

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan kondisi perekonomian baik global maupun regional dalam beberapa tahun terakhir ini mengalami pasang surut. Pasca krisis ekonomi tahun 1997 yang melanda hampir sebagian negara-negara Asia akibat *mismatch* penanganan hutang luar negeri, telah memicu terjadinya krisis di negara-negara lain misalnya jatuhnya nilai Rubel Rusia tahun 1998, krisis keuangan di Brazil 1998, krisis keuangan di Argentina 1999. Sampai saat ini masih terasa dampak krisis ekonomi yang melanda Amerika Serikat pada pertengahan tahun 2008 yang dipicu oleh kegagalan menyeluruh atas kredit perumahan kelas *sub prime* yang digunakan sebagai agunan dalam skema Credit Default Swap. Krisis ini menyebabkan bank-bank investasi dan beberapa perusahaan besar di Amerika mengalami kebangkrutan, yang selanjutnya mempengaruhi aktivitas perdagangan (ekspor – impor negara mitra dagang termasuk Indonesia).

Kondisi perekonomian global ini tentunya akan sangat mempengaruhi iklim usaha di Indonesia. Para pelaku bisnis harus melakukan penghitungan yang matang untuk mengantisipasi kondisi perekonomian ke depan sehingga dapat menjaga kelangsungan bisnisnya bila sewaktu-waktu terjadi gejolak perekonomian di Indonesia. Pelaku bisnis menjadi lebih berhati-hati dalam menjalankan usahanya baik usaha yang telah berjalan selama ini maupun usaha yang bersifat ekspansi. Kondisi ini juga berlaku bagi para investor yang akan menempatkan dananya di dunia usaha. Dalam mempertimbangkan rencana investasinya, investor akan sangat berhati-hati dalam membaca proyeksi perekonomian ke depan. Proyeksi tingkat pengembalian (*Rate of Return*) akan sangat terkait dengan tingkat risiko yang dapat diterima oleh investor, sehingga semakin tinggi risiko suatu profil investasi maka semakin tinggi *rate of return* yang diharapkan oleh investor. Risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan munculnya kejadian yang berdampak merugikan dari suatu kegiatan yang akan dilaksanakan. Dalam hal ini risiko investasi terkait dengan dua hal pokok yaitu besarnya peluang terjadinya risiko tersebut dan besarnya nilai kerugian apabila risiko benar-benar terjadi. Dua hal pokok ini akan menjadi dasar pertimbangan investor dalam memutuskan jenis portofolio investasi yang akan diambil dan berapa besar dana yang akan ditempatkan. Dalam melakukan

investasi, investor akan mempunyai berbagai pilihan jenis investasi yang masing-masing memiliki karakteristik yang berbeda dan memiliki tingkat risiko yang berbeda pula.

Salah satu produk investasi adalah obligasi. Obligasi merupakan surat hutang jangka panjang dengan *rate of return* berupa kupon yang telah ditetapkan di awal penerbitan obligasi. Risiko yang terdapat dalam obligasi adalah risiko *default* atau risiko kegagalan bayar dari *issuer* baik kegagalan membayar kupon maupun kegagalan membayar pokok obligasinya. Semakin tinggi risiko suatu obligasi akan semakin tinggi yield yang diharapkan oleh investor sehingga akan berdampak pada semakin menurunnya harga obligasi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat risiko obligasi dapat berupa faktor internal yaitu *rating* obligasi, *maturity*, dan faktor-faktor eksternal seperti kondisi perekonomian makro. Dalam hal ini investor yang akan berinvestasi pada instrumen obligasi perlu menganalisa perubahan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat risiko obligasi di masa depan sehingga dapat digunakan untuk *manage* risiko yang ada dan memperkirakan yield yang optimal.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, rumusan masalah tesis ini adalah analisa dampak faktor internal yang terdiri dari *rating*, *maturity* dan faktor eksternal yang terdiri dari variabel ekonomi makro terhadap harga pasar pada beberapa obligasi korporasi yang diperdagangkan di Indonesia.

