BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Perkembangan produk obligasi di Indonesia itu sendiri masih cukup lamban dibandingkan perkembangan produk saham. Sejak tahun 1990, tercatat lebih dari 23 perusahaan yang menerbitkan obligasi dan hanya mengalami perkembangan menjadi 120 penerbit obligasi sampai September 2003 dengan nilai lebih dari Rp. 45 triliun.

Sedangkan perkembangan perusahaan yang menerbitkan saham sampai sekarang telah mencapai lebih dari 340 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Nilai penerbitan obligasi korporasi juga masih relatif kecil dari jumlah Rp 2,1 triliun di tahun 1990 hanya meningkat sampai Rp 29 triliun di tahun 2001 atau masih jauh lebih kecil dari nilai penerbitan saham yang mencapai nilai lebih dari Rp 200 triliun. Perkembangan produk obligasi yang agak lamban tersebut salah satu kendalanya adalah kondisi pasar obligasi yang tersedia belum dioptimalkan oleh pelaku pasar modal, selain itu pemahaman perdagangan instrumen obligasi di kalangan masyarakat umum masih terbatas sekali.

Perkembangan obligasi mulai menunjukkan peningkatan yang berarti sebagai alat investasi dan instrumen pada periode tahun 2000. adanya pengetatan prosedur pinjaman di lembaga perbankan menyebabkan pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis atau melakukan pelunasan utangnya mulai melirik instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana.

Dilihat dari sisi pemodal, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) melaporkan, umumnya investor memilih obligasi karena bunga obligasi besarnya tetap dan kompetitif, keuntungannya pasti, pembayarannya sepenuhnya tepat waktu sampai jangka waktu kontrak berakhir, dan jatuh temponya pasti. Pertimbangan lain mengapa investor lebih memilih investasi pada obligasi dibanding saham yaitu : 1) Volantilitas (perubahan harga dari waktu ke waktu) saham lebih tinggi dibanding obligasi sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham. 2) Obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberi income yang tetap, sebaliknya tidak ada jaminan diterimanya dividen bagi para shareholder (Esme Faerber, 2001).

Dalam setiap investasi untuk mendapatkan keuntungan selalu muncul potensi adanya resiko kerugian yang akan apabila target keuntungan investasi tersebut tidak sesuai dengan yang direncanakan. Kerugian ini bisa disebabkan oleh faktor eksternal dan faktor internal perusahaan (Bringham, 1996). Faktor eksternal antara lain pengaruh tingkat suku bunga dan keadaan perekonomian Indonesia. Hasil penelitian Political and Economic Risk

Consultacy (PERC) yang berbasis di Hongkong yang dipublikasikan pada 20 April 1998 menyatakan bahwa Indonesia bersama Vietnam dan India merupakan negara beresiko paling tinggi bagi investor asing.

Ketidak pastian ekonomi makro Indonesia mengakibatkan tingkat pertumbuhan inflasi yang tidak terkendali setiap bulannya. Informasi ini dilaporkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) juga pada laporan tahunan Bank Indonesia. Dalam keadaan inflasi, biaya modal dari suatu proyek investasi akan menjadi semakin mahal yang juga diikuti dengan kenaikan suku bunga. Para pelaku industri menghadapi ketidak pastian dalam menjalankan usahanya. Penerimaan laba menurun drastis, sehingga menurunkan nilai perusahaan sehingga harga saham maupun obligasi perusahaan ikut mengalami penurunan. Hal ini mengakibatkan resiko investasi surat berharga menjadi meningkat, sehingga tak jarang investor baik domestic maupun lokal melakukan divestasi.

Divestasi yang dilakukan investor membuat industri mengalami kesulitan permodalan ditambah permasalahan sistem perbankan nasional berpengaruh pada penurunan *aggregat* penawaran. Penurunan dalam *aggregat* penawaran akan berakibat fatal pada pertumbuhan ekonomi (Elwin Tobing, 2003).

