

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah komitmen atas penempatan sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan sekarang dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan (Tandelilin, 2017:2). Investasi dapat dilakukan oleh investor di pasar modal. Instrumen yang umumnya digunakan untuk berinvestasi di dalam pasar modal ada dua jenis, yaitu saham dan obligasi. Pada investasi saham, *return* yang didapatkan investor berupa dividen dan *capital gain* yang berupa selisih harga jual saham terhadap harga belinya. Sedangkan pada investasi obligasi, *return* yang didapatkan berupa kupon dengan kurun waktu pembayaran yang telah ditentukan, pokok pinjaman saat jatuh tempo, dan *capital gain*. Obligasi merupakan suatu investasi yang berbeda dengan saham. Jika investor menginvestasikan dananya pada obligasi, jumlah dan waktu pembayaran kupon serta pokok pinjaman telah ditetapkan saat obligasi diterbitkan. Sedangkan apabila berinvestasi pada saham, investor tidak bisa memprediksi berapa jumlah dividen yang akan diperoleh dan kapan dividen tersebut akan dibagikan. Persamaan kedua investasi ini adalah adanya *capital gain/loss* apabila investor menjual instrumen tersebut pada harga yang berbeda. Dari dua pilihan tersebut, obligasi menjadi salah satu instrumen yang cukup menarik dibandingkan saham, karena investasi obligasi memberikan pendapatan tetap bagi investor dan volatilitas obligasi lebih rendah dibandingkan saham. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa obligasi lebih menjanjikan dan relatif aman daripada saham (Simu, 2017).

Obligasi merupakan surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan untuk memenuhi kegiatan operasi perusahaan tersebut (Listiawati dan Paramita, 2018). Penerbit obligasi memiliki kewajiban kepada pemegang obligasi untuk membayar kupon sesuai waktu yang telah ditentukan dan melunasi pokok pinjaman pada waktu jatuh tempo. Obligasi menjadi salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk kegiatan operasinya. Obligasi merupakan bukti utang

dari perusahaan yang dijamin oleh penerbit obligasi yang mengandung janji pembayaran bunga dan pelunasan pokok pinjaman pada tanggal jatuh tempo. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian kupon obligasi yang jumlah dan waktu pembayarannya telah ditetapkan pula dalam perjanjian. Menurut teori *pecking order* (Wijaya, 2017), perusahaan yang membutuhkan dana eksternal akan memilih sekuritas yang aman terlebih dahulu yaitu utang dibandingkan dengan pengeluaran saham baru.

Ada banyak hal yang harus dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan membeli obligasi yaitu: harga, jangka waktu, kupon, *rating*, dan *yield* obligasi (Hamzah, 2015). Dari beberapa faktor tersebut, *yield* obligasi menjadi salah satu faktor penting yang harus diperhatikan investor karena *yield* dapat mengukur tingkat keuntungan yang diterima investor, apakah sesuai dengan ekspektasi investor atau tidak, karena *yield* obligasi mencerminkan kupon, tenor, dan risiko obligasi dalam satu angka. *Yield* obligasi merupakan hasil keuntungan yang akan diterima investor apabila investor menginvestasikan dananya pada sebuah obligasi (Purnamawati, 2013). *Yield* mencerminkan kupon obligasi yang dibayarkan dan *capital gain* yang berasal dari selisih harga obligasi. *Yield* dapat membantu investor dalam memprediksi tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan penerbit obligasi. Serfiyani, Purnomo, dan Hariyani (2017:502) menyatakan bahwa *yield* obligasi berbanding terbalik dengan harga obligasi. Jika *yield* yang diharapkan investor sama besarnya dengan kupon, maka harga obligasi akan sama dengan nilai nominalnya, sedangkan jika *yield* yang diharapkan investor lebih tinggi daripada kupon, maka harga obligasi akan menjadi lebih rendah dari nilai nominalnya atau dijual secara *discount*. Jika *yield* yang diharapkan investor lebih rendah daripada kupon, maka harga obligasi akan berada di atas nilai nominalnya atau dijual secara *premium*. Hal ini menunjukkan bahwa *yield* obligasi akan berubah jika ada perubahan harga yang diperdagangkan pada pasar obligasi dengan arah yang berlawanan.

Pada tahun 2015, harga obligasi di Indonesia mengalami penurunan yang cukup signifikan (Rafie, 2015). Naiknya tingkat suku bunga pasar menyebabkan kupon obligasi terlihat lebih kecil, sehingga banyak investor yang tidak tertarik

menginvestasikan dananya pada obligasi. Oleh karena itu harga obligasi di pasar menjadi turun. Kondisi tersebut mengakibatkan tingkat *yield* obligasi naik ke level tertinggi melebihi tahun 2011 yaitu sebesar 9,2% di tahun 2015 (Rafie, 2015). Juniman, *Chief economist* PT. Bank Internasional Indonesia kepada Bloomberg mengatakan bahwa kecemasan investor pada ketidakpastian ekonomi menimbulkan tekanan pada pasar obligasi, hal ini dikarenakan banyak perusahaan yang sulit memprediksi kondisi perusahaan di masa mendatang. Ketidakpastian tersebut membuat kepercayaan investor terhadap perusahaan melemah. Antusias investor dalam membeli obligasi menjadi berkurang, sehingga harga obligasi di pasar obligasi menjadi anjlok. Oleh karena itu, investor harus memperhatikan fluktuasi harga obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi. *Yield* obligasi juga dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu: *corporate governance*, *leverage*, peringkat obligasi, tingkat suku bunga SBI (Ariffudin, Anissa, dan Kusumaningtyas, 2014), *maturity*, dan kupon (Simu, 2017).

Faktor pertama yaitu *corporate governance* adalah prosedur yang diterapkan oleh perusahaan untuk mengatur hubungan yang jelas antara manajemen dengan seluruh pemangku kepentingan perusahaan (*stakeholders*) sehubungan dengan hak dan kewajiban mereka, atau sistem yang mengendalikan perusahaan (*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), 2014). Perusahaan yang mengimplementasikan *corporate governance* dengan baik, diharapkan dapat menciptakan hasil yang efisien dan efektif pada kinerja perusahaannya, sehingga mampu meningkatkan citra perusahaan yang baik. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan, sehingga berani untuk membeli obligasi walaupun harganya tinggi. Apabila harga obligasi meningkat, maka *yield* yang diterima oleh investor menjadi lebih rendah (Hamzah, 2015). Namun Ariffudin, dkk. (2014) memiliki hasil yang bertentangan, dimana *corporate governance* perusahaan penerbit obligasi tidak diperhatikan investor apabila ingin membeli obligasi, sehingga *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Faktor kedua yaitu tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan instrumen yang digunakan Bank Indonesia (BI) dalam operasi

moneternya agar dapat mengarahkan suku bunga pasar untuk tetap berada di sekitar *BI rate* (Bank Indonesia, 2013). *BI rate* adalah suku bunga yang menunjukkan kebijakan moneter yang ditetapkan BI dan diumumkan kepada publik. Adanya perubahan tingkat suku bunga SBI akan menyebabkan terjadinya fluktuasi pada harga obligasi. Suku bunga SBI yang semakin tinggi akan menyebabkan harga obligasi di pasar menjadi turun, sehingga *yield* yang diharapkan investor menjadi tinggi (Ariffudin, dkk., 2014). Namun Nurfauziah dan Setyarini (2004) memiliki hasil yang bertentangan, dimana apabila suku bunga SBI mengalami peningkatan, maka akan menurunkan *yield* yang diterima investor karena kupon obligasinya yang bersifat tetap, sehingga tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Faktor ketiga yaitu peringkat obligasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya terhadap surat-surat kewajiban tertentu (Serfiyani, dkk., 2017:501). Peringkat obligasi adalah peringkat yang diberikan oleh suatu lembaga penilai obligasi yang independen dan terpercaya sehingga investor dapat menilai keamanan suatu obligasi. Semakin tinggi peringkat obligasi, menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, sehingga investor juga dapat mengukur seberapa besar risiko yang dihadapi dalam investasi obligasi tersebut. Apabila peringkat obligasi tinggi, maka harga jual obligasi akan meningkat, sehingga semakin kecil *yield* yang akan diterima oleh investor (Hamzah, 2015). Namun penelitian Indarsih (2013) memiliki hasil yang bertentangan, dimana peringkat obligasi tidak mengalami perubahan untuk jangka waktu yang lama jika dibandingkan dengan umur obligasinya, sehingga peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Faktor keempat yaitu *leverage* merupakan suatu indikator yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2014:75). *Leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa sebagian besar pendanaan perusahaan berasal dari hutang, berarti perusahaan harus membayar bunga dan pokok pinjaman yang besar. Oleh karena itu perusahaan harus memiliki dana yang cukup untuk membayar kewajibannya di masa depan. Hal ini dianggap berisiko bagi investor, sehingga investor enggan untuk membeli

obligasi, maka harga obligasi menjadi turun. Oleh karena itu, semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka harga obligasi akan mengalami penurunan dan mengakibatkan *yield* yang diharapkan investor menjadi lebih tinggi (Hapsari, 2013). Namun penelitian Ariffudin, dkk. (2014) memiliki hasil yang bertentangan, dimana *leverage* tidak diperhatikan investor saat akan membeli obligasi dikarenakan investor menganggap obligasi merupakan investasi yang memiliki risiko yang rendah.

