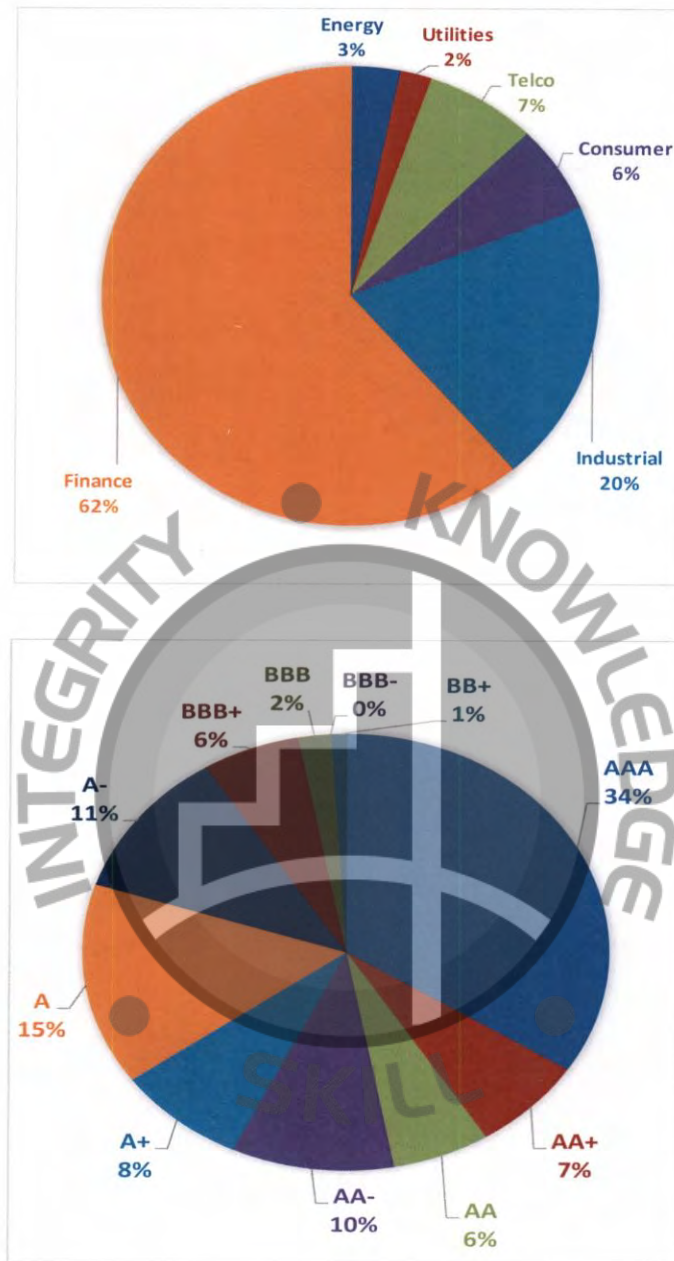
Rekapitulasi Perdagangan Obligasi Korporasi

Periode	Outstanding	Volume	Freq.
2011	146.968.585,04	126.387.596,75	18.078
2012	187.461.100,00	160.117.793,84	25.301
2013	218.219.600,00	185.718.893,72	19.989
2014	223.463.600,00	167.674.457,05	22.153
2015	249.879.900,00	187.655.445,10	22.279
2016	311.678.550,00	224.317.968,00	24.398

Sumber: OJK, 2017

Obligasi memiliki beberapa kelebihan dibandingkan saham dalam hal pembayaran *return*. Harga obligasi dan harga saham memiliki karakteristik khusus yaitu likuiditas, kupon dan maturitas (Eduardus Tandililin, 2017:245). Faktor-faktor inilah yang diteliti dalam penelitian ini, karena secara empiris pengaruh variabel ini terhadap harga obligasi masih belum diteliti. Sehingga diperlukan penelitian yang khusus mengkaji instrumen obligasi.

Berdasarkan data yang dipublikasikan dalam *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA) pada Gambar 1.1 dapat disampaikan bahwa *new issuance* obligasi korporasi hingga bulan November 2017 di Indonesia mengalami pertumbuhan tertinggi pada sektor *finance* yaitu sebesar 62% dengan persentase *issuers rating* tertinggi pada AAA sebesar 34% .



Gambar 1.1.

New Issuance Corporate Bonds as per November 2017

Sumber: IBPA dan IDX, 2017

Informasi mengenai kinerja perusahaan sangat diperlukan oleh para investor dalam melakukan aktivitas investasi di pasar modal. Informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Pemahaman tentang kondisi keuangan perusahaan setidaknya akan memberikan gambaran dasar meliputi aset perusahaan, kewajiban, jumlah pendapatan atau biaya, jumlah dan komposisi saham yang dimiliki serta dana yang tersedia untuk melakukan investasi.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi harga suatu obligasi adalah kupon. Hubungan antara kupon obligasi dengan sensitivitas harga obligasi merupakan hubungan yang tidak searah, dimana obligasi yang memiliki tingkat kupon lebih rendah cenderung berfluktuasi lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang memiliki kupon lebih tinggi. Jika terjadi kenaikan tingkat bunga pasar, maka obligasi memiliki kupon lebih rendah akan mengalami penurunan harga yang besar dibandingkan dengan harga obligasi yang memiliki kupon lebih tinggi (Eduardus Tandelilin, 2017:245). Nilai kupon yang tinggi akan menarik minat investor karena dengan nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang semakin tinggi pula. Jika kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi akan cenderung semakin meningkat. Sebaliknya, jika tingkat kupon obligasi yang diberikan kecil, maka harga obligasi tersebut akan cenderung

turun karena daya tarik untuk investor atau calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit.

