

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Obligasi Perusahaan merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik. Bagi pemegang obligasi pasti memperoleh kupon sebagai pembayaran bunga atas obligasi yang dibelinya, sedangkan bagi pemegang saham akan memperoleh dividen apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen. *Return* yang berupa *capital gain* juga mungkin diperoleh oleh pemegang obligasi, namun investasi obligasi tidak hanya cukup menghitung *return* obligasi tersebut tetapi risiko dari suatu investasi juga. Obligasi mempunyai risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan saham, tetapi obligasi tetap merupakan aktiva beresiko. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan, begitupun sebaliknya (Wijaya & Yudiastra, 2018).

Setiap instrumen investasi tentu memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain, misalnya investor yang berorientasi pada pertumbuhan dapat melakukan investasi pada saham, sedangkan investor yang berorientasi pada pendapatan tetap dapat menginvestasikan dananya pada obligasi. Dilihat dari tingkat risiko, obligasi

memiliki tingkat risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan saham, karena dalam obligasi terdapat kepastian dalam jangka waktu jatuh tempo dan pembayaran atas hutang dengan tingkat bunga yang tetap sedangkan pada saham, pembagian deviden dapat berubah-ubah sepanjang tahun sesuai dengan laba yang diperoleh emiten.

Obligasi (*bonds*) juga pernah diteliti oleh (Sudjarni, 2016) bahwa obligasi atau yang disebut tanda bukti perusahaan memiliki hutang jangka panjang kepada investor dengan nilai nominal (*par value*) dan dalam jangka waktu tertentu. Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan swasta, BUMN atau pemerintah yakni pemerintah pusat maupun daerah. Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), obligasi merupakan surat hutang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan, berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi. Dan secara garis besar obligasi merupakan pengakuan surat yang berisi janji dari pihak peminjam untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok obligasi pada saat jatuh tempo kepada pembeli obligasi.

Menginvestasikan dana dalam bentuk surat berharga berupa saham dan obligasi yang diperjual-belikan di bursa efek Indonesia (BEI), salah satunya obligasi yang biasa dikarakterisasi oleh janji membayar kepada investor dalam dua arus kas, pertama meliputi pembayaran sejumlah uang tertentu secara periodik (biasanya tiap 6

bulan), dengan pembayaran terakhir pada tanggal yang telah disepakati, jenis kedua arus kas meliputi pembayaran angsuran (*lump sum*) pada tanggal yang telah disepakati, sehingga didapatkan penentuan harga obligasi berhubungan dengan bagaimana harga obligasi bereaksi atas perubahan *yield to maturity* obligasi (Tri Yanti et al., 2017)

Penerbitan obligasi dilakukan oleh pemerintah maupun korporasi yang merupakan salah satu keputusan penting yang diambil oleh pengelola perusahaan dalam rangka mendapatkan modal untuk kebutuhan usahanya. Pengelola perusahaan akan membandingkan berbagai alternatif yang ada untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan. Ketika suku bunga (*BI rate*) turun, maka mereka akan cenderung memilih untuk menerbitkan obligasi karena biaya modalnya relatif lebih kecil dibandingkan menjual sahamnya yang memiliki potensi menyebabkan penurunan kepemilikannya karena dijual ke publik. Pertimbangan utama yang mendasari pemilihan perusahaan yang menjual dan memperdagangkan obligasi alternatif pendanaan jangka panjang karena tingkat bunga obligasinya lebih rendah dibandingkan dengan tingkat bunga pinjaman bank. Selain itu obligasi yang diterbitkan pemerintah memiliki risiko gagal bayar yang tingkatnya memang relatif kecil bahkan mendekati nol. Pemerintah telah menyiapkan dana tahunannya dalam bentuk APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) sebagai jaminan pembayaran kupon dan pokok obligasi pemerintah sampai dengan jatuh tempo, namun pada obligasi korporasi kemungkinan risiko gagal bayar dapat terjadi sehingga

pemerintah tidak dapat menjamin akan risiko kegagalan pembayaran sehingga investor obligasi harus cermat dalam memilih obligasi korporasi.

Keuntungan yang diperoleh investor sebagai pihak yang memiliki dana yang menganggur, obligasi dapat menjadi alternatif guna memperoleh tambahan penghasilan berupa kupon bunga (*coupon*) untuk investasi di pasar obligasi. Jika pada saham, investor memiliki bukti kepemilikan atas saham yang dibelinya pada perusahaan, namun pada obligasi hanya memiliki surat hutang atas obligasi yang dibelinya tersebut, sehingga pada obligasi, investor tidak memiliki hak kepemilikan perusahaan. Obligasi diharapkan mampu menjadi alternatif pendanaan perusahaan melalui pasar modal dengan menerbitkan obligasi yang disesuaikan dengan kebutuhan, jumlah dana obligasi yang disesuaikan dengan kemampuan peminjam dalam membayar bunga obligasi dan melunasi pokok obligasi pada saat jatuh tempo, juga disesuaikan dengan prospek perekonomian dimasa mendatang.

