

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksadana dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen (Malinda dan Martalena, 2011).

Dari berbagai macam sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal, para investor memiliki kebebasan untuk memilih sekuritas yang sesuai dengan profil risiko dan keuntungan yang diharapkan oleh mereka. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan adalah obligasi. Obligasi (*bond*) merupakan utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Nilai utang dari obligasi tersebut dinyatakan dalam surat utangnya (Hartono, 2009). Jenis obligasi dapat dibedakan antara lain *government bond* dan *corporate bond*. Obligasi yang diterbitkan pemerintah Republik Indonesia adalah *government bond*, sementara itu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan berbentuk

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta adalah *corporate bond* atau obligasi korporasi (Manurung dkk, 2008 dalam Purnamawati, 2013).

Tujuan utama seorang investor menginvestasikan dananya pada suatu instrumen keuangan adalah memperoleh *yield* (imbal hasil). Bagi investor, apabila membeli obligasi, maka investor akan memperoleh bunga / kupon yang tetap secara berkala biasanya setiap 3 bulan, 6 bulan, atau 1 tahun sekali sampai waktu jatuh tempo. *Yield* yang berupa *capital gain* juga mungkin diperoleh oleh pemegang obligasi. Apabila obligasi dibeli pada harga pari dan dijual pada harga premium maka akan memberikan *capital gain* bagi pemegangnya (Krisnilasari, 2007).

*Yield* obligasi merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Investor obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibelikan obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield*. Ukuran *yield* yang banyak digunakan adalah *yield to maturity* karena merupakan tingkat keuntungan yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo (Rahardjo, 2006).

Tingkat imbal hasil obligasi yang diperoleh investor akan mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Salah satu faktor yang mempengaruhi imbal hasil obligasi adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah salah satu rasio *financial leverage* (Riyanto, 2011). *Financial leverage* merupakan rasio yang mencerminkan faktor risiko yang dihadapi oleh investor. Semakin banyak hutang yang dipakai untuk menghasilkan laba maka semakin besar *financial leverage*-nya. Semakin besar *financial leverage* yang digunakan perusahaan semakin tinggi risikonya dan juga sekaligus *return* yang diharapkan berkurang. Semakin rendah

DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (Gumantri, 2007). Hasil penelitian mengenai pengaruh DER terhadap *yield* obligasi yang telah dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Khurana dan Raman (2003) menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyapurnama (2005) yang menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi *yield* obligasi adalah ukuran perusahaan. Menurut Indriani (2005) dalam Daniati dan Suhairi (2006), ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Machfoedz, 1994 dalam Ibrahim, 2008). Menurut Andry (2005) dalam Purnamawati (2013), perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil. Dengan kata lain, perusahaan kecil memiliki risiko lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Maka semakin besar suatu perusahaan, menyebabkan potensi mendiversifikasikan risiko non-sistematikanya (misalnya risiko operasi atau risiko keuangan perusahaan) semakin besar, sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Dengan menurunnya risiko obligasi maka imbal hasil yang diharapkan investor atas dana yang ditanamkan pada obligasi akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) dan Khurana dan Raman (2003) menunjukkan hasil bahwa *total asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut belum konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasher dan Surya (2011) yang menunjukkan bahwa *total asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi

dan hasil penelitian Setyapurnama (2005) yang menemukan bahwa *total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi adalah peringkat (*rating*) obligasi. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya (Fauziah dan Setyarini, 2004). Menurut (Cahyana, 2004), berdasarkan ketentuan yang berlaku sejak tahun 1994, setiap obligasi yang akan dicatatkan di bursa efek domestik wajib diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang sudah memperoleh lisensi dari Bapepam. Sejauh ini ada dua perusahaan di Indonesia yang memperoleh lisensi untuk melakukan pemeringkatan efek utang di Indonesia. Salah satunya dan memeringkat hampir semua obligasi adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo).

Obligasi yang berperingkat tinggi akan memberikan imbal hasil yang rendah, demikian pula sebaliknya, jika obligasi berperingkat rendah maka akan memberikan imbal hasil yang tinggi. Hal ini berhubungan positif dengan risiko yang melekat pada obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi maka risiko *default* semakin rendah, imbal hasil yang diberikan juga semakin rendah. Sebaliknya jika semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko *default*, semakin tinggi juga imbal hasil yang diberikan (Ibrahim, 2008).

Penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2005), Indarsih (2013), Purnamawati (2013) dan Hapsari (2013) menunjukkan bahwa peringkat obligasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini

(2004) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi.

Penelitian mengenai pengaruh DER, ukuran perusahaan dan peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, namun hasilnya masih menunjukkan perbedaan. Di antara peneliti-peneliti tersebut adalah Bhojraj dan Sengupta (2003), Nurfauziah dan Setyarini (2004), Crabtree dan Maher (2005), Setyapurnama (2005), Nasher dan Surya (2011), Indarsih (2013), Purnamawati (2013) dan Hapsari (2013). Adanya perbedaan dari hasil penelitian-penelitian tersebut menjadikan variabel DER, ukuran perusahaan, peringkat obligasi dan *yield to maturity* obligasi penting untuk diteliti, sehingga diperlukan pengujian kembali untuk memperjelas hubungan antar variabel-variabel tersebut. Berdasarkan hal di atas, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, Ukuran Perusahaan dan Peringkat Obligasi terhadap *Yield* Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia yang *Listing* pada Periode Tahun 2007-2012”.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Adapun pertanyaan penelitian (*research question*) yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah DER berpengaruh terhadap *yield* obligasi?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *yield* obligasi?
3. Apakah peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi?
4. Apakah DER, ukuran perusahaan dan peringkat obligasi berpengaruh secara bersama-sama terhadap *yield* obligasi?

### 1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan antar variabel DER, ukuran perusahaan dan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh DER terhadap *yield* obligasi
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi
3. Menganalisis pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi
4. Menganalisis pengaruh DER, ukuran perusahaan dan peringkat obligasi secara bersama-sama terhadap *yield* obligasi

### 1.4 Kegunaan Penelitian

1. Manfaat bagi akademisi

Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi dan memberikan landasan untuk penelitian selanjutnya.

2. Manfaat bagi praktisi bisnis

Bagi calon investor dapat melakukan analisis terhadap obligasi yang diperdagangkan di pasar modal melalui DER, ukuran perusahaan dan peringkat obligasi untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *yield* obligasi, sehingga dapat memilih portofolio investasinya secara bijaksana. Bagi investor obligasi sebagai masukan dan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi obligasi di pasar modal.