

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Obligasi adalah sebuah instrumen pasar modal yang berbentuk hutang (*debt instrument*). Obligasi dikeluarkan oleh pihak yang membutuhkan dana untuk mendapatkan pinjaman dari pihak ketiga dengan mengeluarkan surat hutang, dimana pihak ketiga akan menerima pembayaran rutin berbentuk kupon setiap periode tertentu dan juga mendapat pembayaran nilai par pada akhir periode.

Obligasi merupakan instrumen investasi yang patut diperhitungkan, baik dari sisi investor (*holder*) maupun dari sisi penerbit (*issuer*). Dari sisi investor biaya menerbitkan obligasi lebih kecil dari biaya meminjam uang di bank, dimana biaya emisi penjaminan obligasi hanya sekitar 1% setiap penerbitan. Sementara kalau meminjam di bank, biaya penjaminan mencapai 1% setiap tahunnya. Selain itu, tingkat bunga kredit perbankan juga lebih tinggi daripada kupon pembayaran obligasi.

Dari sisi investor, berinvestasi pada obligasi dapat membawa keuntungan karena nilai kupon obligasi yang tetap, apabila nilai SBI (*BI rate*) terus turun maka nilai obligasi akan naik. Hal positif lain adalah pembayaran bunga obligasi lebih didahulukan dari pembayaran dividen saham. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan klaim atas obligasi berhak dipenuhi terlebih dahulu dibandingkan saham.

Instrumen keuangan, termasuk obligasi, tentu sangat dekat dengan teori yang disebut *risk-return trade-off*. Teori tersebut menjelaskan setiap peningkatan risiko harus dikompensasi dengan kenaikan *return* juga. *Return* dari sebuah obligasi memang adalah sesuatu hal yang tidak terlalu diperhatikan karena obligasi biasanya

dipegang oleh para investor sampai waktu jatuh tempo tiba. Namun, bagi investor obligasi yang berpikiran untuk menjual obligasi sebelum waktu jatuh tempo, memperhatikan *return* dari sebuah obligasi adalah hal yang cukup penting.

Reily (2002) mengatakan bahwa variasi harga dari sebuah obligasi, yang disebabkan oleh volatilitas *interest rate*, telah jauh meningkat sejak tahun 1960. Hal ini menyebabkan seorang investor obligasi dapat merasakan *capital gain* dan juga *capital loss*. Adanya *capital gain/loss* ini layaknya berinvestasi pada instrumen saham. Perlu diketahui bahwa risiko atas perubahan *interest rate* disebut *interest rate risk*.

Kebanyakan penelitian sejalan dengan pernyataan Reily (2002) diatas, yang melihat bahwa fluktuasi harga obligasi yang membawa pada *return* obligasi hanya disebabkan oleh *interest rate risk* saja. Perubahan *interest rate* memang membawa dampak yang signifikan pada perubahan harga obligasi, namun risiko pada obligasi tidak hanya itu. Risiko lain yang juga dapat menjadi acuan dalam melihat *return* dari obligasi adalah *maturity risk* dan juga *default risk*.

Maturity risk yaitu ketidakpastian yang timbul akibat lamanya waktu jatuh tempo, karena semakin lama maka makin besar risiko yang ada. *Default risk* adalah ketidakpastian yang timbul atas kemungkinan gagal bayar oleh pihak penerbit obligasi.

Penelitian sebelumnya tentang hal ini dilakukan oleh William R. Gebhardt, Soeren Hvidkjaer, dan Bhaskaran Swaminathan (2003). Mereka membandingkan kinerja karakteristik obligasi (durasi, *rating*, dan *yield to maturity*) terhadap beta obligasi (*default beta* dan *term beta*) dalam menjelaskan *return* dari obligasi korporasi. Durasi dianggap dapat merepresentasikan *maturity risk*, sedangkan *rating*

merupakan representasi dari *default risk*, sementara *yield to maturity* disinyalir dapat menangkap *proxy* dari *maturity risk*.