Harga obligasi juga pernah diteliti oleh seseorang yang menyatakan bahwa harga obligasi adalah harga saat ini (dalam nilai sekarang) dari arus kas yang diterima oleh investor yang didiskontokan pada suatu bunga pasar (Siahaan & Panahatan, 2019). Arus kas dari obligasi tanpa kupon dicatat sebesar pokok ditambah bunga pada tanggal jatuh tempo. Sedangkan arus kas dari kupon obligasi tingkat kupon terdiri dari jumlah yang diterima investor setiap periode ditambah nilai pokok pada saat jatuh tempo. Selain kedua model tersebut terdapat juga obligasi perpetual yang tidak memiliki tanggal jatuh tempo. Penerbit obligasi tidak memiliki kewajiban untuk

menghentikan obligasi atau disebut *nonredeemable*, tetapi pemegang obligasi akan selalu menerima pembayaran bunga selamanya. Jenis obligasi ini jarang dijual di pasar obligasi. Setiap jenis obligasi memiliki formula berbeda untuk menghitung harga riil di pasar modal.

Harga obligasi sangat penting untuk diketahui oleh investor agar investor mengetahui kapan seharusnya mereka membeli atau menjual obligasi sehingga dapat memperoleh keuntungan. Harga obligasi dan harga saham memiliki karakteristik yang berbeda-beda dimana harga obligasi memiliki karakteristik khusus yaitu tingkat bunga pasar, likuiditas, kupon, maturitas dan rating dari penelitian (Sumarna & Badjra, 2016).

Harga obligasi dipasar tidak semua harus senilai dengan nilai parinya, harga obligasi yang lebih tinggi dari nilai parinya atau biasa disebut juga harga premi, begitu pula sebaliknya harga obligasi dapat lebih rendah dari nilai parinya atau biasa disebut harga diskon. Harga obligasi biasanya dinyatakan dalam persentase (%) dari nilai nominal obligasi. Sama halnya dengan investasi di instrument lain, selain diperlukannya dana pada investasi obligasi, juga diperlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi. Pengetahuan yang baik untuk dapat menganalisis faktor-faktor mempengaruhi harga obligasi korporasi meliputi likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi.

Peringkat obligasi yang diteliti pada penelitian ini memfokuskan pada obligasi korporasi yang memiliki peringkat tinggi (*investment-Grade Bonds*) yaitu obligasi

*singel-A sampai tripel-B*. Ini merupakan obligasi yang tetinggi dibandingkan jenis peringkat obligasi lainnya. Yang pada umumnya peringkat obligasi berentang dari *idAAA* (sangat istimewa atau superior) sampai dengan *idD* (gagal bayar). Berikut kriteria peringkat obligasi:

**Tabel 1. 1**  
**Daftar Peringkat Obligasi**

Peringkat	Keterangan
<i>idAAA</i>	Superior
<i>idAA</i>	Sangat Kuat
<i>idA</i>	Kuat
<i>idBBB</i>	Memadai
<i>idBB</i>	Agak Lemah
<i>idB</i>	Lemah
<i>idCCC</i>	Rentan
<i>idSD</i>	Gagal Sebagian
<i>idD</i>	Gagal Bayar
Peringkat dari <i>idAAA</i> sampai <i>idB</i> dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan yang relatif dalam kategori peringkat yang biasa disebut <i>outlook</i> .	
<i>Positive</i> = peringkat bisa ditingkatkan	

<i>Negative</i> = peringkat bisa diturunkan
<i>Stable</i> = peringkat mungkin tidak berubah
<i>Developoing</i> = peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan

Sumber:PT PEFINDO

Di Indonesia terdapat 2 (dua) lembaga pemeringkat sekuritas hutang obligasi yaitu peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO berentang dari AAA (sangat istimewa atau superior) sampai dengan D (gagal bayar) menurut (Sudjarni, 2016). Pada penelitian ini lebih memfokuskan untuk obligasi yang memiliki peringkat tinggi, lembaga pemeringkat efek dapat menjembatani kesenjangan informasi antara perusahaan penerbit (emiten) dengan investor melalui penyedia informasi. Untuk menghindari risiko, investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi perusahaan emiten. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan.

Faktor pertama yang mempengaruhi harga obligasi korporasi yaitu likuiditas obligasi merupakan suatu ukuran seberapa sering suatu obligasi diperdagangkan. likuiditas dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasi tanpa harus mengorbankan harga obligasinya. Pengaruh likuiditas obligasi terhadap perubahan harga obligasi yaitu positif, hal ini disebabkan karena ketika likuiditas dari suatu obligasi mengalami kenaikan maka akan menyebabkan kenaikan pada perubahan harga obligasi. Menurut (Sudjarni, 2016) menyatakan likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tingginya

minat investor untuk membeli obligasi tersebut sehingga pihak yang memiliki obligasi dengan mudah dapat menjual obligasinya. Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap perubahan harga pernah dilakukan yang menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas obligasi maka akan semakin tinggi perubahan harga obligasi tersebut dan penelitian itu secara khusus mengkaji likuiditas obligasi pemerintah di Pasar Obligasi Amerika Serikat dan hasil penelitiannya yaitu likuiditas obligasi malah akan menurunkan return obligasi (Goldstein et al., 2019).

Selanjutnya yang mempengaruhi perubahan harga obligasi korporasi adalah waktu jatuh tempo. Setiap obligasi pasti mempunyai masa jatuh tempo dimana tanggal nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi atau dibayarkan oleh penerbit obligasi yang melakukan penelitian menyatakan bahwa obligasi yang memiliki jangka waktu lebih pendek memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dibandingkan obligasi yang mempunyai jangka waktu lebih panjang dan memiliki biaya bunga yang lebih rendah. Dan juga hasil penelitian lain yang menyatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi menurut peneliti (Zhao & Yu, 2019). Hal ini disebabkan investor mengabaikan waktu jatuh tempo yang lebih panjang karena telah memiliki kepercayaan kepada emiten sehingga berapapun lama waktu jatuh tempo suatu obligasi korporasi tidak menjadi masalah bagi investor.

Waktu jatuh tempo atau (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang



dimilikinya periode waktu tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun menurut (Linda et al., 2017).

Faktor terakhir yang mempengaruhi perubahan harga obligasi yaitu kupon obligasi. Kupon adalah tingkat bunga yang dibayarkan oleh perusahaan penerbit obligasi setiap periode hingga waktu jatuh tempo obligasi kepada investor. Menurut (Tadorova, 2020) kupon memiliki pengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi, hal ini disebabkan karena semakin tinggi nilai kupon suatu obligasi akan semakin tinggi tingkat perubahan harga obligasi tersebut.

Nilai kupon yang tinggi akan menarik banyak investor, apabila nilai kupon tinggi maka akan memberikan *yield* yang semakin tinggi pula. Jika kupon obligasi tersebut tinggi maka harga suatu obligasi akan semakin tinggi, begitu pula sebaliknya jika kupon obligasi yang diberikan tersebut kecil, maka harga obligasi nya akan dinilai rendah dan juga minat investor menurun untuk membeli obligasi.

Oleh sebab itu investor harus memiliki kemampuan untuk menilai apakah obligasi tersebut *overprice* atau *underprice*. Obligasi yang di anggap mahal atau *overprice* apabila harga pasar lebih tinggi dari pada nilai tunai dari semua kupon yang diterima ditambah nilai nominal, sebaliknya obligasi dianggap *underprice* jika harga pasar lebih rendah dari pada harga tunai dari semua kupon yang terkumpul ditambah nilai nominal. Disimpulkan bahwa obligasi memiliki harga wajar jika mencerminkan nilai tunai dalam nilai sekarang dari semua kupon yang diterima

ditambah nilai nominal. Investor harus memiliki kemampuan untuk menghitung harga obligasi secara akurat dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi untuk menghindari kerugian dalam investasi ini (Siahaan & Panahatan, 2019).

Pada umumnya kupon obligasi dibayarkan setiap tiga bulan baik itu yang tetap maupun yang mengambang, dan volume besar atau kecilnya kupon obligasi tergantung pada perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut (Nurinsania et al., 2019)

Fenomena obligasi di Indonesia yang menarik bagi investor dapat dilihat dari perubahan harga obligasi yang terjadi selama periode 2015-2019. Berikut tabel yang disajikan :

**Tabel 1. 2**  
**Fenomena Perubahan Harga Obligasi Korporasi 2015-2019**

<b>Keterangan</b>	<b>Periode</b>				
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Frekuensi (Kali)</b>	22,279	24,398	30,476	30,324	28,023

