

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek.

Secara teoritis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti Perang Dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX)) merupakan Bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar Obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan *National Association of Securities Dealers Quotation* OMX (NASDAQ OMX).

1. Visi BEI :

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

2. Misi BEI :

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good corporate governance*.

3. *Core values* :
 - a. *Teamwork*
 - b. *Integrity*
 - c. *Professionalism*
 - d. *Service Excellence*
4. *Core competencies*
 - a. *Building Trust*
 - b. *Integrity*
 - c. *Strive for Excellence*
 - d. *Customer Focus*

Berbagai jenis sekuritas jangka panjang yang saat ini diperdagangkan di pasar modal Indonesia antara lain adalah saham biasa, dan saham preferen, obligasi perusahaan dan obligasi konversi, obligasi negara, bukti *right*, waran kontrak opsi, kontrak berjangka dan reksa dana. Sekuritas yang diperdagangkan di pasar obligasi memiliki peringkat obligasi. Peringkat obligasi digunakan untuk menentukan peringkat suatu obligasi dengan simbol tertentu yang dapat memberi gambaran mengenai kualitas investasi dari obligasi yang dinilai. Di Indonesia PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PT.Pefindo) secara rutin yang mengeluarkan peringkat perusahaan di Indonesia.

PT . Pefindo atau PT Pemeringkat Efek Indonesia didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, melalui inisiatif dari Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal), dan Bank Indonesia (Bank Sentral). Pada tanggal 13 Agustus 1994, Pefindo memperoleh izin usaha (No. 39/PM-PI/1994) dari Bapepam dan tetap menjadi salah satu lembaga penunjang Pasar Modal Indonesia.

Fungsi utama Pefindo adalah untuk menyediakan secara objektif, independen dan kredibel peringkat pada risiko kredit dari surat utang yang diterbitkan secara terbuka melalui kegiatan penilaian. Selain kegiatan *rating*, Pefindo terus memproduksi dan mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan pasar modal utang. Produk publikasi ini mencakup pendapat kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah menerbitkan Obligasi dan sektor yang mendasarinya .

Pefindo adalah sebuah perseroan terbatas swasta, dan pada Desember 2013 dimiliki oleh 86 pemegang saham institusional domestik, yang terdiri dari dana pensiun besar, bank, asuransi, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan efek. Untuk meningkatkan metodologi & kriteria penilaian serta proses rating, Pefindo didukung melalui afiliasi mitra global : *Standard & Poor* Penilaian Pelayanan (S&P). Pefindo juga terus berpartisipasi aktif dalam Credit Rating Agencies Association Asia (ACRAA).

1.2 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara yang menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi keuangan dan fungsi ekonomi. Dalam menjalankan fungsi keuangan dilakukan untuk menyediakan dana yang diperlukan oleh para *issuer* dan para investor menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Sedangkan dalam menjalani fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Dengan demikian pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjuabelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Pasar modal juga dapat berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*).

Dengan adanya pasar modal pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi untuk memberikan *return* yang optimal salah satu sekuritas yang diperdagangkan yaitu obligasi. Obligasi adalah suatu istilah yang digunakan dalam dunia keuangan yang merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat jatuh tempo.

Keuntungan dari perusahaan apabila menerbitkan obligasi dibandingkan menerbitkan saham antara lain tidak adanya campur tangan pemilik dana terhadap perusahaan dan tidak ada *controlling interest* oleh pemilik obligasi terhadap perusahaan seperti halnya perusahaan yang menerbitkan saham (Suta, 2000). Menurut Keown, Arthur *et.al*, (2009:235) obligasi merupakan sekuritas yang sangat disukai karena biaya untuk menerbitkannya cukup murah dibandingkan dengan mengeluarkan saham, selain itu obligasi juga mempunyai efek *tax shield* bagi perusahaan. Rahardjo (Sejati,2010) menyatakan obligasi merupakan sumber pendanaan yang lebih disukai perusahaan dibanding peminjaman di lembaga perbankan karena adanya pengetatan prosedur pinjaman di lembaga perbankan sehingga pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis mulai beralih ke instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana. Selain itu menerbitkan

obligasi menghasilkan *cost of fund* yang lebih rendah dibandingkan dengan peminjaman kredit dari perbankan yang bunga kreditnya mencapai 18%, sedangkan tingkat bunga obligasi yang harus dibayarkan hanya sekitar 13% dan emiten obligasi juga tidak harus menyediakan jaminan kredit sebagaimana diisyaratkan jika perusahaan mengajukan pinjaman ke bank.

Obligasi yang diterbitkan perusahaan disebut juga obligasi korporasi. Obligasi korporasi dapat dibedakan atas obligasi konvensional dan obligasi syariah. Obligasi korporasi konvensional adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan di mana perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Perkembangan pasar obligasi dapat dilihat dari peningkatan jumlah emiten dan nilai emisi obligasi dari tahun 2010-2012 sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1.1 sebagai berikut ini :

Tabel 1.1
Perkembangan Emiten Obligasi Korporasi Tahun 2010-2012

| Tahun | Jumlah Emiten | Perubahan Jumlah Emiten | Nilai Emiten (Rp M) | Perubahan Nilai Emiten |
|--------------|----------------------|--------------------------------|----------------------------|-------------------------------|
| 2009 | 183 | 2,81% | 175.330.85 | 18,4% |
| 2010 | 189 | 3,28% | 208.427.85 | 18,9% |
| 2011 | 199 | 5,29% | 261.115.85 | 25,2% |
| 2012 | 210 | 5,52% | 329.330.85 | 26,3% |

Sumber : www.bapepam.go.id

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa perkembangan obligasi menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun. Di tahun 2009 jumlah emiten yang menerbitkan obligasi berjumlah 183. Dan pada tahun 2010 jumlah emiten yang menerbitkan obligasi mengalami peningkatan dengan perubahan nilai emiten sebesar 18,90% yang sebelumnya pada tahun 18,40%. Peningkatan yang cukup signifikan terjadi pada tahun 2011 dimana nilai emiten obligasi mengalami peningkatan sebanyak 25,20% . Dan pada tahun 2012 peningkatan nilai emiten kembali mengalami peningkatan sebesar 26,30%. Peningkatan-peningkatan yang terjadi tersebut didukung dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi dari tahun ke tahun. Hal tersebut menunjukkan bahwa obligasi sudah menjadi tren bagi para

emiten dalam mendapatkan dana untuk membiayai investasi jangka panjang, modal kerja maupun pelunasan hutang.

Untuk mengetahui nilai dari sebuah obligasi pada satu titik waktu tertentu, kita perlu mengetahui jumlah periode yang masih tersisa hingga jatuh tempo, nilai nominal, kupon, dan tingkat bunga pasar untuk obligasi dengan karakteristik yang serupa. Tingkat bunga yang diminta pasar atas suatu obligasi disebut imbal hasil sampai jatuh tempo (*yield to maturity*-YTM) obligasi. (Ross *et.al*, 2009:281)

Seorang investor yang membeli suatu obligasi dan memilikinya sampai obligasi itu jatuh tempo akan menerima YTM yang terdapat pada tanggal pembelian, tetapi YTM obligasi yang diperhitungkan akan sering mengalami perubahan di antara tanggal pembelian dan tanggal jatuh temponya (Brigham dan Houston, 2006). Oleh karena itu, baik investor ataupun emiten seyogyanya untuk selalu memperhatikan fluktuasi YTM obligasi dan harus melihat faktor-faktor eksternal dan internal yang mempengaruhinya.

Faktor eksternal yang perlu diperhatikan yaitu faktor makroekonomi di antaranya adalah suku bunga. Suku bunga dapat dijadikan *benchmark* oleh investor terdiri dari berbagai jenis, salah satunya adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pemilihan bunga tersebut dalam penelitian ini adalah SBI karena didukung dan dijamin penuh oleh Bank Indonesia sebagai otoritas moneter sehingga partisipan pasar surat berharga memandang SBI sebagai surat berharga bebas risiko.

Pada umumnya apabila tingkat suku bunga dalam sistem ekonomi menurun, nilai obligasi naik; dan sebaliknya jika bunga meningkat, nilai obligasi turun. (Sundjaja *et.al*, 2007:307). Perkembangan tingkat suku bunga SBI hingga tahun 2012 dapat dilihat pada Gambar 1.1 berikut ini.

Gambar 1.1
Grafik Tingkat Suku Bunga SBI



Sumber: www.bappenas.go.id

Berdasarkan grafik di atas, pada tahun 2008 suku bunga SBI mencapai 9,45%, tetapi pada tahun 2009 suku bunga SBI mengalami penurunan yang cukup signifikan sebesar 6,59%.

Dan pada tahun 2010 terjadi peningkatan kembali sebesar 7,21%. Kemudian pada tahun 2011 suku bunga SBI mengalami penurunan kembali menjadi 5,05%. Dan pada tahun 2012 tingkat suku bunga SBI kembali mengalami penurunan sebesar 4,81 %.

Jones (2004) mengatakan harga obligasi berubah tiap waktunya sebagai akibat perubahan tingkat suku bunga. Dalam melakukan investasi biasanya investor akan membandingkan suku bunga yang berlaku umum di pasaran sebelum melakukan investasi obligasi sebagai salah satu bahan pertimbangan untuk berinvestasi, karena harga obligasi mempunyai sifat yang bertolak belakang dengan tingkat bunga yang berlaku umum di pasaran. Nilai harga suatu obligasi ditentukan oleh tingkat suku bunga di pasar uang. Apabila tingkat suku bunga SBI naik akan membuat harga obligasi turun, karena investor rasional akan memilih investasi yang bebas risiko dengan *yield* yang sama atau lebih rendah.