Berdasarkan sudut pandang perusahaan penerbit obligasi (emiten), perusahaan akan dimudahkan dengan adanya pembayaran yang rutin yang dilakukan berdasarkan kesepakatan hingga jatuh tempo serta dengan diterbitkannya obligasi, perusahaan penerbit tetap memiliki kekuasaan sepenuhnya atas perusahaan, hal ini berbeda dengan perusahaan yang menerbitkan saham. Pada saham, perusahaan emiten akan membagi kepemilikan perusahaan kepada investor pembeli saham, maka dari itu perusahaan dapat dimiliki oleh banyak orang sebanyak investor pembeli saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan sudut pandang investor, investor memiliki bukti kepemilikan atas saham yang dibelinya pada sebuah perusahaan, sedangkan jika pada obligasi investor hanya memiliki surat utang atas obligasi yang dibelinya tersebut, sehingga pada obligasi tidak terdapat hak kepemilikan seorang investor. Namun jika dibandingkan secara teori, obligasi memiliki tingkat risiko yang lebih kecil daripada saham karena dalam obligasi terdapat kepastian mengenai jangka waktu jatuh tempo. Pada obligasi investor juga mendapatkan tingkat *return* yang pasti dalam bentuk kupon, sedangkan pada saham, pembagian deviden dapat berubah-ubah sepanjang tahun. Seorang investor yang

mengharapkan pendapatan tetap dengan *return* yang tinggi dan dengan risiko yang bisa dikendalikan maka akan memilih berinvestasi pada obligasi.

Setiap obligasi pasti mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan *maturity date* dimana tanggal nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi atau dibayar oleh penerbit obligasi. Waktu jatuh tempo pada umumnya berjalan searah dengan risiko suatu obligasi. Semakin panjang waktu jatuh tempo yang ditetapkan atas suatu obligasi, risiko yang dihadapi investor juga akan semakin tinggi karena adanya *time value of money* dan adanya perkembangan kondisi makro yang dapat berubah sewaktu-waktu. Sebagian besar investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada obligasi yang memiliki jangka waktu menengah (tidak terlalu panjang) untuk dapat meminimalkan risiko tersebut. Namun, bukan berarti obligasi yang memiliki jangka waktu yang memiliki jangka waktu yang lebih panjang tidak diminati sama sekali di pasaran, kembali lagi pada preferensi investor dalam berinvestasi, yaitu seberapa besar investor mengharapkan *return* dengan tingkat risiko tertentu.

Return bagi pembeli / pemegang obligasi secara umum berbeda dengan *return* saham. Bagi pemegang obligasi, mereka pasti akan memperoleh kupon sebagai pembayaran bunga atas obligasi yang dibelinya, sedangkan bagi pemegang saham mereka akan memperoleh deviden. *Return* yang berupa *capital gain* juga mungkin diperoleh oleh pemegang obligasi. Apabila obligasi dibeli pada harga

par dan dijual pada harga premium maka akan memberikan *capital gain* bagi pemegangnya.

Signaling theory (Ogata, Hiroaki; 2012:6) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan yang lain. Angka-angka dalam laporan keuangan merupakan salah satu bentuk sinyal yang diberikan perusahaan kepada pihak eksternal, karena dari angka-angka tersebut dapat mencerminkan informasi mengenai atribut-atribut perusahaan yang tidak dapat diamati. Pada saat perusahaan mengumumkan komponen laba kepada publik, hal itu merupakan *good news* bagi investor yang akan menanamkan modalnya. Selain itu, pada prakteknya penulis mengacu pada likuiditas, kupon dan jatuh tempo obligasi sebagai keputusan untuk melakukan transaksi investasi obligasi. Karena dengan berinvestasi pada obligasi tidak hanya memberikan keuntungan dari pembayaran bunga tetap (kupon), tapi juga memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan dari *capital gain* yaitu selisih harga beli dan harga jual. Suatu obligasi dapat diperjualbelikan setiap saat (sebelum jatuh tempo) dengan harga yang lebih atau kurang dari nilai parinya, tergantung kondisi pasar.

Berkaitan dengan ulasan yang telah disampaikan, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai **“Analisis Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi Terhadap Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Penelitian mengenai obligasi dirasakan masih terbatas apabila dibandingkan dengan penelitian mengenai saham di Indonesia karena terbatasnya data dan instrumen ini relatif lebih sedikit jumlahnya apabila dibandingkan dengan saham. Padahal saat ini instrumen obligasi mulai marak dijual dan diperdagangkan di Indonesia. Sehingga perlu dilakukan penelitian yang secara khusus mengkaji obligasi.

Oleh sebab itu dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi yang dikaji adalah likuiditas obligasi, kupon, dan jangka waktu jatuh tempo. Berdasarkan hal tersebut maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas mempunyai pengaruh terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 hingga tahun 2016?
2. Apakah waktu jatuh tempo mempunyai pengaruh terhadap harga obligasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 hingga tahun 2016?

3. Apakah kupon obligasi mempunyai pengaruh terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 hingga tahun 2016?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan penelitian maka tujuan dari penelitian ini dapat di rinci sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh waktu jatuh tempo terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kupon obligasi mempunyai pengaruh terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini diharapkan bermanfaat atau berguna bagi:

1. Bagi Perusahaan Penerbit Obligasi
Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi harga obligasi yang dijualnya di pasar modal.
2. Bagi Investor
Sebagai bahan pertimbangan dan informasi kepada pihak investor ataupun pengambil kebijakan dari investor dalam menetapkan kebijakan selanjutnya

dalam rangka meningkatkan keuntungan atas dana yang akan diinvestasikan.

3. Bagi Penulis

Mengetahui dan memperluas wawasan mengenai likuiditas, waktu jatuh tempo dan kupon serta pengaruhnya terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

