

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan suatu tempat jual beli berbagai sekuritas jangka panjang dan berbagai instrument keuangan. Baik dalam bentuk saham maupun hutang, yang diterbitkan oleh perusahaan swasta, perusahaan pemerintah, maupun pemerintah itu sendiri. Pasar ini memiliki fungsi yang sama dengan pasar pada umumnya yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli (Situmorang, 2017). Salah satu instrumen investasi yang diperjualbelikan di pasar modal adalah obligasi.

Menurut Ibrahim (2008), obligasi adalah surat yang diterbitkan oleh perusahaan swasta atau pemerintah kepada kreditor sebagai dokumen pengakuan utang, yang akan diayar sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan. Obligasi dibagi menjadi dua jenis yaitu, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (*corporate bond*) dan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah yaitu (*government bond*) (Manurung *et al*, 2008).

Obligasi merupakan salah satu mekanisme perusahaan dalam memperoleh dana untuk membiayai proyek baru atau melanjutkan proyek yang sudah berjalan(Chikolwa, 2008). Selain itu, obligasi juga termasuk sumber pendanaan yang lebih efisien dibanding dengan pinjaman bank. Hal ini disebabkan perusahaan dapat menentukan bunga atau kupon dari obligasi yang akan diterbitkan.

Faerber (2000) menyatakan bahwa investor cenderung berinvestasi pada obligasi dibandingkan dengan saham. Hal ini terjadi karena harga saham cenderung lebih fluktuatif sehingga memiliki resiko lebih tinggi dibanding obligasi, selain itu obligasi memiliki tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap. Meskipun demikian obligasi juga memiliki resiko bagi investor. Resiko yang dimiliki oleh setiap obligasi akan berbeda-beda. Hal ini akan mempengaruhi tingkat pengembalian atau *return* obligasi tersebut atau disebut juga dengan *yield* obligasi (Sari dan Abudanti, 2015).

Disisi lain, *yield* obligasi juga merupakan salah satu faktor penentu pengembalian tahunan dari investasi obligasi (Setyapurnama dan Vianey, 2007). Tandelilin (2010) menyatakan *yield* obligasi adalah pendapatan dari obligasi yang cenderung bersifat tidak tetap. Hal ini dikarenakan *yield* obligasi menyesuaikan tingkat *return* yang diinginkan oleh investor. Sedangkan menurut Samsul (2006) *yield* obligasi merupakan presentase keuntungan dari investasi pada suatu obligasi.

Ada beberapa ukuran yang dapat digunakan dalam menilai *yield* obligasi, yaitu *yield to maturity* dan *current yield* (Fabozzi, 2000). Dalam bukunya Tandelilin (2010:259) menyatakan bahwa ukuran *yield* yang banyak digunakan oleh investor adalah *yield to maturity*. Hal ini dikarenakan *yield to maturity* mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan oleh investor. Ada dua asumsi yang dapat digunakan sebagai syarat agar *yield to maturity* bernilai sama dengan *realized yield*. Yang pertama yaitu investor mempertahankan obligasinya sampai jatuh tempo dan yang kedua yaitu investor

menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat dihasilkannya *yield to maturity*. Menurut Brigham dan Houston (2010) *yield to maturity* adalah tingkat atau presentase keuntungan yang didapat investor jika membeli obligasi dan mempertahankannya hingga waktu jatuh tempo.

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). Namun, sebagai instrumen investasi, perubahan *yield to maturity* obligasi yang diperoleh investor mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Pada prakteknya, investor belum tentu mengetahui sepenuhnya berbagai faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi.

Padahal, dengan mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi, investor dapat memaksimalkan imbal hasilnya. Seperti imbal hasil saat jatuh tempo juga dapat dilihat sebagai tingkat pengembalian obligasi yang dijanjikan. Hal tersebut merupakan pengembalian yang akan diterima investor jika seluruh pembayaran yang dijanjikan terlaksana. Akan tetapi, *yield to maturity* hanya akan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan jika probabilitas gagal bayar adalah nol serta obligasi tidak dapat ditebus. Oleh karena itu, investor dan emiten harus selalu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *yield* obligasi tersebut.

Menurut Jensen dan William (1976), dari sudut pandang perusahaan, penerbitan obligasi juga dapat menimbulkan masalah keagenan diantara manajer, pemegang saham, dan kreditur. Pihak manajemen sebagai pelaksana perusahaan

seringkali bertindak hanya mementingkan diri sendiri dan tidak memperhitungkan kepentingan pihak lain. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme perlindungan bagi pihak-pihak lain yang juga memiliki kepentingan dengan perusahaan, yaitu *corporate governance*.

Corporate governance (CG) adalah sistem yang dapat melindungi dan menjamin hak *stakeholders* perusahaan. *Stakeholders* ini terdiri dari pemegang saham, kreditur, pegawai, pemerintah, konsumen dan *stakeholders* lainnya (Hastuti, 2005). Selain itu, Penelitian-penelitian mengenai hubungan struktur CG pada *yield to maturity* obligasi masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten.

Hasil penelitian Rita dan Lluís (2010) membuktikan bahwa komite audit dan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada *yield to maturity* obligasi, namun ukuran dewan komisaris dan komposisi dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif pada *yield to maturity* obligasi. Hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada *yield to maturity* obligasi. Berbanding terbalik dengan penelitian Isnurhadi dan Dwi (2011) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada *yield to maturity* obligasi. Sedangkan kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan kualitas auditor memiliki pengaruh negatif pada *yield to maturity* obligasi.

Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit ratings*). Hal ini dikarenakan salah satu indikator untuk mendeteksi tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan penerbit obligasi dapat dilihat dari peringkat obligasinya. Obligasi berperingkat tinggi

tergolong sebagai *investment grade* yang mencerminkan risiko kredit yang rendah. Obligasi berperingkat rendah tergolong sebagai *non-investment grade* yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi (Wirakusuma et al, 2017).

Peringkat obligasi juga 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)..

Debt to equity ratio merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. Dengan demikian, *debt to equity ratio* juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang (Suharli, 2005).

Kreditor secara umum lebih suka jika rasio ini lebih rendah. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar (Van Horne dan Wachowicz 2005: 209). Jika *debt to equity ratio* terlalu tinggi mengindikasikan bahwa beban hutang terlalu tinggi, memungkinkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya masa mendatang layak diragukan (Ratih, 2006: 58).

Likuiditas juga dijadikan penilaian kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin rendah risiko gagal bayarnya. Dengan terpenuhi kewajibannya, obligasi menjadi lebih menarik karena tersedianya banyak pembeli dan penjual, dan harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Harga obligasi yang terus meningkat akan menyebabkan *yield* obligasi menurun karena tingkat risikonya lebih rendah (Krisnilasari, 2007).

Semakin tinggi volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi, maka pasar obligasi dapat dikatakan semakin likuid. Hal ini sejalan dengan pemikiran investor dan regulator yang mengukur likuiditas pasar modal ini dari volume dan frekuensi transaksi. Semakin besar volume dan frekuensi transaksi berarti semakin tinggi likuiditas (Indarsih, 2013).

Suku bunga merupakan harga yang dibayarkan oleh pihak peminjam (debitur) kepada pihak yang meminjamkan (kreditur) atas pemakaian sumber daya selama periode waktu tertentu. Karena pergerakan tingkat suku bunga sangat mempengaruhi terhadap efek pendapatan tetap, maka investor pun dapat menentukan suku bunga yang akan dijadikan sebagai patokan sebelum membeli obligasi. Salah satu patokan tersebut adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) (Situmorang, 2017). Tingkat suku bunga dipandang memiliki dampak langsung terhadap kondisi perekonomian. Berbagai keputusan yang berkenaan dengan konsumsi, tabungan dan investasi terkait erat dengan kondisi tingkat suku. Suku bunga naik dan turun sepanjang waktu, dan jika suku bunga berubah, nilai obligasi yang sedang beredar juga ikut berubah.

Penulis termotivasi melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai pengaruh *corporate governance*, peringkat obligasi, *debt to equity ratio*, likuiditas, dan suku bunga SBI terhadap *yield to maturity* obligasi karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dari penelitian-penelitian tersebut, serta adanya fenomena gap atau *research gap* yang terjadi di dalam pasar obligasi di Indonesia mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Yield to Maturity* Obligasi”

B. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang yang sudah diuraikan diatas maka ada beberapa masalah yang dapat diidentifikasi yaitu:

1. Faktor-faktor apasaja yang dapat memperngaruhi *yieldto maturity* obligasi secara signifikan.
2. Belum ada konsistensi dari hasil penelitian terdahulu.
3. Meningkatnya kemungkinan mengalami kerugian jika investor tidak mengetahui faktor-faktor apasaja yang dapat mempengaruhi *yield to maturity* obligasi.

C. Pembatasan Masalah

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apasaja yang mempengaruhi *yield to maturity* obligasi. Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas maka penelitian ini akan berfkus pada faktor-faktor sebagai

berikut: *corporate governance*, peringkat obligasi, *debt to equity ratio*, likuiditas dan suku bunga SBI.

D. Rumusan Masalah

Penulis dalam penelitian ini bermaksud untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *yield to maturity* obligasi. Dari berbagai faktor yang ada serta latar belakang penulisan penelitian ini maka penulis akan meneliti beberapa faktor yaitu: *corporate governance*, peringkat obligasi, *debt to equity ratio*, likuiditas, dan tingkat suku bunga SBI. Sehingga dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap *yield to maturity* obligasi?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *yield to maturity* obligasi?
3. Bagaimana pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *yield to maturity* obligasi?
4. Bagaimana pengaruh komite audit terhadap *yield to maturity* obligasi?
5. Bagaimana pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi?
6. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi?
7. Bagaimana pengaruh likuiditas obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi?
8. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap *yield to maturity* obligasi?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap *yield to maturity* obligasi.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *yield to maturity* obligasi.
3. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *yield to maturity* obligasi.
4. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh komite audit terhadap *yield to maturity* obligasi.
5. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi.
6. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh debt to equity ratio terhadap *yield to maturity* obligasi.
7. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh likuiditas terhadap *yield to maturity* obligasi.
8. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh suku bunga SBI terhadap *yield to maturity* obligasi.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat sebagai berikut:

1. Untuk teman-teman mahasiswa, para peneliti dan akademisi lain yang akan melakukan penelitian dengan topic yang sama diharapkan dapat menjadi literature atau sumber referensi.
2. Faktor-faktor yang diteliti dapat menjadi pertimbangan dalam membuat kebijakan berdasarkan pengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.
3. Bagi investor, diharapkan mampu memberikan masukan atau sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi obligasi.