

Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi "credit spread" obligasi korporasi pada pasar obligasi di Indonesia

Budi Susanto, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=96039&lokasi=lokal>

Abstrak

Obligasi sudah menjadi salah satu pilihan investasi utama di pasar modal di Indonesia. Dalam dua tahun terakhir sampai dengan tahun 2005 penerbitan obligasi korporasi kembali marak setelah sempat terhambat perkembangannya oleh krisis ekonomi. Peningkatan investasi pada surat berharga obligasi mencerminkan perubahan preferensi atas tingkat risiko dan imbal hash (return) yang ingin dicapai investor. Investor dan para manajer investasi berupaya untuk memperbaiki kinerja investasi dengan mengoptimalkan return yang bisa diperoleh dengan suatu tingkat risiko yang terukur.

Kompensasi atas risiko yang ditanggung oleh investor obligasi korporasi disebut credit premium dan besarnya disebut credit spread. Di pasar obligasi, credit spread biasanya dihitung melihat selisih antara yield obligasi korporasi dengan yield obligasi pemerintah yang berjangka waktu sama. Credit spread seringkali disamakan dengan default spread, yakni premium yang diberikan untuk mengkompensasi risiko default yang ditanggung oleh pemegang obligasi. Padahal, pada kenyataannya risiko default hanyalah salah satu risiko yang dihadapi oleh pemegang obligasi korporasi.

Tujuan penulisan karya akhir ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor pembentuk credit spread dan kemungkinan penggunaan pendekatan option untuk memprediksi kejadian default dan teori penentuan harga obligasi dalam rangka memahami pergerakan credit spread di pasar sekunder obligasi.

Pemodelan credit risk ini menggunakan data yield obligasi korporasi yang bertipe fixed dan termasuk ke dalam kategori non-callable bonds. Yang digunakan dalam penelitian ini adalah hampir seluruh data perdagangan obligasi korporasi yang tercatat pada Bursa Efek Surabaya dalam kurun waktu 51 bulan dari bulan April 2002 sampai dengan Juli 2006. Selanjutnya, data perdagangan yang digunakan di dalam tulisan ini dibatasi hanya obligasi korporasi dengan rating yang berada dalam golongan investment grade, artinya obligasi korporasi yang memiliki profil risiko yang layak untuk dijadikan investasi. Berdasarkan data yang dikumpulkan dari Bursa Efek Surabaya, selama 51 bulan diperoleh sebanyak 3.178 hari data transaksi obligasi yang diobservasi dengan rating BBB- sampai dengan AAA.

Penghitungan credit spread dilakukan setelah diperoleh data yield masing-masing obligasi dan tingkat bunga risk free yang memiliki jatuh tempo yang sama dengan obligasi yang akan dihitung credit spread-nya. Sedangkan penghitungan default spread menggunakan formula yang dikembangkan oleh Delianedis and Geske (1999), yang mengaplikasikan pendekatan option model Merton (1974) sebagai dasar teori. Setelah diperoleh credit spread dan default spread langkah selanjutnya adalah menghitung residual spread dengan cara menghitung selisih antara credit spread dengan default spread. sampai dengan tahap ini, penulis memperoleh data credit spread, default spread dan residual spread.

Regresi kemudian dilakukan alas residual spread dan variabel-variabel yang diduga merupakan penentu residual spread bertujuan menjelaskan faktor apa saja yang membentuk credit spread obligasi korporasi, selain faktor default spread. Pada awalnya pemodelan dengan prosedur regresi mencoba memasukkan 18 variabel bebas yang terdiri dari faktor-faktor fitur obligasi korporasi dan variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap harga obligasi. Residual spread merupakan variabel tak bebas. Penulis perlu menekankan bahwa karya ilmiah ini tidak dimaksudkan untuk membuat model yang digunakan untuk memprediksi residual spread di masa datang, namun lebih dimaksudkan untuk mencari faktor-faktor yang menerangkan komponen pembentuk credit spread.

Setelah melakukan tiga tahap regresi dan kemudian pengujian statistik atas hasil regresi, penelitian ini menemukan bahwa faktor-faktor yang menerangkan terjadinya perbedaan antara credit spread dan default spread di pasar obligasi Indonesia terbagi dalam dua kelompok variabel. Kelompok pertama adalah yang berkaitan dengan fitur obligasi itu sendiri yakni; rating obligasi, kupon dan jangka waktu jatuh tempo obligasi (term-to-maturity). Kelompok kedua berkaitan dengan variabel-variabel makroekonomi yang mempengaruhi yield yang diinginkan investor obligasi (required yield) terdiri dari suku bunga SBI 1 bulan, inflasi, volume perdagangan pasar obligasi dan return pasar saham.

Dari tujuh variabel di atas, SBI, inflasi dan rating obligasi merupakan faktor yang paling dominan mempengaruhi pergerakan credit spread. Variabel kupon juga memiliki pengaruh yang cukup signifikan kepada credit spread. Sedangkan volume perdagangan pasar obligasi, term-to-maturity dan return pasar saham memiliki pengaruh kecil kepada pembentukan credit spread.