

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana pembentukan dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengalangan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional (Ikhsan dkk, 2012). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pramana (2010) menyatakan bahwa pasar modal memiliki dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan, dimana fungsi tersebut berperan penting di dalam perkembangan pasar modal guna meningkatkan pertumbuhan perekonomian. Pasar modal dalam melaksanakan fungsi ekonominya menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sementara dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan investasi.

Pembelian obligasi yang dilakukan oleh investor akan mendapatkan bunga/*coupon* yang tetap secara berkala umumnya setiap 3 bulan, 6 bulan, atau 1 tahun sekali sampai waktu jatuh tempo. Para pemegang saham akan mendapat *return* berupa deviden berbeda dengan para pemegang obligasi yang mereka mendapatkan *coupon* sebagai pembayaran bunga atas obligasi yang dibelinya (Krisnilasari, 2007).

Menurut Pandawa, (2009) menyatakan bahwa penerbitan korporasi yang ditawarkan perusahaan membuat pilihan investasi pada instrumen pendapatan semakin beragam. Trend penurunan suku bunga bank menyebabkan sektor obligasi menjadi atraktif. Bank Indonesia ketika menurunkan BI *rate* memiliki dampak sangat besar terhadap harga obligasi. Harga obligasi akan mengalami kenaikan. Fenomena ini sesuai dengan teori yang ditemukan oleh Sunariyah (2006) yaitu risiko tingkat bunga pasar (*market interest rate risk*) merupakan salah satu sumber risiko bagi investor obligasi, tingkat bunga yang menyebabkan ketidakstabilan harga pasar obligasi.

**Tabel 1.1**  
Perdagangan obligasi di BEI tahun 2010-2014

Periode	Obligasi SUN Outstanding (Rp Milyar)	Frekuensi	Obligasi Korporasi Outstanding (Rp Milyar)	Frekuensi
2010	Rp 64.121.462	94,569	Rp 11.534.766	17,272
2011	Rp 72.360.580	106,91	Rp 14.141.190	17,99
2012	Rp 83.525.123	135,806	Rp 17.921.140	25,301
2013	Rp 92.402.890	96,261	Rp 21.179.640	18,05
Januari	Rp 82.491.609	10,939	Rp 17.940.940	1,877
Februari	Rp 82.972.923	13,486	Rp 18.411.240	1,402
Maret	Rp 82.972.923	9,71	Rp 18.411.240	2,461
April	Rp 82.491.609	11,007	Rp 17.940.940	2,242
Mei	Rp 89.577.266	9,806	Rp 19.726.790	2,022
Juni	Rp 88.752.390	7,471	Rp 20.437.790	1,849
Juli	Rp 92.402.890	7,767	Rp 21.179.640	2,018
Agustus	Rp 92.642.590	5,634	Rp 21.179.640	984
September	Rp 92.642.590	9,915	Rp 21.179.640	1,958
Oktober	Rp 98.361.968	10,526	Rp 21.307.040	1,237
November	Rp 100.333.868	18,891	Rp 21.619.740	1,112
Desember	Rp 99.625.193	6,159	Rp 21.674.140	1,637

Sumber: OJK, 2014

Data di atas menjelaskan bahwa trend pemasaran obligasi pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 relatif stabil. Trend pemasaran obligasi yang sangat menarik perhatian adalah pada bulan agustus tahun 2014 yaitu bahwa dibulan tersebut mengalami peningkatan yang sangat pesat dan setelah itu mengalami penurunan secara pesat juga. Adanya perubahan yang sangat drastis pada obligasi korporasi. Perubahan harga obligasi di pasar sangat dipengaruhi oleh perubahan suku bunga dan persepsi terhadap resiko. Harga obligasi di pasar modal dapat lebih tinggi atau rendah dari nilai parinya (Purba, 2016)

Dari fenomena tersebut dapat di tarik kesimpulan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi berbeda dengan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, hal ini terjadi karena obligasi memiliki ciri-ciri tertentu yang berbeda dengan saham (Fabozzi, 2001). Faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi diantaranya adalah perbedaan opini investor, tingkat likuiditas, *coupon rate*, periode jatuh tempo, dan tingkat suku bunga (Krisnilasari, 2007) faktor-faktor inilah yang di teliti dalam penelitian ini.