Berangkat dari keingintahuan bagaimana sebenarnya karakteristik *yield to maturity*, durasi, dan *rating* obligasi yang mewakili dua risiko tersebut mempengaruhi *return* dari sebuah obligasi, maka penelitian ini pun dilakukan. Sebelumnya belum banyak penelitian yang mengangkat tema seperti ini di lingkungan FEUI. Oleh sebab itu, menarik bagi penulis untuk menganalisis bagaimana karakteristik dari obligasi yang mewakili berbagai risiko yang terkait dengan obligasi tersebut mempengaruhi *return* obligasi.

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah penelitian ini yaitu :

- Bagaimana pengaruh karakteristik *yield to maturity* obligasi yang mewakili *maturity risk* terhadap *return* obligasi
- Bagaimana pengaruh karakteristik durasi obligasi yang mewakili *maturity risk* terhadap *return* obligasi
- Bagaimana pengaruh karakteristik *rating* obligasi yang mewakili *default risk* terhadap *return* obligasi

1.3 Tujuan & Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- Mengetahui bagaimana pengaruh karakteristik *yield to maturity*, *duration*, dan *rating* sebuah obligasi terhadap *return*-nya.

Manfaat dari penelitian ini adalah :

- Penelitian ini dapat berguna sebagai referensi bagi investor untuk melihat karakteristik apakah dari obligasi yang dapat mempengaruhi *return* obligasi. Sehingga membantu investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi, terutama bagi investor obligasi yang tidak berniat memegang obligasinya hingga jatuh tempo.

1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini direncanakan mengambil sampel obligasi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dibatasi hanya pada obligasi korporasi yang tercatat di Bursa selama 4 tahun berturut-turut yaitu dari Desember 2003 hingga Desember 2007. Sampel obligasi juga harus mempunyai tingkat kupon tetap, membagikan bunga dalam jangka waktu triwulanan, ratingnya terdapat pada Pefindo, serta tidak mempunyai fitur khusus seperti *callable bond*, atau *convertible bond*.

1.5 Metodologi

Penelitian ini menggunakan analisis data panel yang merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Secara garis besar metode penelitiannya adalah:

1. Studi pustaka untuk mencari literatur yang berisikan teori yang mendukung.
2. Mengkaji obligasi apa saja yang listing pada periode pengamatan.
3. Mengumpulkan data yang diperlukan dalam penelitian.
4. Melakukan perhitungan variabel *return*, *yield to maturity*, dan durasi.
5. Melakukan analisis regresi dengan data panel.

6. Melakukan uji pemilihan model dengan *chow test*, dan *hausman test* atau *LM test*.
7. Melakukan uji pelanggaran asumsi dalam data panel/ uji ekonometri, yang terdiri dari uji heteroskeastisitas, otokorelasi, dan multikolinearitas.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan terdiri dari lima bab utama, yaitu :

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Landasan Teori

Bab ini berisikan tinjauan literatur mengenai teori dan konsep yang berhubungan dengan obligasi, *return* obligasi, risiko obligasi, karakteristik obligasi, teori durasi, teori *yield* obligasi, dan juga rating.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini berisikan data, metode pengolahan data, metode untuk menghitung variabel pada penelitian, cara pemilihan model, cara menguji pelanggaran asumsi, dan cara melakukan uji statistika terhadap output.

Bab IV : Analisis dan Pembahasan Penelitian

Bab ini berisikan sampel terpilih, analisis deskriptif variabel-variabel pada obligasi sampel, hasil pemilihan model, hasil pengujian pelanggaran asumsi, dan juga pengujian statistika dari output regresi.

Bab V : Penutup

Bab ini berisikan kesimpulan hasil penelitian serta saran-saran yang terkait dengan penelitian ini sehingga diharapkan dapat berguna untuk penelitian selanjutnya.