Investor tidak hanya perlu memperhatikan faktor eksternal perusahaan tetapi juga harus melihat faktor internal perusahaan dalam melakukan keputusan berinvestasi. Setiap investor juga selalu mengharapkan suatu hasil atau keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukan. Namun, dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan dimana harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan, atau selalu terdapat risiko. Investor yang menanamkan dana di pasar obligasi harus mewaspadaai adanya risiko perusahaan penerbit obligasi yang tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan, yaitu risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon maupun mengembalikan pokok obligasi (risiko *default* atau risiko gagal bayar).

Pada surat hutang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi (*rating* obligasi). Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's Indonesia). Perkembangan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Adapun simbol peringkat PT. Pefindo adalah sebagai berikut :

Tabel 1.2
Simbol Peringkat PT. Pefindo

| Simbol Peringkat | | Kategori |
|--------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| Peringkat Obligasi | Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang | |
| AAA | Superior, Peringkat tertinggi | <i>Investment Grade</i> (layak untuk |

| | | |
|-----|--------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| | | investasi) |
| AA | Sangat Kuat | |
| A | Kuat | |
| BBB | Memadai | |
| BB | Agak Lemah | <i>Non Investment Grade</i> (tidak layak untuk investasi) |
| B | Lemah | |
| CCC | Rentan | |
| SD | Gagal Sebagian | |
| D | Gagal bayar (<i>default</i>) | |

Sumber: Tendelilin, E (2010:252)). Portofolio dan Investasi

Dari tabel diatas investor dapat memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, dengan melihat peringkat obligasi dari perusahaan tersebut. Peringkat obligasi mencerminkan kelayakan kredit perusahaan untuk bisa membayar kewajibannya terkait dengan suatu surat hutang tertentu, secara umum dari tabel di atas peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non Investment grade* (BB, B, CCC dan D). Semakin dekat peringkat obligasi dengan AAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar bunga dan pokok pinjamannya. Dan sebaliknya, semakin rendah peringkat obligasi maka semakin tinggi risiko investor untuk mengalami hutang yang macet. (Tendelilin, 2010:251)

Selain itu, karakteristik keuangan setiap perusahaan juga harus dipertimbangkan oleh investor atau kreditor. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain: *total asset*, *long size*, nilai pasar obligasi ataupun saham, dan lain-lain (Machfoedz, 1994). Ukuran (*size*) perusahaan pada perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko lebih besar. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai *asset* lebih besar cenderung memiliki kemampuan bersaing yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki *asset* yang lebih kecil.

Selain ukuran perusahaan , salah satu informasi keuangan yang perlu dipertimbangkan oleh investor sebelum membeli, menjual atau menahan obligasi adalah *debt to equity ratio* (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya *debt to equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Ibrahim, 2008).

Selanjutnya hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan Nurfauziyah dan Setryani (2004) yang menemukan hasil bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Kadir (2007) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara tingkat suku bunga terhadap imbal hasil obligasi.

Penelitian yang dilakukan Nurfauziah dan Setriyani (2004) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992) dan Bhojraj dan Sengupta (2003) bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Thompson dan Vaz (1990), Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan total *asset* terhadap *yield* obligasi. Lebih lanjut Ibrahim (2008) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Sengupta (1998) yang menunjukkan bahwa total *asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Dan hasil penelitian Setyapurnama (2005) yang menemukan bahwa *total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Hasil yang dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992) dan Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya Ibrahim (2008) menunjukkan hal yang sama bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Yield to Maturity*. Namun berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Aini (2012) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian hasil penelitian yang telah dikemukakan di atas menunjukkan adanya *research gap* pada variabel tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* dalam pengaruhnya terhadap *yield* obligasi. Sehingga pada penelitian ini penulis mengangkat judul “ **Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Korporasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012**”.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012 ?

2. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan secara parsial terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012 ?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan secara simultan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012.
2. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan secara parsial terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi calon investor dapat melakukan analisis terhadap obligasi yang diperjualbelikan di pasar modal melalui tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *yield* obligasi, sehingga calon investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat.
2. Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan pengaruh tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan yang dikaitkan dengan *yield* obligasi.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan Latar Belakang Masalah, Batasan Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian dan Sistematika Penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini berisi penjelasan tentang Pengertian Obligasi, pengertian *yield* obligasi, faktor-faktor yang mempengaruhi *Yield* obligasi, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, Hipotesis dan ruang lingkup penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan Sumber Data, metode Pengumpulan Data, Populasi Penelitian, Sampel Penelitian, Definisi Operasional Variabel, Teknik Analisis.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi penjelasan tentang Deskripsi Objek Penelitian, Analisis Data yang terdiri dari Analisis Statistik Deskriptif, Pengujian Kelayakan Model, Uji asumsi klasik, dan Pengujian Hipotesis.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang Kesimpulan dan Saran.