Berdasarkan rumusan masalah di atas, pertanyaan penelitian tesis ini adalah:

1. Faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi harga pasar obligasi *korporasi* di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh dari perubahan masing masing faktor-faktor terhadap perubahan harga pasar obligasi korporasi di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dalam tesis ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar obligasi korporasi di Indonesia dan dampak perubahan faktor-faktor tersebut pada harga pasar obligasi korporasi di Indonesia.

Dengan demikian dapat diketahui faktor-faktor yang secara spesifik mempengaruhi pasar obligasi korporasi di Indonesia. Hal ini karena kondisi perekonomian suatu negara akan memiliki karakteristik yang berbeda bila dibandingkan dengan kondisi perekonomian di negara lain.

1.4 Batasan Penelitian

Terdapat beberapa batasan dalam penelitian ini yaitu:

- a) Sampel obligasi yang digunakan terdiri dari 81 obligasi yang diperdagangkan di Indonesia dalam kurun waktu 4 tahun (tahun 2003 sampai dengan 2006) dan mendapat penilaian *rating* dari lembaga *rating* di Indonesia yaitu PT Pefindo. Kurun waktu pengambilan sampel ini dilakukan dengan mempertimbangkan agar diperoleh jumlah sampel yang optimal sehingga diperoleh gambaran hasil penelitian yang cukup mewakili. Perbedaan penetapan kurun waktu pengambilan sampel akan mempengaruhi jumlah sampel yang diperoleh karena update data *rating* masing-masing obligasi tidak dalam waktu dan *frekuensi* yang sama.
- b) Fitur dari sampel obligasi dapat bervariasi mulai dari obligasi biasa (tanpa fitur tambahan), obligasi dengan *warrant*, *opsi* namun demikian dalam penelitian ini tidak membedakan fitur-fitur tersebut dengan asumsi bahwa keberadaan fitur tersebut telah dikompensasikan dalam tingkat kupon yang diperjanjikan.
- c) Data-data ekonomi makro diambil dalam kurun waktu yang sama dibatasi hanya pada data ekonomi makro: inflasi, return di pasar modal, suku bunga pasar, pertumbuhan ekonomi, return pada pasar keuangan.

1.5 Kerangka Pemikiran

Masalah dalam tesis ini yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi obligasi korporasi di Indonesia akan diselesaikan dengan teori regresi data panel. Penggunaan analisa ini dengan mempertimbangkan bahwa:

- a) Kondisi format data sampel obligasi adalah gabungan antara data *time series* (data dari waktu ke waktu – 2003 sampai dengan 2006) dan data *cross section* (data individu – sampel 81 oblgiasi).

- b) Nachrowi dan Usman (2006) mengemukakan bahwa dengan analisa data panel memungkinkan untuk dilakukan analisa data *time series* dan data *cross section* sekaligus.

Model regresi data panel merupakan gabungan dari model *regresi time series* dengan model *regresi cross section* sebagai berikut:

$$\text{Model regresi time series: } Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t ; t = 1, 2, \dots, T$$

$$\text{Model regresi cross section } Y_i = \alpha + \beta X_i + \varepsilon_i ; i = 1, 2, \dots, N$$

$$\text{Model data panel: } Y_{it} = \alpha + \beta_a X_{ait} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

a = 1,2, ..., A; A= banyaknya variabel yang mempengaruhi (variabel independen)

i = 1,2, ..., N; N= banyaknya observasi

t = 1, 2, ..., T; T= banyaknya waktu

Y_{it} = merupakan variabel dependen yang dalam hal ini adalah harga pasar obligasi korporasi

X_{ait} = merupakan variabel independen yang dalam hal ini adalah *rating* obligasi, jangka waktu dan variabel makro ekonomi.

Penggunaan analisa data panel dilakukan dengan pertimbangan bahwa agar diperoleh hasil analisa yang menyeluruh perlu dilakukan penggabungan diantara dua data yang bersifat *time series* dan data yang bersifat *cross section*. Data yang bersifat *time series* adalah data obligasi korporasi dari tahun ke tahun yang terdiri dari harga pasar, jangka waktu, *rating* dan data makro ekonomi. Sedangkan data yang bersifat *cross section* adalah data dari beberapa obligasi korporasi yang digunakan sebagai sampel dalam tesis ini.