<b>Perubahan Harga Obligasi (%)</b>	15,608	-14,714	-21,893	32,383	-18,356
<b>Suku bunga</b>	6,674	6,590	5,841	5,529	6,378
<b>Harga Tertinggi(%)</b>	9,767	8,945	7,660	8,578	8,030
<b>Selisih</b>	3,093	2,355	1,819	3,049	1,652
<b>Rata-Rata</b>	8,086	7,408	6,581	7,206	6,996
<b>Volume (Juta)</b>	187,655,4 45	224.317,9 68	332,133,2 70	327,616,8 44	301,340, 444

Sumber: OJK(Otoritas Jasa Keuangan, data diolah)

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa frekuensi atau likuiditas mempengaruhi harga obligasi korporasi frekuensi tertinggi terjadi pada tahun 2017 yaitu sebanyak 30,476 kali dengan volume sebesar 332,133,270.00 juta, nilai terendah sebesar 5,841, nilai tertinggi menginjak harga 7,660, serta memperoleh rata-rata 6,581, maka disimpulkan frekuensi perdagangan obligasi yang terjadi selama 2015-2019 mengalami perubahan yang *fluktuatif* (perubahan harga).

Selain likuiditas obligasi dan suku bunga (*coupon*) yang ditemukan dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi dari tahun 2015-2019 hal itu terbukti dengan terdapatnya nilai perubahan harga obligasi yang tidak normal dan selalu *berfluktuatif* atau berubah disetiap tahun, maka dalam penelitian ini tertarik untuk meneliti apakah dengan likuiditas, waktu jatuh tempo dan kupon obligasi dapat mempengaruhi perubahan harga obligasi korporasi pada periode 2015-2019.

Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan yang menerbitkan dan menjual obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 sebagai objek penelitian yang di pilih dengan menggunakan *Theory Signalling*. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu dimana menunjukkan ketidak konsistenan hasil temuan sebelumnya maka diperlukan ada pengujian lebih lanjut untuk melihat variasi hasil yang mungkin berbeda.

Hal tersebut yang melatar belakangi penulis ingin melakukan penelitian dengan judul penelitian “pengaruh likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Dan juga peneliti tertarik melakukan penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi pada perusahaan yang menjual dan menerbitkan obligasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015-2019.

## 1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Adanya kesulitan investor terkait pemilihan jenis obligasi sebagai sarana investasi yang menguntungkan dan layak untuk dijadikan alternatif investasi disuatu perusahaannya.
2. Ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut yang membahas tentang pengaruh likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat di BEI.
3. Tingginya tingkat harga obligasi pada perusahaan yang menjual dan menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Ketidak konsistenan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Investor mengalami kesulitan dalam memilih dan menentukan obligasi yang aman dan menguntungkan.
6. Investor kurang memperhatikan peringkat obligasi sebagai ukuran skala risiko dari investasi obligasi.
7. Investor kurang memperhatikan kinerja perusahaan sehingga kurang teliti dalam memilih investasi obligasi.
8. Kurangnya pemahaman investor dalam pemilihan macam-macam harga obligasi.

### **1.3 Batasan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah diuraikan diatas, masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi dengan pengaruh likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi pada perusahaan yang menjual dan menerbitkan obligasi yang terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

### **1.4 Rumusan Masalah**

1. Apakah likuiditas obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan yang menjual dan menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kupon obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi secara simultan terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **1.5 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian**

#### **1.5.1 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang diharapkan dengan adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis likuiditas obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan yang menjual dan menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji dan menganalisis waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan perusahaan yang menjual dan menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji dan menganalisis kupon obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan perusahaan yang menjual dan menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi secara simultan terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan perusahaan yang menjual dan menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **1.5.2 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian mengenai Pengaruh Likuiditas obligasi, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi dapat memberikan manfaat bagi :

1. Bagi Perusahaan Penerbit Obligasi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan penerbit obligasi, khususnya mengenai pengaruh likuiditas

obligasi dan usia obligasi terhadap harga pasar obligasi menjadi bahan tambahan informasi bagi perusahaan.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor sebagai salah satu referensi dalam pengambilan keputusan investasi dalam bentuk obligasi yang akan dilakukan pada obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Bagi Akademik

Dalam penelitian ini dapat memberikan ilmu pengetahuan dalam bidang keuangan mengenai pengaruh harga obligasi pada perusahaan yang *go public*.

4. Bagi penulis

Penulis mendapatkan pengalaman baru dan pengetahuan dalam memahami pengaruh perubahan harga obligasi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5. Bagi Peneliti

Hasil penelitian yang telah dibuat berguna untuk kajian lebih lanjut mengenai masalah yang berhubungan dengan semua penelitian ini dan sebagai tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya.