

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Menurut *Kabar Indonesia* pada tanggal 13 Januari 2008, di era globalisasi, pasar modal atau bursa merupakan pendanaan yang cukup penting. Pasar modal dapat diibaratkan dengan mall atau pusat perbelanjaan, yang membedakannya adalah barang-barang yang diperjualbelikan. Jika pusat perbelanjaan umum menyediakan berbagai macam barang kebutuhan hidup, maka pasar modal hanya menjajakan produk-produk pasar modal, seperti obligasi dan efek. Jadi pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan modal, seperti obligasi dan efek. Pasar ini berfungsi untuk menghubungkan investor, perusahaan dan institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi bagi para investor. Melalui pasar modal, investor dapat melakukan investasi di beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek baru yang ditawarkan atau yang diperdagangkan di pasar modal. Sementara itu, perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan instrumen keuangan jangka panjang. Adanya pasar modal memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik, karena tidak hanya dimiliki oleh sejumlah orang tertentu. Penyebaran kepemilikan yang luas akan mendorong perkembangan perusahaan yang transparan. Ini tentu saja akan mendorong menuju terciptanya *good corporate governance*.

Menurut Pandam RW, 2009 pada blog *Komunitas Pasar Modal UG*, penerbitan obligasi korporasi yang ditawarkan perusahaan membuat pilihan investasi pada instrumen pendapatan ini makin beragam. Tren penurunan suku bunga bank menyebabkan sektor obligasi menjadi atraktif. Bank Indonesia jika menurunkan BI rate memiliki dampak sangat besar terhadap harga obligasi. Harga obligasi akan mengalami kenaikan. Fenomena ini sesuai pada teori yang dikemukakan oleh Sunariyah bahwa risiko tingkat bunga pasar (*market interest rate risk*) merupakan salah satu sumber risiko bagi investor obligasi, tingkat bunga yang menyebabkan ketidakstabilan harga pasar obligasi. Tingkat bunga pasar dan harga obligasi berbanding terbalik (Sunariyah, 2006:222).

Perkembangan pasar perdana obligasi, selain dipengaruhi tingkat suku bunga SBI, juga dipengaruhi oleh perkembangan kondisi likuiditas di sistem keuangan. Bagi korporasi, kenaikan suku bunga perbankan akan memberatkan biaya pinjaman kredit. Kredit perbankan kemudian menjadi lesu dan menurun, dan korporasi akan memutuskan pembiayaan dan sumber dana berasal dari emisi obligasi. Fenomena yang diungkapkan oleh Pandam RW, 2009 pada blog *Komunitas Pasar Modal UG* juga sesuai dengan pernyataan Sunariyah pada bukunya, bahwa risiko likuiditas (*liquidity risk*) obligasi yang dimiliki oleh investor sangat penting. Sebab jika suatu obligasi tidak likuid, maka proses pencairan uang kas akan terhambat, yang pada akhirnya akan mempengaruhi struktur keuangan pemodal atau investor (Sunariyah, 2006:223).

Menurut Ahmad Munjin, 2009 dalam artikelnya yang berjudul "Obligasi Korporasi Marak, RI Positif" yang dipublikasikan melalui situs *Inilah.com*. Obligasi korporasi yang diprediksikan marak sepanjang 2009 dinilai positif bagi perekonomian. Hal itu akan memberikan *multiplier effect* yang baik terhadap suplai likuiditas dalam sistem moneter.

Analisis obligasi PT Danareksa Sekuritas Budi Susanto, 2009 juga menegaskan pada artikel tersebut, di 2009 merupakan tahun maraknya obligasi korporasi. Obligasi korporasi semakin membesar terlihat pada semester I 2009 mampu mencapai Rp 16 triliun. Maraknya obligasi korporasi pada semester I 2009, didorong oleh perbankan yang tidak menurunkan *lending rate*, sehingga korporasi mencari pendanaan dengan menerbitkan obligasi. Sedangkan semester II, dipengaruhi oleh turunnya *yield* obligasi pemerintah.

Menurut Direktur Utama Pefindo Kahlil Rowter pada *Koran Indonesia* 17 Desember 2008, pasar obligasi korporasi 2009 memiliki potensi karena banyak obligasi perusahaan *multifinance* yang jatuh tempo dan tren penurunan suku bunga perbankan menjadi pemicunya. Selain itu karena ketatnya kredit global, emiten yang membutuhkan dana tentu mencari pendanaan dalam negeri melalui perbankan atau obligasi karena inflasi turun, yang diikuti turunnya suku bunga, harga obligasi akan naik. Dengan fenomena ini obligasi di awal tahun memiliki *demand* yang baik. Hal ini selaras dengan teori bahwa jika tingkat suku bunga labil, maka akan menyebabkan harga pasar obligasi menjadi labil pula (Sunariyah, 2006:222).

Adapun beberapa perusahaan multifinance yang menjadi objek penelitian ini salah satunya adalah Bank Ekspor Indonesia (Persero) (emiten) menerbitkan Obligasi Bank Ekspor Indonesia III Tahun 2006 di Bursa Efek Surabaya (BES) mulai 29 September 2006, diantara obligasi yang diterbitkan oleh emiten tersebut obligasi Seri B, menggunakan kode obligasi BEXI03B dan kode ISIN IDA0000312B9. Nilai nominal obligasi Rp200 miliar dengan tingkat bunga tetap sebesar 12,70% dan pembayaran kupon triwulanan. Obligasi itu dengan tanggal penerbitan 28 September 2006 dan jatuh tempo 28 September 2010. Obligasi seri B tersebut menjadi salah satu objek penelitian peneliti.

Obligasi BEXI03B dijamin dengan seluruh harta kekayaan emiten, baik barang bergerak maupun tidak bergerak, baik yang telah ada maupun yang akan ada di kemudian hari sesuai dengan ketentuan dalam pasal 1131 dan pasal 1132 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Indonesia.

Obligasi dan saham keduanya merupakan instrumen keuangan yang disebut sekuriti, namun bedanya adalah pemilik saham merupakan bagian dari pemilik perusahaan penerbit saham, sedangkan pemegang obligasi merupakan pemberi pinjaman atau kreditur kepada penerbit obligasi. Obligasi juga biasanya memiliki suatu jangka waktu yang ditetapkan dimana setelah jangka waktu tersebut tiba maka obligasi dapat diuangkan sedangkan saham dapat dimiliki selamanya (terkecuali pada obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Inggris yang disebut *gilts* yang tidak memiliki jangka waktu jatuh tempo).

Di Indonesia, obligasi biasanya diterbitkan oleh perusahaan swasta maupun oleh pemerintah. Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah biasa memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan swasta. Hal ini dikarenakan oleh risiko yang ditanggung.

Dalam prakteknya terdapat jenis obligasi. Jenis obligasi yang sederhana adalah obligasi yang menawarkan bunga (disebut dengan *coupon*) tetap selama jangka waktu obligasi tersebut (di Indonesia biasanya berjangka waktu lima tahun). Bunga yang ditawarkan mungkin dilakukan setahun sekali, tetapi mungkin juga dilakukan setiap semester (dengan demikian pemegang obligasi akan menerima bunga dua kali dalam satu tahun), atau setiap triwulan (dengan demikian pemegang obligasi akan menerima bunga empat kali dalam satu tahun). Dengan demikian apabila suatu obligasi menawarkan *coupon rate* sebesar 18% per tahun, dibayarkan setiap tahun dengan nilai nominal Rp.1.000.000,- dan berjangka waktu 5 tahun, maka bagi pembeli obligasi tersebut akan menerima Rp.180.000 setiap tahun, mulai tahun pertama sampai tahun kelima. Pada tahun kelima pemilik obligasi disamping menerima bunga, juga akan memperoleh pelunasan nilai nominal sebesar Rp.1.000.000 (Husnan, 1998: 371-373).

Karena obligasi memberikan penghasilan tetap bagi pemiliknya, maka perubahan harga obligasi tersebut akan lebih banyak dipengaruhi oleh perubahan tingkat suku bunga (dengan asumsi bahwa “keamanan” obligasi tersebut dinilai tidak berubah). Dengan kata lain, pemegang obligasi dihadapkan pada risiko tingkat bunga (Husnan, 1998: 380).

Menurut Lena dan Atahau dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa, untuk melakukan investasi pada obligasi selain diperlukan dana, juga dibutuhkan pengetahuan yang cukup tentang obligasi, tentu saja naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi tersebut.

Seorang investor yang percaya bahwa terdapat situasi yang didalamnya informasi publik dapat digunakan untuk mengidentifikasi obligasi yang *mispriced*. Untuk dapat menterjemahkan keyakinan tersebut ke suatu tindakan mengenai obligasi mana yang perlu dibeli atau dijual, diperlukan suatu prosedur analisis. Salah satu prosedur melibatkan perbandingan *yield to maturity* obligasi dengan *yield to maturity* yang dianggap tepat oleh investor, berdasar karakteristik obligasi dan juga kondisi pasar yang sekarang. Jika *yield to maturity*-nya lebih tinggi dari *yield to maturity* yang dianggap tepat, maka obligasi dikatakan *underpriced* (atau *undervalued*) dan merupakan satu kandidat untuk dibeli. Sebaliknya, jika *yield to maturity* lebih rendah dari yang dianggap tepat, maka obligasi dikatakan *overpriced* (atau *overvalued*) dan merupakan kandidat untuk dijual (atau bahkan penjualan *short*).

Selain itu, investor dapat mengestimasi nilai “sesungguhnya” atau nilai “intrinsik” suatu obligasi dan membandingkannya dengan harga pasar yang berlaku untuk obligasi tersebut. Terutama, jika harga pasar yang lebih rendah daripada nilai intrinsik obligasi, maka obligasi disebut *underpriced* dan jika lebih besar maka obligasi disebut *overpriced*.

Kedua prosedur untuk menganalisis obligasi diatas didasarkan pada metode penilaian kapitalisasi pendapatan. Prosedur pertama yang melibatkan perolehan (*yield*) analog dengan metode *internal rate of return*, sedangkan metode kedua meliputi nilai intrinsik yang analog dengan metode *net present value* (Sharpe *et al.* 1995: 433).

Dalam mempelajari obligasi, sebuah konsep yang digunakan oleh Frederick Macaulay disebut durasi (*duration*) yang merupakan konsep yang berbeda dari konsep jatuh tempo (*maturity*). Untuk memahami konsep durasi diperlukan suatu pengukuran atas rata-rata waktu jatuh tempo dari aliran kas yang dijanjikan oleh obligasi (*the average maturity of bond's promised cash flow*) di mana pengukuran ini bisa digunakan sebagai pedoman untuk memahami pengaruh perubahan tingkat suku bunga terhadap harga obligasi (Bodie *et al.* 1999: 464). Dengan menghitung durasi sebuah obligasi dapat diprediksi perubahan harga obligasi karena perubahan tingkat suku bunga, dalam *range* perubahan suku bunga sampai dengan 2(dua) persen (Fabozzi 2000: 571).

Penelitian-penelitian mengenai obligasi di Indonesia belum banyak diteliti. Hal ini terbukti dengan sulitnya mencari referensi atau literatur yang membahas obligasi, khususnya mengenai durasi obligasi di Indonesia. Departemen Keuangan Republik Indonesia pernah menerbitkan buku tentang obligasi-obligasi yang pernah diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia, tetapi buku itu hanya merupakan sebuah tinjauan sejarah perekonomian Indonesia. Artikel tentang penggunaan durasi untuk mengukur sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan suku bunga juga sudah pernah ditulis (Widjaya, 2000 dalam Lena dan Atahau, 2003:2), namun hanya sebatas analisis teoritis

saja dan tidak menerapkan pengukuran durasi itu untuk mengukur sensitivitas harga obligasi di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini hendak meneliti penggunaan metode durasi sebagai alat ukur sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat suku bunga di Indonesia dengan mengikuti penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Lena dan Atahau pada tahun 2003.

## **1.2. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan pada uraian pada latar belakang di atas, maka pengidentifikasian masalah yang disampaikan dalam penelitian ini adalah :

1. Berapa lamakah durasi setiap obligasi pendapatan tetap yang menjadi sampel?
2. Apakah metode durasi dapat dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga obligasi akibat perubahan tingkat suku bunga di Indonesia?

## **1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian**

Maksud dan tujuan penelitian ini adalah untuk pengumpulan data, mencari dan mendapatkan informasi sehubungan pengukuran durasi obligasi untuk mengetahui sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat suku bunga di Indonesia dengan maksud untuk menguji hipotesis dan menjawab pertanyaan-pertanyaan yang menyangkut fenomena bisnis pada masa sekarang.

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui berapa lamakah durasi setiap obligasi pendapatan tetap yang menjadi sampel
2. Untuk menguji secara empiris apakah metode durasi dapat dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga obligasi akibat perubahan tingkat suku bunga di Indonesia.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Peneliti berharap, informasi yang diperoleh dari penelitian ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, diantaranya adalah :

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan peneliti mengenai pengukuran durasi obligasi untuk mengetahui sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat suku bunga di Indonesia .

2. Bagi praktisi bisnis (investor)

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengukuran durasi obligasi untuk mengetahui sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat suku bunga di Indonesia, sehingga dapat dijadikan bahan masukan bagi kebijakan investasi pada sekuritas yang memberikan pendapatan tetap (obligasi).

3. Bagi pihak ketiga

Hasil dari penelitian yang akan dilakukan ini dapat digunakan sebagai referensi maupun bahan kajian bagi peneliti selanjutnya khususnya mengenai pengukuran durasi obligasi untuk mengetahui sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat suku bunga di Indonesia.