1.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dugaan atau jawaban sementara atas masalah-masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

H_{0a} : Faktor internal mempengaruhi secara signifikan terhadap perubahan harga.

H_{0b} : Faktor eksternal mempengaruhi secara signifikan terhadap perubahan harga.

H_{0c} : Hubungan faktor-faktor internal dan eksternal terhadap perubahan harga obligasi mengikuti rumusan/teori harga pasar obligasi

1.7 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga pasar obligasi korporasi dan besarnya pengaruh dari masing-masing faktor tersebut. Hal ini bermanfaat bagi investor atau calon investor maupun *fund manager/treasury* dalam *manage* portofolio obligasinya dikaitkan dengan kondisi internal perusahaan penerbit obligasi maupun dikaitkan dengan kondisi perekonomian. Dengan demikian dapat dilakukan antisipasi atau perencanaan investasi yang lebih baik terhadap hasil prediksi (*outlook*) perekonomian Indonesia ke depan.

1.8 Metode Penelitian

Metoda yang digunakan dalam melakukan analisa pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap fluktuasi harga pasar obligasi ini terdiri dari:

1. Metoda pengumpulan data

Data diperoleh dari beberapa sumber data sekunder antara lain PT Pefindo, PT Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia dan sumber-sumber lainnya pada kurun waktu tahun 2003 sampai dengan tahun 2006.

2. Metoda analisa data

Dalam menganalisa data akan digunakan analisa data panel dengan mengevaluasi tiga jenis model dalam data panel yaitu:

- a. Model *Pool effect*
- b. Model *Fixed effect*
- c. Model *Random effect*

3. Metoda pengujian dilakukan dalam beberapa hal yaitu:

a. Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antar variabel independen. Apabila terdapat hubungan yang kuat antara 2 variabel independen maka kedua variabel tersebut bersifat saling menjelaskan

sehingga untuk kepentingan analisa data akan digunakan salah satu variabel saja.

b. Uji Chow

Tujuan uji ini adalah untuk menentukan apakah model hasil running data panel mengikuti model pool effect atau mengikuti model *fixed effect*. Apabila dari hasil pengujian ternyata model mengikuti *pool effect* maka model tersebut sudah dapat diinterpretasikan.

c. Uji Hausman

Uji ini dilakukan apabila berdasarkan hasil Uji Chow ternyata model hasil running data panel mengikuti model *fixed effect*. Tujuan dari uji ini adalah untuk menentukan apakah model hasil running data panel mengikuti model *fixed effect* atau mengikuti model *random effect*. Apabila dari hasil pengujian ternyata model mengikuti *random effect* maka model tersebut sudah dapat diinterpretasikan.

d. Perbandingan model

Apabila dari hasil uji Hausman menunjukkan model mengikuti *fixed effect*, maka ada kemungkinan terjadi heteroskedastisitas dalam model. Dalam hal ini akan dilakukan pemilihan model guna mendapatkan yang terbaik melalui perbandingan dua model yaitu Model *Fixed effect* dengan Model *Fixed effect Cross section Weight*.

1.9 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan tesis ini disusun dalam lima bab dengan pembahasan sebagai berikut:

Bab 1. Pendahuluan

Bab pendahuluan menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, batasan penelitian, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian, manfaat penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab 2. Tinjauan Pustaka

Bab ini menguraikan teori-teori yang akan digunakan sebagai landasan untuk menganalisis dan menyelesaikan masalah.

Bab 3. Data dan Metodologi Penelitian

Bab ini menguraikan data yang digunakan dalam penelitian, cara memperoleh atau mendapatkan data, metode penelitian yang berupa langkah-langkah atau tahapan yang dijalani dalam melakukan penelitian.

Bab 4. Analisis dan Pembahasan

Bab ini menyajikan hasil pengolahan data, analisis yang dilakukan dan pembahasan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian dengan menggunakan teori yang diuraikan dalam Bab II.

Bab 5. Kesimpulan dan Saran

Bab ini merangkum kesimpulan dalam penelitian ini dan menyajikan saran yang diberikan.

