

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang.

Keberadaan pasar modal disuatu negara dapat dijadikan acuan untuk melihat seberapa besar dinamika bisnis di negara yang bersangkutan dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya seperti kebijakan fiskal dan moneter. Selanjutnya, dari kebijakan yang diterapkan tersebut kondisi stimulus, bahkan keberlangsungan (*sustainability*) dapat diperoleh dengan efek yang jauh lebih mampu untuk memberikan kontribusi positif pada penambahan pendapatan negara terutama dari segi pendapatan pajak (Fahmi, 2015).

Pasar modal adalah pasar keuangan untuk pembelian dan penjualan sekuritas hutang jangka panjang atau efek ekuitas. Pasar modal menyalurkan kekayaan investor kepada pihak yang dapat menggunakannya untuk penggunaan produktif jangka panjang. Pasar modal modern menggunakan sistem perdagangan elektronik berbasis komputer yang dapat diakses oleh entitas di sektor keuangan.

Pasar modal dapat dibagi menjadi:

- 1) Pasar Primer: berkaitan dengan penerbitan sekuritas baru. Perusahaan, pemerintah, dan lembaga sektor publik dapat memperoleh dana melalui penjualan saham baru atau obligasi.
- 2) Pasar Sekunder: juga disebut *liquid market*. Di pasar ini sekuritas dijual atau dipindahkan dari satu investor ke investor lain. Dengan demikian, pasar ini memberi likuiditas untuk sekuritas jangka panjang (Kaushik, 2015). Kehadiran pasar modal menjadi salah satu aspek penting bagi perusahaan dan investor.

Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat hutang (obligasi), sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan. Perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal dapat memberikan imbal hasil berupa deviden atau dapat memberikan bunga berupa *coupon* apabila menerbitkan obligasi. Namun tentu saja sebelum melakukan penjualan saham ataupun menerbitkan obligasi, perusahaan perlu melakukan perhitungan terlebih dahulu dengan membandingkan berbagai alternatif yang dapat ditempuh sebagai sumber pendanaan perusahaan karena setiap kebijakan yang ditempuh akan memberikan keuntungan dan kerugian (Hartono, 2017).

Selain bermanfaat bagi perusahaan, pasar modal juga akan bermanfaat bagi pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dan ingin menginvestasikan dana tersebut ke instrumen investasi yang ada. Para pihak yang memiliki kelebihan dana tersebut atau seringkali disebut dengan investor dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dana yang tidak digunakan sehingga memperoleh tambahan penghasilan berupa perolehan investasi, dalam bentuk peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividend*) untuk investasi di pasar saham dan bunga (*coupon*) untuk investasi di pasar obligasi.

Di pasar modal Indonesia berbagai instrumen investasi mulai marak diperdagangkan seperti Saham, Obligasi, dan Reksa Dana. Instrumen investasi

tersebut menawarkan berbagai pilihan bagi investor agar dapat menyalurkan dana yang mereka miliki untuk mendapatkan keuntungan sehingga menambah pemasukan bagi investor. Meskipun berbagai instrumen tersebut memiliki karakteristik yang berbeda, namun memiliki hubungan yang saling berkaitan karena dikeluarkan oleh lembaga swasta atau lembaga pemerintah yang ingin menciptakan iklim pasar modal yang bertumbuh dan berkontribusi terhadap perekonomian negara. Pasar modal Indonesia saat ini dikelola oleh lembaga khusus pemerintah yakni Bursa Efek Indonesia yang menyiapkan berbagai daftar instrumen investasi bagi investor tentang informasi yang akan digunakan bagi kepentingan analisis investasi mereka maupun perusahaan atau lembaga pemerintah yang ingin menerbitkan instrumen investasi bagi investor dengan tujuan mendapatkan modal lebih yang akan menaikkan nilai perusahaan.

Obligasi merupakan sekuritas yang dikeluarkan sehubungan dengan peraturan pinjaman. Peminjam mengeluarkan (menerbitkan) obligasi kepada pemberi pinjaman sejumlah uang. Pengaturan mewajibkan penerbit untuk melakukan pembayaran tertentu kepada pemegang obligasi pada tanggal yang ditentukan. *Coupon* obligasi mewajibkan penerbit untuk melakukan pembayaran setengah tahunan yang menarik bagi pemegang obligasi untuk masa berlaku dari sebuah obligasi. Ketika obligasi jatuh tempo, penerbit melunasi hutang dengan membayar nilai nominal obligasi (secara ekuivalen, nilai nominalnya). Tingkat kupon obligasi menentukan pembayaran bunga: Pembayaran tahunan adalah tingkat kupon pada nilai nominal obligasi. Tingkat kupon, waktu jatuh tempo, dan nilai nominal obligasi merupakan bagian dari obligasi *indenture*, yang merupakan

kontrak antara penerbit dan pemegang obligasi (Bodie *et al.*, 2013). Menurut Fahmi (2015) obligasi diterbitkan sebagai salah satu kebijakan perusahaan agar dapat memperoleh dana tanpa harus mengajukan pinjaman ke bank atau menerbitkan saham baru.

Terdapat beberapa alasan investor membeli obligasi yakni : (a) obligasi jauh dari risiko karena memiliki tingkat bunga yang tetap, (b) obligasi diterbitkan oleh institusi yang memiliki badan hukum yang jelas dan dapat dipertanggung jawabkan serta memiliki mekanisme penyelesaian yang ketika obligasi bermasalah, (c) investor dapat mempertahankan obligasi yang dimilikinya hingga masa jatuh tempo tiba dan selanjutnya mengambil atau memperoleh pendapatan tersebut untuk diinvestasikan kembali, (d) jika pemegang obligasi merasa terdesak oleh kewajiban untuk membayar hutang, maka investor dapat meminjamkan obligasinya sebagai jaminan hingga hutang tersebut dilunasi, (e) kemampuan sebuah institusi dalam membeli berbagai jenis obligasi yang berasal dari berbagai perusahaan, negara, dan pemerintah negara bagian akan mempengaruhi penilaian publik terhadap kapasitas finansial perusahaan yang dianggap kuat (reputasi perusahaan meningkat). Obligasi terdiri dari dua kategori *return*, *realized return* dan *expected return* yang belum direalisasikan namun diperkirakan akan terjadi di masa depan (Hartono, 2017).

Pada penelitian ini penulis meneliti tentang pengaruh perubahan *rating*, *coupon* dan *maturity* (jangka waktu jatuh tempo) obligasi terhadap *return* obligasi. Penelitian ini dimaksudkan guna memperoleh informasi yang mendalam tentang faktor yang mempengaruhi *return* obligasi. Penulis menggunakan data

obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017 dan mengalami perubahan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Penelitian tentang obligasi sudah cukup banyak dilakukan namun penulis melihat adanya perbedaan dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh berbagai pihak yang disebabkan oleh berbagai faktor, maka penulis memutuskan untuk meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi obligasi. Obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi di pasar modal. Namun jika dibandingkan saham, obligasi masih berada di level bawah untuk faktor likuiditas mengingat harga obligasi yang tidak murah sehingga transaksi obligasi juga tidak cukup tinggi dan obligasi sendiri kurang dikenal oleh masyarakat luas. Meskipun merupakan salah satu instrumen yang mempunyai tingkat likuiditas yang tidak tinggi namun obligasi menarik untuk diteliti karena merupakan salah satu instrumen investasi yang diakui secara resmi di Pasar Modal Indonesia dan mempunyai jumlah investor yang tidak sedikit karena tingkatan resiko Obligasi lebih ringan daripada saham sehingga menarik investor untuk melakukan investasi obligasi. Selain itu tingkatan bunga yang didapat dari obligasi berada pada level di atas rata-rata bunga deposito yang diberikan oleh bank.

Penulis menggunakan metode *event study* untuk meneliti perubahan rating yang dikeluarkan oleh PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) berdasarkan penelitian terdahulu agar dapat memahami faktor yang mempengaruhi *return* obligasi tersebut. Untuk data panel *coupon* dan *maturity* penulis menggunakan beberapa sumber, yaitu PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), *Indonesian*

Bond Price Agency (IBPA) dan Bursa Efek Indonesia lalu mengolah data tersebut untuk diteliti lebih lanjut.

Peringkat (*Rating*) obligasi mencerminkan skala risiko atau tingkat keamanan yang dikeluarkan. Informasi relevan yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat dapat mempengaruhi harga obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi yang rendah akan mempengaruhi harga obligasi dan mungkin mempengaruhi saham lain yang dikeluarkan oleh perusahaan. Peserta pasar modal akan merespons sebelum, pada dan setelah pengumuman peringkat obligasi. Tanggapan investor terhadap pengumuman peringkat obligasi dapat diamati baik pada *return* saham maupun harga dan *return* (Pirenangingtyas dan Umanto, 2013). Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga atas hutang obligasi yang mencerminkan skala risiko obligasi yang diperdagangkan (Faerber, 2000). Skala ini menunjukkan seberapa aman ikatan investor diwakili oleh kemampuan membayar bunga dan pokok. Keamanan diwakili oleh kemampuan membayar bunga dan pokok pada saat jatuh tempo. Peringkat obligasi korporasi diharapkan dapat memberikan panduan kepada investor mengenai kualitas investasi obligasi yang diinginkan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Pirenangingtyas dan Umanto (2013) ditemukan bahwa perubahan peringkat obligasi berpengaruh secara positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* obligasi baik sebelum pengumuman, saat pengumuman maupun setelah pengumuman. Penelitian ini juga didukung oleh Norliza *et al.* (2016) yang menemukan bahwa peringkat obligasi berpengaruh positif terhadap *return*, peringkat sebagai salah satu faktor penentu yang paling

signifikan yang mewakili karakteristik emiten berpengaruh terhadap *return* obligasi. Oleh karena *rating* mungkin merupakan indikasi terbaik untuk kualitas kredit emiten, secara konsisten dan benar menunjukkan bahwa emiten dengan kualitas kredit yang baik mampu menawarkan obligasi dengan *yield* lebih rendah. Temuan ini menunjukkan bahwa pemegang obligasi yakin penerbit akan memenuhi kewajibannya secara tepat waktu karena probabilitas *default* yang lebih rendah. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Miao *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa perubahan *rating* obligasi berpengaruh negatif terhadap *return* obligasi.

Coupon obligasi merupakan tingkat bunga yang diberikan emitmen kepada investor. Kempf dan Uhrig-Homburg (2000) menyatakan bahwa selain likuiditas, harga obligasi juga tergantung pada tingkat diskonto. Nilai kupon yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi investor karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula. Menurut Hyman *et al.* (2015) ada hubungan positif antara *coupon* dengan *return* obligasi. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Norliza *et al.* (2016)

Maturity adalah waktu jatuh tempo yang ditetapkan emitmen ketika membayar pokok hutang beserta bunga (*coupon*). Duong *et al.* (2014) menemukan bahwa perusahaan yang meniru struktur jatuh tempo hutang jangka pendek dan menengah dari mitra mereka cenderung meningkatkan (penurunan) kinerja perusahaan yang diukur dengan profitabilitas, *return on asset*, dan *return* saham maupun obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Fan *et al.* (2013) yang menemukan bahwa waktu jatuh tempo obligasi mempunyai pengaruh yang

signifikan terhadap permintaan akan obligasi. Penelitian tersebut mengukur sejauh mana obligasi dengan waktu jatuh tempo yang sedang atau panjang dapat berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

1.2 Rumusan Masalah.

Berdasarkan *research gap* pada faktor di atas penulis ingin melakukan penelitian tentang faktor-faktor tersebut berdasarkan beberapa pertanyaan berikut ini :

- a. Apakah perubahan *rating* berpengaruh terhadap *return* obligasi ?
- b. Apakah *coupon* berpengaruh terhadap *return* obligasi ?
- c. Apakah *maturity* berpengaruh terhadap *return* obligasi ?

1.3 Batasan Masalah.

Pada penelitian ini penulis akan meneliti berdasarkan batasan masalah yang meliputi:

- a. Data yang diteliti merupakan data obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 - 2017.
- b. Mengalami perubahan peringkat baik itu *upgrade* maupun *downgrade* yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat yakni PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia).
- c. Menggunakan *event study* sebagai metode yang digunakan pada penelitian ini untuk melihat pengaruh yang disebabkan oleh adanya perubahan *rating* obligasi.

1.4 Tujuan Penelitian.

- a. Untuk menganalisis pengaruh perubahan *rating* terhadap *return* obligasi .
- b. Untuk menganalisis pengaruh *coupon* terhadap *return* obligasi .
- c. Untuk menganalisis pengaruh *maturity* terhadap *return* obligasi .

1.5 Manfaat Penelitian.

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, maka disusun manfaat yang akan diperoleh dalam penelitian ini :

- a. Bagi penulis diharapkan penelitian ini menjadi referensi bagi penulis agar dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi *return* obligasi.
- b. Bagi perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat memberi masukan bagi perusahaan agar memahami faktor-faktor yang mempengaruhi *return* obligasi yang di jual dipasar modal sehingga dapat menerapkan strategi yang baik ketika hendak menerbitkan obligasi.
- c. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat menjadi acuan bagi investor dalam melakukan investasi khususnya obligasi agar investor dapat mempunyai pilihan obligasi terbaik berdasarkan analisis yang akan dibahas pada karya ilmiah ini.

1.6 Keaslian Penelitian.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari beberapa penelitian sebelumnya dimana pada penelitian sebelumnya hanya menggunakan satu variabel untuk mengukur pengaruh variabel dependen terhadap variabel dependen. Selain itu pada penelitian sebelumnya menggunakan data yang berbeda sebagai obyek penelitian yang dilakukan diberbagai negara sehingga keaslian penelitian ini akan terjamin.

1.7 Sistematika Penulisan.

Bab I : Pendahuluan

Pada bab ini dibahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat yang diharapkan, keaslian penelitian .dan sistematika penulisan.

Bab II : Landasan Teori

Pada bab ini dibahas tentang teori-teori yang menjadi landasan untuk tema yang diteliti. Pada bab ini juga dijelaskan tentang hipotesis dari penelitian ini serta diberikan informasi tentang peneliti terdahulu yang sudah membahas tema studi peristiwa.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini membahas tentang penjelasan jenis dan sumber data penelitian, sampel, metode pengumpulan data, dan teknik menganalisis data.

Bab IV : Analisis Data

Bab ini membahas mengenai analisis yang dilakukan dan selanjutnya diinterpretasikan baik secara kuantitatif maupun secara kualitatif.

Bab V : Penutup

Bab Penutup berisi tentang kesimpulan, implikasi praktis, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.