

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Manufaktur merupakan cabang industri yang mengaplikasikan mesin, peralatan, tenaga kerja dan suatu medium proses untuk mengolah bahan mentah menjadi barang jadi yang mempunyai nilai tambah dengan menggunakan cara yang terencana dan sistematis. Selain itu, manufaktur juga merupakan suatu kegiatan manusia yang mencakup semua fase dalam kehidupan. Sejarah manufaktur ditandai dengan perkembangan-perkembangan bertahap, namun akibat-akibatnya yang bertumpuk telah menjadi konsekuensi sosial substansial sehingga sudah sepantasnya dianggap revolusioner (Schey, 2011). Manufaktur ada dalam segala bidang sistem ekonomi, dalam ekonomi pasar bebas, manufakturing biasanya selalu memproduksi produk secara massal untuk dijual supaya mendapatkan keuntungan.

Dalam kurun waktu yang panjang sejak Indonesia merdeka sampai dengan masa krisis keuangan tahun 1997/1998, pemerintah mengandalkan pinjaman bilateral dari negara donor dan multilateral dari lembaga-lembaga internasional yang umumnya bersifat lunak (suku bunga rendah). Secara berangsur posisi utang pemerintah Indonesia dalam bentuk pinjaman langsung berkurang sementara posisi utang dalam bentuk surat utang yang diperjual belikan dipasar modal meningkat. Obligasi merupakan instrumen

yang sudah lama dikenal di negara-negara dengan sistem keuangan yang sudah mapan. Sedangkan di negara-negara berkembang seperti Indonesia, obligasi masih merupakan instrumen baru sehingga partisipasi masyarakat masih relatif rendah (Sitorus, 2015).

Obligasi (*bond*) dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada (Jogiyanto, 2013). Obligasi merupakan surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emiten penerbit obligasi (Tandelilin, 2010). Obligasi menurut Bursa Efek Indonesia adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan 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. Pihak penerbit obligasi yang disebut dengan emiten, memberikan imbal jasa tetap kepada pembeli obligasi dalam bentuk bunga yang disebut dengan kupon yang dibayarkan secara periodik (Sitorus, 2015). Pemilik obligasi akan memperoleh pendapatan tetap dari kupon dan pokok yang sudah ditentukan dan nilainya tidak terpengaruh oleh perubahan harga efek yang bersangkutan.

Obligasi hanya dapat diterbitkan oleh badan hukum, baik berbentuk hukum perseroan terbatas ataupun bentuk hukum lainnya. Berbeda halnya dengan hak-hak yang dimiliki oleh pemegang saham, pemegang obligasi tidak mempunyai hak suara maupun hak dividen. Pemegang obligasi hanya

berhak atas bunga dan pelunasan pinjaman pada waktu pinjaman berakhir tanpa memperdulikan untung rugi perusahaan (Sutedi, 2009). Ketidakpastian pemulihan ekonomi global mengakibatkan perekonomian Indonesia tumbuh menguat. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi salah satu utamanya berasal dari investasi yang tumbuh cukup tinggi. Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Ahmad, 2004). Salah satu tempat untuk melakukan investasi adalah pasar modal.

Pasar modal mempunyai peran penting bagi perekonomian negara. Dikarenakan pasar modal dapat menjalankan dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi pasar modal menyediakan fasilitas atau wahan yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang mengeluarkan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal ini, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sebaliknya, pihak yang memerlukan dana dalam hal ini perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi. Pasar modal dikatakan mempunyai fungsi keuangan karena pasar modal memberikan peluang dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Fakhrudin, 2001 : 43).

Obligasi pemerintah lebih banyak diminati oleh investor karena tidak ada risiko gagal bayar serta kupon dan pokoknya dijamin oleh UU SUN. Selain itu dua hal pokok yang menjadi faktor pendorong tingginya minat terhadap obligasi pemerintah, yaitu karena termasuk dalam kelompok portofolio investasi yang bebas risiko dan nilai kupon-nya lebih tinggi dari suku bunga simpanan bank.

Yield obligasi atau imbal hasil obligasi adalah tingkat pengembalian (*yield*) obligasi pada saat obligasi dijual pertama kali ke masyarakat. Yuliati dan Handoyo (1996) mengemukakan bahwa *yield* obligasi adalah tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari seluruh penerimaan bunga dan nilai nominal obligasi, dengan harga obligasi (Yuliati dan Handoyo, 1996).

Paunio and Suvanto (1975) mengemukakan bahwa “*The yield of a bond is obtained by discounting the future interest and amortization payments by setting their present value equal to the current market price of the bond* (yield obligasi adalah hasil pembayaran bunga dan amortisasi dimasa yang akan datang yang dikonversikan ke *present value* dibandingkan dengan harga pasar obligasi). Alan C. Shapiro (1991) mengemukakan bahwa “*If the bond were priced at par, it would yield exactly the coupon rate, but if interest rates have risen above the coupon rate, investors in the secondary market will not want to pay full price for bonds yielding* (jika harga obligasi sama dengan nominal (= 100), besarnya *yield* akan sama dengan *coupon rate*, tetapi jika tingkat suku bunga naik diatas *coupon rate*,

investor di pasar sekunder tidak mau membeli obligasi dengan harga yang sama) (Shapiro, 1991).

Investor yang berorientasi pada *yield* obligasi umumnya adalah investor jangka panjang, dimana mereka tidak akan memperhatikan pergerakan harga obligasi di pasar sekunder. Investor akan membeli obligasi pada saat *yield* obligasi berada diatas rata-rata atau pada saat harga obligasi mengalami penurunan dan menyimpan sampai dengan jatuh tempo. Sedangkan investor yang berorientasi pada harga obligasi umumnya investor jangka pendek atau membeli obligasi untuk diperdagangkan (*tradible*).

Harga dan *yield* merupakan dua variabel penting dalam transaksi obligasi bagi investor. Investor selalu menanyakan *yield* yang akan diperolehnya bila membeli obligasi dengan harga tertentu. Obligasi yang mempunyai *yield* tinggi di atas rata-rata suku bunga deposito dan rata-rata *yield* obligasi lainnya bisa sangat diminati oleh banyak investor. Oleh karena itu, bila *yield* obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi cenderung semakin meningkat. Begitu juga sebaliknya, apabila tingkat *yield* obligasi yang diberikan relatif kecil, harga obligasi tersebut cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau bagi calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit.

Beberapa penelitian sebelumnya menyebutkan ada beberapa faktor atau variabel yang memengaruhi obligasi. Syamni & Husaini (2010) yang menguji pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap *yield* obligasi di Malaysia.

Adhithia & Manurung (2009) mengatakan pengaruh durasi *corporate bond* lebih tinggi dari obligasi pemerintah. Selanjutnya, Baele *et al.* (2007) mengatakan bahwa faktor ekonomi seperti tingkat bunga, inflasi, pertumbuhan serta pembayaran dividen merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi sumber *return* saham dan obligasi. Cassola & Porter (2011) mengatakan bahwa *yield* obligasi tidak sepenuhnya ditentukan regulasi, likuiditas dan segmentasi pasar. Tapi juga ditentukan oleh informasi ekonomi seperti perubahan tingkat bunga, dan inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

Menurut Sitorus (2015) bahwa faktor utama yang mempengaruhi besar kecilnya atau cepat lambatnya pertumbuhan utang adalah suku bunga. Dalam sistem perekonomian berbasis mekanisme pasar, suku bunga yang terjadi di pasar merupakan interaksi dari pihak kreditur atau investor surat utang dengan pihak debitur atau pemasok surat utang atau aset finansial lainnya yang mempunyai harapan yang berbeda arah. Pergerakan suku bunga mempunyai hubungan yang saling mempengaruhi dengan laju inflasi, yang berinteraksi dengan berbagai variabel ekonomi makro menuju keseimbangan antara permintaan dan pasokan agregat dalam perekonomian.

Laju inflasi mempengaruhi daya beli baik individu maupun perusahaan, yang merupakan peristiwa yang penting dan dijumpai di hampir semua negara di dunia. Inflasi adalah indikator untuk melihat tingkat perubahan dan dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus-menerus dan saling mempengaruhi. Istilah inflasi juga

digunakan untuk mengartikan peningkatan persediaan uang yang kadang kala dilihat sebagai penyebab meningkatnya harga.

Faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi nilai pasar obligasi adalah nilai tukar mata uang atau sering juga disebut dengan kurs. Kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjualbelikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang (Darmadji, 2006). Nilai tukar mata uang merupakan ukuran nilai dari mata uang suatu negara dalam unit terhadap mata uang negara lainnya. Nilai tukar uang negara Indonesia akan berubah sesuai dengan permintaan dan penawaran. Hal ini dikarenakan Indonesia menganut sistem bebas mengambang (*floating exchange rate*).

Namun, selain itu penelitian ini juga didasarkan pada kinerja keuangan perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi nilai pasar obligasi. Hal ini merupakan langkah awal yang dilakukan oleh investor untuk mengetahui kinerja para emiten. Dengan menggunakan informasi yang berasal dari rasio keuangan, investor dapat melakukan prediksi terhadap kebangkrutan ataupun keuntungan suatu usaha (Handono, 2011). Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu

perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir, 2012 : 2).

Analisis digunakan untuk menilai prestasi manajemen dalam mengelola perusahaan. Menurut Harahap (2010 : 297), rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Salah satu jenis analisis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio rentabilitas. Rentabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal yang tertanam didalamnya. Bila yang digunakan adalah seluruh modal yang tertanam didalamnya, dalam hal ini seluruh aktiva atau kekayaan perusahaan, maka kita kenal dengan Rentabilitas Ekonomis. Sedang bila kita hanya memandang modal sebagai modal sendiri, maka kita kenal dengan Rentabilitas Modal Sendiri. Rentabilitas sering juga dikelompokkan menjadi satu dengan profitabilitas atau kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari penjualan barang atau jasa yang diproduksinya (Rahardjo, 1993 : 19). Sedangkan menurut Dandawijaya (2009) rasio rentabilitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan bersangkutan. Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat kesehatan perusahaan. Rasio-rasio yang digunakan untuk menganalisis rasio

rentabilitas adalah *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Investment* (ROI).

ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu, 2010). Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat.

Dalam perhitungannya, *Return On Investment* (ROI) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2009 : 63). Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan. ROI merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva (Syafri, 2008 : 63).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat ditarik suatu perumusan masalah yaitu sebagai berikut:

1. Apakah nilai *kurs* berpengaruh terhadap yield obligasi pada perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?
2. Apakah rentabilitas berpengaruh terhadap yield obligasi pada perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?
3. Apakah tingkat suku bunga berpengaruh terhadap yield obligasi pada perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh nilai *kurs* terhadap yield obligasi pada perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
2. Untuk menganalisis pengaruh rentabilitas terhadap nilai yield obligasi pada perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
3. Untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap yield pada perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan pemahaman yang lebih mendalam terhadap nilai pasar obligasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara rinci dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Bagi Penulis

Selain sebagai tugas akhir dan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta, tetapi diharapkan dalam penelitian ini penulis mendapat wawasan baru dan ilmu baru mengenai nilai pasar obligasi.

2. Bagi Investor

Diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan pengetahuan bagi calon investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.

3. Bagi Emiten

Dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan.

4. Bagi Peneliti Lanjutan

Sebagai bahan referensi, masukan dan perbandingan bagi peneliti atau pihak lain yang akan melakukan penelitian di bidang yang sama di masa yang akan datang.

E. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab, dalam skripsi ini penulis memaparkan sistematika penulis sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, yang membahas tentang uraian atau penjelasan arti penting dalam permasalahan. Uraian atau penjelasan itu diperoleh dari berbagai sumber atau perbandingan antara teori atau hasil penelitian terdahulu untuk masalah yang sama dengan penelitian yang sedang penulis kerjakan. Perumusan masalah berisi tentang masalah yang dirumuskan dalam bentuk pertanyaan yang memerlukan jawaban yang jelas dalam pemecahan masalah penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian memuat uraian yang menyebutkan secara spesifik maksud atau tujuan yang hendak dicapai dari penelitian yang dilakukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu mengenai sistematika penulisan skripsi, yang berisi tentang uraian ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini membahas tentang landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis. Landasan

teori berisi tentang teori-teori yang berhubungan dengan fakta atau kasus yang diperoleh dari kajian pustaka baik dari buku-buku ilmiah, maupun sumber-sumber lain yang mendukung dalam penelitian ini. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah penjelasan sementara terhadap suatu gejala yang menjadi objek permasalahan penelitian. Kerangka pemikiran juga merupakan sintesa tentang hubungan antara variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan lalu dianalisis selanjutnya digunakan untuk merumuskan hipotesis. Sedangkan hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah pada penelitian yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab yang menguraikan tentang jenis penelitian, populasi dan penentuan sampel, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, dan metode analisis data. Jenis penelitian menjabarkan tentang jenis metode yang digunakan dalam penelitian ini. Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subjek yang memiliki kuantitas dan karakteristik

tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan, sedangkan penentuan sampel ditentukan dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pengumpulan data dilakukan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam rangka mencapai tujuan penelitian. Variabel adalah semua keadaan, faktor, kondisi, atau tindakan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Metode analisis data merupakan upaya atau cara untuk mengolah data menjadi informasi sehingga karakteristik data tersebut bisa dipahami, terutama masalah yang berkaitan dengan penelitian

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini memuat gagasan penelitian yang terkait dengan apa yang telah dilakukan dan apa yang diamatin dipaparkan, dan dianalisis di bab sebelumnya. Uraian mengenai gagasan ini terkait dengan hasil kajian teori dan hasil-hasil penelitian lain yang relevan. Hasil penelitian merupakan bagian yang menyajikan hasil dari penelitian dalam bentuk data, diagram, tabel, grafik, dan lain sebagainya. Pada bagian pembahasan berisi tentang hasil analisis dari data-data yang telah diperoleh. Pembahasan

tentang hasil yang diperoleh berupa penjelasan teoritik, baik secara kualitatif, kuantitatif, atau secara statistik.

BAB V : PENUTUP

Merupakan bab terakhir dalam penulisan skripsi ini, bab ini menjabarkan tentang kesimpulan dan saran . Kesimpulan merupakan pernyataan singkat dan tepat yang dijabarkan dari hasil penelitian dan pembahasan untuk membuktikan kebenaran hipotesis. Saran merupakan kelanjutan dari simpulan, yang berisi tentang anjuran yang bersifat konkret, realistis, serta terarah.