Perbedaan opini dari para investor ini menarik minat investor lainnya untuk melihat dari nilai obligasi itu sendiri dan berpendapat apakah nilai dari obligasi tersebut di masa yang akan datang lebih tinggi dari pada masa saat investor membeli obligasi tersebut. Sehingga investor yang memiliki perbedaan opini tersebut lebih tertarik untuk membeli obligasi yang

memiliki nilai rendah untuk memperoleh nilai laba yang tinggi di masa yang akan datang (Pramana, 2010).

Menurut penelitian (Baskoro dan Wahidahwati, 2014) menyatakan bahwa *rating* atau peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan emiten. Sehubungan dengan utang yang dimiliki sehingga dapat dikatakan bahwa *rating* mencoba mengukur risiko *defalut* keadaan dimana emiten atau peminjam dana tidak mampu memenuhi kewajibannya, sehingga semakin tinggi peringkat obligasi semakin tinggi pula obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

*Rating* obligasi menjadi faktor penting dari perubahan harga obligasi karena para investor ketika akan membeli obligasi mereka akan melihat tingkat *rating* obligasi tersebut. Maka semakin banyak investor yang berminat terhadap obligasi yang memiliki *rating* yang tinggi semakin tinggi pula tingkat likuiditas obligasi tersebut. Menurut penelitian dari Achmad dan Setiawan (2007) dan Silalahi (2007) menyatakan bahwa *rating* obligasi dengan harga obligasi memiliki hubungan yang signifikan positif. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Edward (2007) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *rating* obligasi terhadap harga obligasi. Investor menganggap perubahan *rating* oleh agen pemeringkat tidak akan mempengaruhi harga pasar yang ada.

Faktor selanjutnya yang akan diteliti dari penelitian ini adalah tingkat likuiditas. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Yuan (2001) menyatakan bahwa tingkat likuiditas sebuah obligasi menarik minat dari

investor, yang membuat investor ini menjadi mudah untuk menjual obligasinya kapan saja karena terdapat banyak pembeli dan penjual. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Longstaff (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat perubahan harga sebuah obligasi maka semakin tinggi pula tingkat likuiditas dari obligasi tersebut. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa ketika sebuah aset transaksi membentuk *cash outflow* maka biaya transaksi akan dibayarkan. Nilai diskonto dari aliran biaya ini menjadi salah satu faktor hilangnya nilai karena tidak likuid, dan akan menyebabkan berkurangnya nilai aset dari aliran *cash* yang di hasilkan, sehingga membuat *return* semakin meningkat.

Faktor berikutnya mempengaruhi perubahan harga obligasi adalah *coupon rate*. Menurut Sumarna dan Ida (2016) menyatakan bahwa investor akan tertarik dengan nilai *coupon* yang tinggi karena semakin tinggi nilai *coupon* maka semakin tinggi pula *yield* yang diberikan. *Yield* merupakan tingkat pengembalian investasi sebagai persentase dari jumlah investasi awal. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) menyatakan bahwa *coupon rate* yang tinggi akan mendapatkan manfaat yang lebih besar. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa makin tinggi tingkat *coupon* maka semakin tinggi pula tingkat perubahan harga obligasi, oleh sebab itu *coupon* berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi. Hasil dari penelitian ini bertentangan dengan penelitian

yang dilakukan oleh Purba (2016) menyatakan bahwa *coupon* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia periode kuartal pertama tahun 2013 hingga kuartal kedua tahun 2014.

Periode jatuh tempo obligasi menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006) menyatakan bahwa tanggal jatuh tempo adalah suatu tanggal yang ditetapkan oleh pembeli maupun penjual, pada saat tersebut penerbit wajib untuk melunasi nilai nominal obligasi. Setelah penerbit itu melakukan pembayaran kembali atau pelunasan kepada pemegang obligasi maka penerbit itu tidak lagi memiliki kewajiban apapun. Beberapa obligasi ada yang diterbitkan hingga lebih dari seratus tahun.

Menurut Hartono (2009) menyatakan bahwa pada awal tahun 2005, pasar atas obligasi Euro dengan masa jatuh tempo selama 50 tahun mulai berkembang. Pada pasar Amerika dikenal 3 kelompok masa jatuh tempo obligasi yaitu : 1) Jangka pendek (*surat utang/bill*) yaitu masa jatuh temponya hingga 1 tahun, 2) *Medium term note* yaitu masa jatuh temponya antara 1 sampai 10 tahun, 3) Jangka panjang (*obligasi/bond*) yaitu masa jatuh temponya di atas 10 tahun. Menurut Krisnilasari (2017) menyatakan bahwa durasi obligasi diukur dari jangka waktu jatuh tempo, karena semakin pendek waktu jatuh tempo maka semakin kecil tingkat resiko obligasi.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ekak dan Abundanti (2016) menyatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap perubahan harga obligasi korporasi beperingkat rendah pada tingkat signifikan sebesar 5 persen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dan Asrori (2005) menyatakan bahwa semakin meningkatnya harga perubahan obligasi disebabkan oleh semakin pendek waktu jatuh tempo yang dimiliki oleh obligasi yang berperingkat rendah, hal ini disebabkan karena investor tidak berani mengambil resiko yang terlalu besar dengan berinvestasi pada obligasi yang memiliki peringkat rendah dan berjangka waktu jatuh tempo yang panjang.

Faktor terakhir yang mempengaruhi perubahan harga saham adalah Tingkat suku bunga SBI. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Krisnilasari (2007) menyatakan bahwa pengelola perusahaan untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan akan melakukan perbandingan berbagai alternatif yang ada. Pada saat suku bunga (SBI/*BI rate*) turun mereka akan cenderung menerbitkan obligasi sebab modal relatif lebih kecil dibandingkan menjual saham, karena saham memiliki potensi yang menyebabkan penurunan kepemilikan karena dijual ke publik.

Menurut Sukanto (2009) menyatakan bahwa berdasarkan suku bunganya obligasi dapat dibedakan atas : 1) *Fixed rate bond* yaitu obligasi dengan tingkat kupon yang telah ditetapkan dan akan dibayarkan secara periodik, 2) *Floting rate bond* : obligasi yang berdasarkan tingkat suku bunga variabel yang tingkat penyesuain bunganya dilakukan secara berkala, 3) *Mixed rate bond*: kombinasi dari suku bunga tetap dan

ngambang, 4) *Zero coupon bond*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik, tetapi bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo. Tingkat suku bunga merupakan faktor makro yang dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sumarna dan Ida (2016) menyatakan bahwa ketika tingkat suku bunga yang beredar dipasaran mengalami penurunan maka harga obligasi akan mengalami kenaikan, yang berakibat penurunan harga obligasi yang dipengaruhi oleh kenaikan suku bunga yang disebut resiko tingkat suku bunga.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk mengangkat permasalahan tersebut sebagai bahan dari penelitiannya dengan judul “Pengaruh Perbedaan Opini, Tingkat Likuiditas, *Coupon Rate*, Periode Jatuh Tempo dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Harga Obligasi Korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”

## **B. RUMUSAN MASALAH**

Dalam penelitian ini penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Apakah *rating* berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan harga obligasi korporasi?
2. Apakah tingkat likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan harga obligasi korporasi?

3. Apakah *coupon rate* berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan harga obligasi korporasi?
4. Apakah periode jatuh tempo berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan harga obligasi korporasi?
5. Apakah tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap perubahan harga obligasi korporasi?

### **C. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis:

1. Untuk menguji apakah *rating* berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi korporasi?
2. Untuk menguji apakah tingkat likuiditas berpengaruh terhadap positif terhadap perubahan harga obligasi korporasi?
3. Untuk menguji apakah *coupon rate* berpengaruh terhadap positif perubahan harga obligasi korporasi?
4. Untuk menguji apakah periode jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi korporasi?
5. Untuk menguji apakah tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi korporasi?

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini baik secara teoritis maupun praktis diharapkan dapat memberikan kegunaan bagi beberapa pihak antara lain:

1. Bagi investor
  - a. Sebagai bahan acuan dan evaluasi dalam pengambilan keputusan investasi pada instrumen obligasi.
  - b. Melakukan analisis terhadap obligasi yang diperjualbelikan di pasar modal melalui perbedaan opini, tingkat likuiditas, *coupon rate*, periode jatuh tempo dan tingkat suku bunga.
  - c. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi yang ada di Indonesia.
2. Bagi akademis
  - a. Sebagai bahan pengetahuan dalam dunia pasar modal, khususnya terhadap instrumen obligasi yang ada di Indonesia.
  - b. Sebagai bahan referensi atau acuan bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini.