

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

S&P *Global Ratings* adalah pemimpin penyedia peringkat kredit (*Credit Ratings*) di dunia yang telah menjalankan bisnis tersebut lebih dari 150 tahun. S&P *Global Ratings* dan organisasi pendahulunya telah memiliki lebih dari 1 juta peringkat kredit yang terkenal pada pemerintah, korporasi, sector finansial, dan entitas keuangan terstruktur dan sekuritas-sekuritas. Peringkat S&P *Global Ratings* penting untuk mendorong pertumbuhan, menyediakan transparansi, dan membantu mengedukasi peserta pasar sehingga dapat membuat keputusan dengan yakin (www.spratings.com).

Indeks S&P Dow Jones adalah salah satu produk dari S&P *Global Ratings*. Indeks S&P Dow Jones adalah yang terbesar di dunia, sumber daya global untuk konsep berdasarkan indeks, data dan penelitian. Indeks S&P Dow Jones telah memiliki lebih dari 120 tahun pengalaman dalam membangun solusi yang inovasi dan transparansi yang memenuhi kebutuhan institusi dan investor individual (www.standardandpoors.com).

Indeks S&P Obligasi Pemerintah Indonesia didesain untuk melihat kinerja mata uang lokal obligasi pemerintah berdenominasi dari Indonesia. Sedangkan, Indeks S&P Obligasi Korporasi didesain untuk melihat kinerja mata uang lokal obligasi korporasi berdenominasi dari Indonesia (us.spindices.com).

Menurut Sunariyah (2011: 210), perbedaan obligasi bunga tetap dan obligasi bunga mengambang adalah sebagai berikut:

- a. Obligasi dengan bunga tetap (*Fixed rate bond*): Bunga pada obligasi iniditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai denganjatuh tempo.
- b. Obligasi dengan bunga mengambang (*Floating rate bond*): Bunga padaobligasi ini ditetapkan pada waktu pertama kali untuk kupon

pertama, sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama akan ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, demikian seterusnya.

Dalam penelitian ini yang menjadi objek studi atau objek penelitian adalah Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan di bidang Telekomunikasi pada tahun 2011-2015. Dengan tingkat bunga tetap atau *Fixed Rate Coupon*.

Jenis-jenis Obligasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah obligasi berbunga tetap (*fixed rate bonds* – FR): Obligasi ini mempunyai tingkat kupon yang telah ditetapkan pada saat diterbitkannya dan pembayarannya secara periodik. Pembayaran kupon obligasi yang berbunga tetap seri FR (*fixed rate*) setiap enam bulan sekali (*semi-annually*) (<http://www.djppr.kemenkeu.go.id/>).

Tabel 1.1 Daftar Obligasi yang dikeluarkan pemerintah tahun 2011-2015

NO.	Seri Obligasi	Nama Obligasi
1	FR0057	Obligasi Negara RI Seri FR0057
2	FR0058	Obligasi Negara RI Seri FR0058
3	FR0059	Obligasi Negara RI Seri FR0059
4	FR0060	Obligasi Negara RI Seri FR0060
5	FR0061	Obligasi Negara RI Seri FR0061
6	FR0062	Obligasi Negara RI Seri FR0062
7	FR0063	Obligasi Negara RI Seri FR0063
8	FR0064	Obligasi Negara RI Seri FR0064
9	FR0065	Obligasi Negara RI Seri FR0065
10	FR0066	Obligasi Negara RI Seri FR0066
11	FR0067	Obligasi Negara RI Seri FR0067
12	FR0068	Obligasi Negara RI Seri FR0068
13	FR0069	Obligasi Negara RI Seri FR0069
14	FR0070	Obligasi Negara RI Seri FR0070
15	FR0071	Obligasi Negara RI Seri FR0071
16	FR0072	Obligasi Negara RI Seri FR0072
17	FR0073	Obligasi Negara RI Seri FR0073
18	ORI010	Obligasi Negara Ritel RI Seri ORI010
19	ORI011	Obligasi Negara Ritel RI Seri ORI011
20	ORI012	Obligasi Negara Ritel RI Seri ORI012

Sumber: (www.ibpa.co.id)

Tabel 1.2 Daftar Obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan Telekomunikasi tahun 2011-2015

No.	Seri Obligasi	Nama Obligasi
1	ISAT01ACN1	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri A
2	ISAT01ACN3	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A
3	ISAT01BCN1	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri B
4	ISAT01BCN2	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri B
5	ISAT01BCN3	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri B
6	ISAT01CCN1	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri C
7	ISAT01CCN2	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri C
8	ISAT01CCN3	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri C
9	ISAT01DCN1	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri D
10	ISAT01DCN2	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri D
11	ISAT01DCN3	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri D
12	ISAT01ECN2	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri E
13	ISAT08A	Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri A
14	ISAT08B	Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri B
15	TELE01CN1	Obligasi Berkelanjutan I Tiphone Tahap I Tahun 2015
16	TLKM01ACN1	Obligasi Berkelanjutan I Telkom Tahap I Tahun 2015 Seri A
17	TLKM01BCN1	Obligasi Berkelanjutan I Telkom Tahap I Tahun 2015 Seri B
18	TLKM01CCN1	Obligasi Berkelanjutan I Telkom Tahap I Tahun 2015 Seri C

Sumber: (www.ibpa.co.id)

1.2 Latar Belakang Penelitian

Modal perusahaan bisa diperoleh dari 2 jenis pendanaan modal, yaitu modal sendiri dan hutang. Hutang dapat diperoleh dari sistem perbankan yang berbentuk kredit, atau dari bantuan pemerintah baik dari dalam negeri maupun

dari suatu organisasi keuangan dunia seperti *International Monetary Funding* (IMF) atau dapat pula melalui sistem di pasar modal (Hendrawan, 2014). Pasar modal adalah salah satu cara lain yang dapat digunakan untuk mendapatkan pendanaan modal baik untuk pemerintah maupun untuk swasta. Pemerintah yang sedang membutuhkan modal bisa menerbitkan obligasi atau surat hutang lalu menjualnya kepada masyarakat melalui Pasar Modal. Sama halnya dengan swasta, perusahaan yang sedang membutuhkan dana dapat menerbitkan efek, baik berupa saham ataupun obligasi lalu menjualnya kepada masyarakat lewat Pasar Modal (Tavinayati dalam Sebayang, 2014). Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasar modal dapat diartikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *future*, dan lain-lain (www.idx.co.id).

Menurut Sari dan Abundanti (2015), surat berharga yang sering ditransaksikan dalam melakukan investasi di pasar modal yaitu surat kepemilikan yang dikenal dengan saham dan surat hutang atau obligasi. Obligasi adalah surat hutang yang berjangka waktu menengah-panjang yang bisa dipindahtangankan yang isinya janji dari pihak penerbit untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan membayar lunas hutang pokoknya pada waktu yang telah ditetapkan kepada pihak pembeli surat hutang tersebut. Obligasi mempunyai beberapa jenis apabila dilihat dari sisi penerbitnya yaitu: *Corporate Bonds* merupakan surat hutang yang diterbitkan oleh perusahaan baik dari perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun Badan Usaha Milik Swasta (BUMS); *Government Bonds* adalah surat hutang yang diterbitkan oleh pemerintah pusat; dan *Municipal Bonds* yaitu surat hutang yang penerbitnya adalah pemerintah daerah yang digunakan untuk pembiayaan proyek yang berhubungan dengan kepentingan umum

(www.idx.co.id). Perkembangan Obligasi di Indonesia yang cukup menjadi perhatian dibuktikan dengan semakin tingginya angka utang luar negeri yang dikeluarkan oleh Indonesia. Tidak hanya pemerintah Indonesia yang menerbitkan Obligasi atau Surat Hutang sebagai sumber pendanaan, namun banyak juga perusahaan baik swasta maupun negeri di Indonesia yang menerbitkan Obligasi. Terbukti bahwa Bank Indonesia (BI) baru saja merilis total hutang luar negeri (pemerintah dan swasta) yang tumbuh 6,3 persen menjadi US\$ 323 miliar pada Agustus 2016. Jumlah utang luar negeri pemerintah telah memasuki angka US\$ 159,7 miliar yang jumlahnya hampir sama dengan nilai utang luar negeri swasta yang mencapai US\$ 163,3 miliar (Kamaludin, 2016). Kepala Keamanan Pendapatan Tetap BCA, Herdi Ranu Wibowo mengatakan bahwa hal tersebut merupakan tren yang berprospek sangat baik karena kondisi makroekonomi di Indonesia yang lumayan baik. Hal itu juga akan membuat penerbitan Obligasi Korporasi menjadi semakin menarik daripada mencari pinjaman dari bank sebagai sumber pendanaan. Ini juga akan menimbulkan harapan yang sangat baik terhadap pertumbuhan obligasi korporasi di Indonesia (Rizal, 2016).

Tabel 1.3 Total Penerbitan Baru Obligasi Pemerintah dan Korporasi

Total Penerbitan Utang Baru Obligasi Pemerintah dan Korporasi (Triliun Rp)			
No.	Tahun	Obligasi Baru Pemerintah	Obligasi Baru Korporasi
1.	2009	28,64	99,26
2.	2010	39,07	91,16
3.	2011	45,08	126,65
4.	2012	69,39	159,59
5.	2013	58,43	235,78
6.	2014	45,07	274,39
7.	2015	62,75	349,94

Sumber: Siaran Pers IBPA, 2015

Berdasarkan dari data diatas menunjukkan bahwa Total Penerbitan Baru Obligasi Pemerintah dan Korporasi cenderung meningkat tiap tahunnya. Dimulai dari tahun 2009, penerbitan baru (*net issuance*) Obligasi pemerintah

selalu meningkat sampai dengan tahun 2012 sebanyak 69,39 triliun rupiah dan mengalami penurunan pada tahun 2013 dan 2014 yaitu 58,43 triliun rupiah dan 45,07 triliun rupiah, dan pada tahun 2015 mengalami peningkatan kembali yaitu sebanyak 62,75 triliun rupiah. Untuk penerbitan baru Obligasi Korporasi terdapat penurunan pada tahun 2012 yaitu dengan penerbitan baru obligasi sebanyak 91,16 triliun rupiah yang sebelumnya pada tahun 2009 sebanyak 99,26 triliun rupiah. Setelah tahun 2010, penerbitan baru Obligasi Korporasi terus mengalami peningkatan sampai dengan tahun 2015 yaitu sebanyak 349,94 triliun rupiah.

Menurut Sandy (2013), Meningkatnya penerbitan baru obligasi dipengaruhi oleh beberapa penyebab diantaranya adalah karena banyaknya obligasi yang jatuh tempo pada tahun tersebut, sehingga pemerintah dan korporasi berencana untuk menerbitkan baru obligasi ditahun tersebut guna mendapatkan sumber modal untuk obligasi-obligasi yang telah jatuh tempo atau dikenal dengan *refinancing*. Penyebab lainnya adalah karena tingkat suku bunga dan inflasi yang cenderung rendah di Indonesia. Rendahnya tingkat inflasi di Indonesia juga dapat mendorong tingkat suku bunga yang stabil. Hal itu mengakibatkan pemerintah dan korporasi untuk memanfaatkan situasi tersebut dengan menerbitkan obligasi baru. Menurut Desmon dalam Sandy (2014), Analisis PT Millenium Danatama Indonesia *Asset Management*, stabilnya tingkat suku bunga akan mempengaruhi rendahnya *yield* obligasi di pasar modal dan hal tersebut akan menarik perhatian korporasi untuk menerbitkan surat hutang.

Banyaknya emiten yang menerbitkan obligasi baru tetap memungkinkan timbulnya risiko dari obligasi tersebut. Risiko yang mungkin diperoleh dari instrumen obligasi diantaranya adalah risiko *default*. Risiko *Default* adalah risiko yang terjadi apabila *issuer* tidak mampu membayar kewajibannya baik membayar bunga maupun hutang pokoknya, bahkan mungkin terjadi kelalaian atau ketidak tepatan dalam waktu pembayaran (Hatanty, 2014). Risiko lainnya yaitu risiko tingkat suku bunga, peningkatan tingkat suku bunga akan mengakibatkan harga obligasi turun, sebaliknya jika tingkat suku bunga rendah maka harga obligasi akan tinggi. Risiko tingkat suku bunga adalah risiko yang

dapat mempengaruhi peningkatan dan Penurunan harga obligasi. Harga obligasi dan tingkat suku bunga, keduanya adalah saling berbanding terbalik (Adhitia & Manurung dalam Ichsan dkk, 2013).

Obligasi, baik *Government Bond* maupun *Corporate Bond*, mempunyai rating atau tingkatan tertentu yang merepresentasikan tingkat risiko yang akan diterima oleh investor. Investor obligasi biasanya ingin memastikan apakah kupon dan pokok atas surat hutang tersebut dapat diperolehnya sesuai waktu dan dalam jumlah yang telah ditentukan sesuai ketentuan dan persyaratan surat hutang tersebut. Namun walaupun telah melakukan berbagai penelitian untuk mengetahui kepastian tersebut tetap akan sangat sulit untuk dilakukan oleh investor individu. Maka dari itu, investor individu biasanya akan menggunakan jasa lembaga pemeringkat (*rating agency*) untuk menentukan rating suatu institusi penerbit obligasi, sehingga investor dapat mengukur seberapa besar risiko yang akan dihadapi. Semakin tinggi atau semakin baik rating obligasi maka risiko yang dihadapi akan semakin rendah. Dan sebaliknya, semakin buruk atau rendah rating obligasi maka risiko yang dihadapi akan semakin besar. Rating tersebut mempunyai pengaruh terhadap tingkat bunga (*yield/YTM*) yang diinginkan oleh investor. Semakin tinggi rating obligasi, semakin rendah *yield* yang diinginkan investor karena semakin rendahnya risiko. Tingkat rating obligasi beraneka ragam tergantung pada tiap lembaga pemeringkat obligasi. Contohnya yaitu seperti Moody's menggunakan Aaa untuk rating paling tinggi, diikuti dengan Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C, dan D untuk rating yang paling rendah. Berbeda dengan Standard & Poor's menggunakan AAA untuk rating tertinggi, diikuti dengan AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, dan C untuk paling rendah. Moody's dan Standard & Poor's (sering disingkat S&P) adalah dua lembaga pemeringkat internasional yang telah diterima diseluruh negara di dunia (DirektoratSuratUtangNegara, DirektoratJenderalPengelolaanUtangKementerianKeuanganRepublikIndonesia, 2015).

Menurut Indarsih (2013), rating obligasi sangat penting bagi calon investor yang akan berinvestasi dalam bentuk surat hutang karena dengan rating

tersebut investor dapat mengetahui besarnya kemungkinan *return* yang akan diterima dan risiko yang harus dihadapinya. Serta menurut Lidya dalam Sari dan Abundanti (2015), risiko yang terdapat pada suatu obligasi mempunyai pengaruh pada tingkat *return* yang dikehendaki oleh investor yang sering disebut dengan *yield* obligasi. *Yield* atau imbal hasil obligasi adalah *return* atau pengembalian yang didapatkan investor dari investasinya pada obligasi. Obligasi yang mempunyai risiko yang lebih besar biasanya akan mendapatkan *yield* yang lebih besar pula apabila dibandingkan dengan obligasi berisiko kecil.