Faktor kelima yaitu likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya secara tepat waktu menggunakan aset lancar yang dimilikinya (Simu, 2017). Perusahaan dikatakan likuid apabila aset lancarnya mampu memenuhi kewajiban lancarnya. Likuiditas perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban lancarnya, termasuk membayar kupon bunga obligasi kepada investor. Faktor ini tidak diteliti dikarenakan likuiditas memiliki hasil penelitian yang konsisten tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi, sehingga likuiditas tidak perlu untuk diteliti lebih lanjut.

Faktor keenam yaitu *maturity* merupakan tanggal yang sudah ditetapkan oleh penerbit obligasi untuk melunasi utangnya kepada pemegang obligasi (Serfiyani, dkk., 2017:323). Biasanya investor lebih tertarik dengan obligasi yang berumur pendek karena risiko investasinya lebih kecil. Obligasi dengan umur yang lebih panjang akan lebih sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga, sehingga dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi dengan umur yang lebih pendek. Oleh karena itu obligasi dengan umur yang lebih panjang akan memiliki tingkat kupon yang lebih tinggi dan *yield* yang diharapkan investor juga lebih tinggi (Simu, 2017). Namun penelitian Puhwanto (2014) memiliki hasil yang bertentangan, dikarenakan obligasi yang beredar saat ini banyak yang jangka waktu obligasinya tidak terlalu panjang, sehingga investor tidak terlalu khawatir akan risiko *default* yang ada pada obligasi.

Faktor ketujuh yaitu kupon obligasi adalah tingkat bunga yang diterima oleh pemegang obligasi secara rutin selama waktu berlakunya obligasi (Serfiyani, dkk., 2017:323). Kupon sudah ditentukan besarnya pada saat obligasi diterbitkan

oleh perusahaan mengacu pada tingkat bunga pasar yang sedang berlaku, dan tingkat kupon ini bersifat tetap hingga obligasi tersebut jatuh tempo. Simu (2017) menyatakan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi karena dengan ditawarkannya kupon yang terlalu tinggi, menunjukkan kualitas obligasi tersebut kurang baik. Hal ini malah terlihat berisiko bagi investor karena investor beranggapan terjadi sesuatu yang tidak lazim dalam perusahaan, sehingga investor tidak tertarik dengan obligasi yang diterbitkan perusahaan. Hal ini menyebabkan harga obligasi di pasar menjadi lebih rendah, sehingga *yield* yang diterima investor pun menjadi lebih tinggi (Simu, 2017).

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Pertimbangan pemilihan perusahaan manufaktur karena pada umumnya memiliki siklus operasi yang lebih panjang daripada perusahaan dagang dan perusahaan jasa, dimana perusahaan manufaktur mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi sampai menjadi barang jadi. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur membutuhkan dana yang lebih besar, salah satu caranya adalah melakukan penerbitan obligasi (Puhwanto, 2014). Periode penelitian adalah tahun 2014 hingga 2017 karena data tersebut dianggap relevan untuk memproyeksikan kondisi perusahaan saat ini. Periode penelitian dimulai dari tahun 2014 dengan pertimbangan terjadinya penurunan volume perdagangan obligasi Indonesia disebabkan oleh harga obligasi yang melemah, sehingga *yield* obligasi di pasar modal menjadi lebih tinggi (Lestarini, 2014).

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah penelitian adalah: “Apakah *corporate governance*, *leverage*, tingkat suku bunga SBI, peringkat obligasi, *maturity*, dan kupon berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?”

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *corporate governance*, *leverage*, tingkat suku bunga SBI, peringkat obligasi, *maturity*, dan kupon terhadap *yield* obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Sebagai acuan atau pembanding bagi penelitian berikutnya berkaitan dengan analisis pengaruh *corporate governance*, *leverage*, tingkat suku bunga SBI, peringkat obligasi, *maturity*, dan kupon terhadap *yield* obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Sebagai pertimbangan bagi investor dalam hal pengambilan keputusan untuk melakukan investasi di bidang obligasi dengan mempertimbangkan faktor *corporate governance*, *leverage*, tingkat suku bunga SBI, peringkat obligasi, *maturity*, dan kupon yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi, sehingga dapat mengantisipasi risiko dalam pengambilan keputusan.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

Penulisan skripsi ini disusun menjadi 5 bab, dengan uraian ide pokok yang terkandung pada masing-masing bab sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan landasan teori yang mendasari penelitian antara lain: teori *pecking order*, teori keagenan, obligasi, *yield* obligasi serta faktor-

faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi. Selain itu juga menjelaskan penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan rerangka penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan desain penelitian; identifikasi, definisi operasional, dan pengukuran variabel; jenis dan sumber data; metode pengumpulan data; populasi, sampel dan teknik penyampelan; serta analisis data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan gambaran umum objek penelitian, deskripsi data, hasil analisis data, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini menjelaskan simpulan yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan, keterbatasan penelitian, serta saran-saran.