Faktor lain penyebab kerugian pada investasi obligasi adalah faktor internal perusahaan berupa resiko dana jatuh tempo tidak terbayar tepat waktu. Pembelian obligasi sebenarnya merupakan pemberian kredit kepada emiten. Dengan demikian pemegang obligasi menanggung resiko tidak

terbayarnya bunga dan pokok pinjaman (*default risk* atau *credit risk*). Menurut survey keuangan di dunia, dari jumlah keseluruhan obligasi yang diterbitkan, minimal 2% pasti mengalami *default*. Untuk mengurangi resiko ini, investor dapat memanfaatkan informasi pemeringkatan obligasi (*bond rating)* dari lembaga pemeringkat sekuritas utang (*credit rating agency* atau *debt rating agency*) untuk mengukur resiko penerbitan obligasi dan menilai kredibilitas emiten obligasi. Pemeringkat obligasi digunakan secara ekstensif oleh komunitas investasi sebagai surrogasi pengukuran investasi obligasi (Hickman, 1958 dalam Kaplan & Urwitz, 1979).

Debt Rating agency adalah lembaga independen yang memberi informasi pemeringkatan skala resiko utang, termasuk diantaranya adalah obligasi sebagai petunjuk seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Di Indonesia terdapat 2 lembaga pemeringkat yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan Kasnic Credit Rating Indonesia.

Peringkat obligasi sangat penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* utang perusahaan (Ketz and Maher, 1990). Peringkat utang juga berfungsi membantu kebijakan publik dalam membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun (Foster, 1986).

Selain memanfaatkan informasi dari pemeringkat obligasi, untuk meminimalkan *default risk* investor perlu memperhatikan isi ketetapan dari prospektus obligasi itu sendiri. Ketetapan yang perlu diperhatikan antara lain ada tidaknya penyisihan dana khusus untuk pembayaran pokok dan bunga obligasi, ada tidaknya jaminan khusus yang diberikan emiten sebagai ganti rugi seandainya emiten tidak mampu membayar pokok dan bunga obligasi, dan ketetapan khusus seperti *buyback* (pembelian kembali obligasi oleh emiten sebelum jatuh tempo). Karena hal tersebut dianggap sebagai daya tarik bagi investor, emiten biasanya memanfaatkan ketetapan tersebut untuk menentukan besarnya *yield* obligasi.

Hubungan antara faktor-faktor seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan peringkat, juga faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap *yield* obligasi merupakan salah satu isu yang menarik. Foster (1968) mengatakan bahwa peringkat dan *yield* mempunyaikorelasi yang sangat kuat. Dalam penelitiannya, Foster menguji rata-rata *yield* antara *municipal bond* dan *industrial bond* pada empat katergori kelompok peringkat. Secara empiris Foster menemukan bahwa semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi rata-rata *yield*-nya.

Berdasarkan pertimbangan tersebut dan juga makin diminatinya investasi jenis obligasi di Indonesia maka analisa atas faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi sangatlah diperlukan, karena analisa ini bertolak dari anggapan bahwa investor adalah makhluk rasional sehingga mereka akan selalu mencoba mempelajari hubungan antara *yield* obligasi

dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Oleh sebab itu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi dengan membuat judul skripsi :

"ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *YIELD* OBLIGASI PADA INDUSTRI NON FINANSIAL"

1.2.Rumusan Masalah

Dengan melihat latar belakang permasalahan yang telah dijelaskan di atas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.
2. Apakah inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.
3. Apakah suku bunga deposito berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.
4. Apakah durasi obligasi sampai masa jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.
5. Apakah ada perbedaan negatif besarnya *yield* obligasi berdasarkan peringkat obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.
6. Apakah ada perbedaan positif besarnya *yield* obligasi berdasarkan ada tidaknya ketetapan *buyback* pada emisi obligasi industri non

finansial.

7. Apakah ada perbedaan positif besarnya *yield* obligasi berdasarkan ada tidaknya ketetapan *sinking fund* pada emisi obligasi industri non finansial.
8. Apakah ada perbedaan negatif besarnya *yield* obligasi berdasarkan ada tidaknya ketetapan *secure* pada emisi obligasi industri non finansial.

1.3. Batasan Masalah

Ruang lingkup penelitian ini adalah :

1. Emiten obligasi industri non finansial yang saat ini aktif menerbitkan obligasi baik obligasi investasi maupun obligasi spekulatif.
2. Lokasi penelitian bertempat di Bursa Efek Surabaya sebagai lembaga yang memfasilitasi transaksi obligasi pada industri non finansial.
3. Informasi peringkat obligasi berdasarkan standar yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.
4. Informasi tingkat suku bunga deposito berjangka 3 bulanan dan tingkat inflasi dalam rentang tahun 2001-2005 diperoleh dari Laporan Tahuna Bank Indonesia.

1.4.Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Membuktikan beberapa faktor resiko obligasi seperti peringkat obligasi,