Di antara tahun 2011 dan 2015 pertumbuhan ekonomi Indonesia melambat dengan cukup tajam. Pertumbuhan ekonomi global yang lambat dan harga komoditas yang rendah menyebabkan sebuah perlambatan di perekonomian Indonesia pada tahun 2011-2015. Dimulai dengan krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 mempengaruhi seluruh pertumbuhan ekonomi di dunia termasuk Indonesia. Ditandai dengan nilai tukar rupiah yang terus melemah dan tingkat suku bunga yang terus meningkat, terlebih pada tahun 2013 ke 2014 tingkat suku bunga yang naik secara agresif dari 5,75% menjadi 7,75%. (www.indonesia-investments.com). Di sisi lain, selama 5 tahun terakhir yaitu pada tahun 2011-2015 pasar obligasi di Indonesia yang menunjukkan peringkat yang baik.

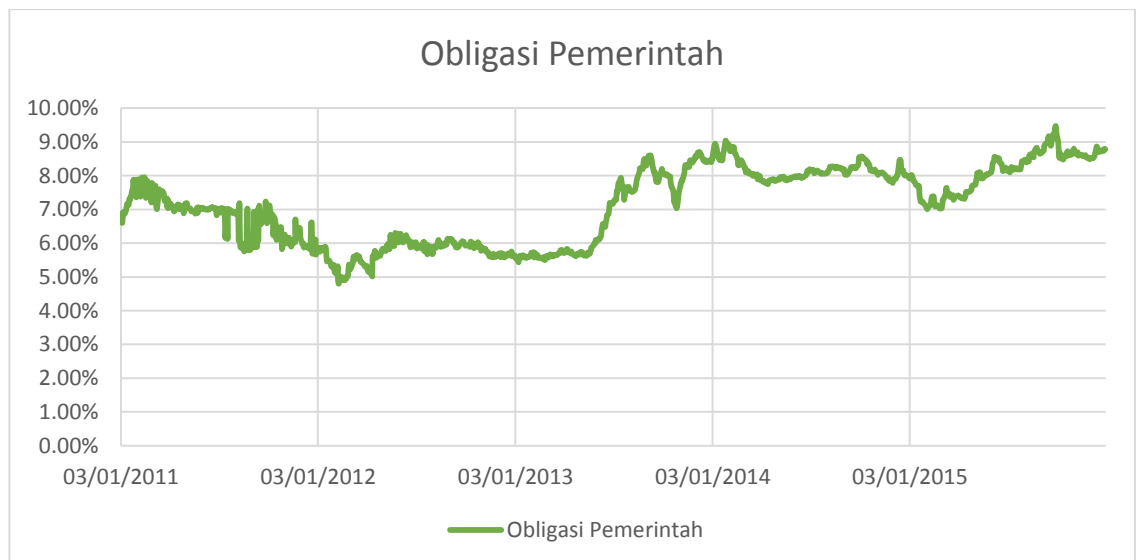
Tabel 1.4 Tabel Peringkat Obligasi Jangka Panjang Indonesia

Tahun	S&P	Moody's
2008	BB-	Ba3
2009	BB-	Ba3
2010	BB	Ba2
2011	BB+	Ba1
2012	BB+	Baa3
2013	BB+	Baa3
2014	BB+	Baa3
2015	BB+	Baa3

Sumber: *Financial Outlook*, 2016

Tabel di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2011-2015 peringkat obligasi jangka panjang Indonesia lebih baik dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Tampak pada peringkat yang oleh S&P peringkat obligasi jangka panjang Indonesia berada pada BB+ selama tahun 2011-2015. Lebih baik daripada pada tahun 2008-2010 yaitu BB- dan BB. Sedangkan peringkat yang diberikan oleh Moody's, obligasi jangka panjang Indonesia pada peringkat Ba1 di tahun 2011, dan Baa3 pada tahun 2012-2015. Lebih baik daripada pada tahun 2008-2010 yaitu pada peringkat Ba3 dan Ba2.

Investor yang akan menanamkan dananya pada instrumen obligasi memang semestinya memperhatikan *yield* obligasi perusahaan karena dari *yield* tersebut bisa diperoleh informasi tentang tingkat keuntungan yang akan didapat dari investasi dana yang telah ditanamnya. Salah satu perhitungan *yield* yang sering dimanfaatkan investor dalam berinvestasi yaitu *Yield to Maturity* (YTM). *Yield to Maturity* (YTM) adalah tingkat pengembalian (*return*) majemuk yang akan diperoleh investor apabila membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan atau memegangnya sampai dengan obligasi tersebut jatuh tempo (Jogiyanto dalam Indarsih, 2013).



Gambar 1.1 Indeks *Yield to Maturity* Obligasi Pemerintah Indonesia selama 5 Tahun

(Sumber: <http://us.spindices.com/>)



Gambar 1.2 Indeks *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi Indonesia selama 5 Tahun

(Sumber: <http://us.spindices.com/>)

Berdasarkan dari kedua gambar diatas, terlihat Gambar 1.1 menunjukkan bahwa pergerakan *Yield to Maturity* (YTM) Obligasi Pemerintah di Indonesia selama 5 tahun terakhir mengalami kenaikan dan penurunan. Penurunan terjadi pada tahun 2012-2013 setelah itu pergerakan YTMnya mengalami kenaikan kembali namun pada tahun 2015 terjadi penurunan pada pertengahan tahun namun tidak terlalu tajam. Dan pada akhir tahun 2015 ditutup dengan YTM sebesar 8,78%. YTM Obligasi Pemerintah berfluktuasi, namun tingkat kenaikan atau penurunan pergerakan YTM tidak terlalu tajam. Sama halnya pada Gambar 1.2 terlihat bahwa YTM Obligasi Korporasi di Indonesia yang juga mengalami kenaikan dan penurunan pada lima tahun terakhir, namun pola grafik pergerakannya yang datar dan tidak adanya pola yang terlalu tajam. Penurunan terjadi selama tahun 2012-2013, setelah itu grafik menunjukkan Obligasi Korporasi cenderung mengalami kenaikan. Dan pada akhir tahun 2015, ditutup dengan YTM sebesar 10,32%. Maka dapat disimpulkan bahwa YTM Obligasi di Indonesia berdasarkan S&P Indeks menunjukkan bahwa terdapat pola yang biasa dan monoton karena pola grafik yang tidak terlalu tajam walaupun cenderung mengalami kenaikan tiap tahunnya.

Risiko juga dapat dilihat dari *yield spreads* perusahaan, semakin besar risiko suatu perusahaan maka *yield spreads*nya akan semakin besar pula, karena investor perlu mendapatkan tambahan dana sebagai kompensasi dalam mengambil risikonya. Apabila menurut investor dengan melakukan investasi pada obligasi pemerintah dapat memperoleh risiko yang lebih rendah maka investor tidak perlu *yield* yang besar sebagai kompensasinya, namun sebaliknya, apabila menurut investor menanamkan dananya di suatu perusahaan memiliki risiko yang tinggi, maka pelaku pasar akan menuntut atas kompensasi yang tepat untuk risiko yang tinggi tersebut yaitu *yield spreads* yang tinggi pula (Putri, 2013). *Credit spreads* atau *default spreads* atau *yield spreads* adalah premi yang diberikan untuk mengompensasikan risiko yang dihadapi oleh pemegang obligasi. *Spreads* ini merupakan risiko yang ditolerir oleh investor dari pembelian surat hutang yang diterbitkan oleh suatu korporasi. Di pasar obligasi, *credit spreads* umumnya dihitung dari selisih antara *yield* obligasi korporasi dengan *yield* obligasi pemerintah. Asumsi empirisnya yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat tidak memiliki risiko, sedangkan obligasi yang diterbitkan oleh korporasi memiliki risiko (Maruddani dkk, 2011).

Pada pertengahan tahun 2007, Amerika Serikat tengah diterpa krisis *subprime mortgage* dan puncaknya yaitu pada September 2008 dengan ditandainya pengumuman bangkrutnya beberapa lembaga keuangan. Awal mula masalah tersebut terjadi pada periode 2000-2001 pada saat saham-saham perusahaan *dotcom* di Amerika Serikat runtuh sehingga perusahaan-perusahaan penerbit saham tersebut tidak mampu membayar hutang kepada bank. Dalam upaya mengatasi masalah tersebut, *The Fed* (Bank Sentral AS) menurunkan suku bunga. Rendahnya suku bunga dimanfaatkan oleh para perusahaan *developer* dan perusahaan pembiayaan perumahan dengan cara membangun rumah dan dijual dengan harga murah yang tujuannya adalah untuk dijual kepada para masyarakat dengan penghasilan rendah yang tidak mempunyai jaminan keuangan yang memadai. Dengan runtuhnya nilai saham perusahaan-perusahaan tersebut, pihak bank menghadapi risiko gagal bayar

dari para debiturnya (*developer* dan perusahaan pembiayaan perumahan) (Nezky, 2013). Krisis keuangan tersebutlah yang mengakibatkan krisis keuangan global yang melanda seluruh dunia pada tahun 2008. Penyebab utama krisis ini adalah terjadinya kredit macet atau risiko gagal bayar yang tinggi (*subprime mortgage*) yang berakibat pada gejolak investasi portofolio berupa saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Kredit macet tersebut mengakibatkan surat-surat hutang berbasis *subprime mortgage* yang sudah berlipat ganda nilainya menjadi turun drastis. Permintaan akan perumahan juga langsung turun dengan signifikan sehingga banyak perusahaan di bidang properti di AS menghentikan usahanya. Walaupun telah diselamatkan oleh Kongres AS, dampak dari krisis ini terus berkejolak, bahkan dampak perekonomian dari krisis ini hampir sama dengan depresi besar AS pada tahun 1930 (Wijaya dalam Setiawan dan Ika, 2012). Krisis keuangan global tahun 2008 yang dipicu oleh *subprime mortgage* ini semakin parah dengan menjadi krisis ekonomi global yang menyerang seluruh dunia hanya dengan waktu hitungan beberapa bulan saja (Taftazani dkk, 2014).

Tekanan yang sangat berat menyerang kondisi bursa dan pasar keuangan secara global, lembaga-lembaga keuangan besar di AS mulai runtuh akibat nilai investasi yang buruk, khususnya akibat dari investasi yang telah dilakukan di beberapa negara di benua Eropa dan Amerika tahun 2008-2011. Sehingga investor-investor mulai menarik kembali dananya untuk melindungi investasi yang dilakukan. Kinerja keuangan Negara dan industri di Negara maju yang buruk membuat investor mulai tertarik pada Negara-negara berkembang yang ternyata tidak terpengaruh oleh krisis *subprime mortgage* yang telah melanda seluruh dunia, salah satunya adalah Negara Indonesia (Agha, 2014). Walaupun dampak yang dihadapi tidak terlalu besar, tetap saja Indonesia merasakan dampak tersebut. Salah satu dampaknya yaitu nilai tukar rupiah yang pada saat itu menurun drastis hingga Rp 10.900 per USD sampai dengan akhir Desember 2008 dan juga banyaknya risiko gagal bayar (*default*) pada surat-surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal. Nilai tukar yang digunakan sebagai dasar adalah Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar (Dollar Amerika), karena

Dollar Amerika dinyatakan sebagai mata uang yang paling stabil (*volatile*). Dollar Amerika dikatakan paling stabil diantara mata uang Negara-negara di dunia karena tingkat inflasi Amerika Serikat berhasil mengendalikan tingkat inflasinya sejak tahun 1982 dan seterusnya hingga tahun 2007 berfluktuasi tipis antara 1% hingga 6 % (Rifano, 2014).

Salah satu usaha untuk meminimalisir penurunan nilai tukar rupiah yang semakin drastis , sejumlah negara termasuk Indonesia terpaksa menggunakan cadangan devisanya untuk melakukan intervensi di pasar valuta asing. Situasi ini berdampak pada penurunan cadangan devisa yang mengalami penurunan yang cukup drastis. Menipisnya cadangan devisa dan transaksi yang defisit terus berjalan semakin luas yang pada akhirnya mengakibatkan peningkatan risiko terjadinya gagal bayar (*default*). Selain itu, likuiditas yang ketat dan perilaku *risk aversion* atau perilaku yang menghindari risiko mendorong terjadinya relokasi dan rekomposisi struktur asset para investor, dari aset yang berisiko ke aset yang dianggap lebih aman (*flight to quality*), yang makin memicu alur keluar dari para negara *emerging market* yang berakibat pada *yield bond* negara-negara berkembang menjadi terus naik beriringan dengan melemahnya nilai tukar rupiah di negara-negara tersebut (www.bi.go.id).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar dan suku bunga SBI memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap *yield* obligasi korporasi. Dalam penelitian Chee dan Fah (2013) mengatakan bahwa dalam jangka pendek faktor yang paling mempengaruhi *yield* obligasi UK adalah tingkat suku bunga, dan faktor yang paling mempengaruhi *yield* obligasi UK dalam jangka yang lebih panjang adalah nilai tukar mata uang. Penelitian lain yaitu oleh Surya dan Nasher (2011) bahwa terdapat pengaruh yang searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, dan *exchange rate* terhadap *yield* obligasi korporasi.

1.3 Perumusan Masalah

Risiko dapat dilihat dari *yield spreads* perusahaan, semakin besar risiko suatu perusahaan maka *yield spreads*nya juga akan semakin besar, sehingga

investor dapat memperhitungkan tambahan dana sebagai kompensasi dalam mengambil risikonya. Jika menurut investor dengan berinvestasi pada obligasi pemerintah dapat memperoleh risiko yang lebih rendah maka investor tidak perlu *yield* yang besar sebagai kompensasinya, namun sebaliknya, jika menurut investor menanamkan dananya di suatu perusahaan memiliki risiko yang tinggi, maka pelaku pasar akan menuntut atas kompensasi yang tepat untuk risiko yang tinggi tersebut yaitu *yield spreads* yang tinggi pula (Putri, 2013). *Credit spreads* atau *default spreads* atau *yield spreads* adalah premi yang didapatkan investor sebagai kompensasi risiko yang dihadapi oleh pemegang obligasi. *Spreads* ini merupakan risiko yang ditolerir oleh investor dari pembelian surat hutang yang diterbitkan oleh suatu korporasi. Di pasar obligasi, *credit spreads* umumnya dihitung dari selisih antara *yield* obligasi korporasi dengan *yield* obligasi pemerintah. Asumsi empirisnya yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat tidak memiliki risiko, sedangkan obligasi yang diterbitkan oleh korporasi memiliki risiko (Maruddani dkk, 2011).

Pada pertengahan tahun 2007, Amerika Serikat sedang diterpa krisis *subprime mortgage* dan puncaknya yaitu pada September 2008 dengan ditandainya pengumuman bangkrutnya beberapa lembaga keuangan. Awal mula masalah tersebut terjadi pada periode 2000-2001 pada saat saham-saham perusahaan *dotcom* di Amerika Serikat runtuh sehingga perusahaan-perusahaan penerbit saham tersebut tidak mampu membayar hutang kepada bank. Krisis keuangan tersebutlah yang mengakibatkan krisis keuangan global yang melanda seluruh dunia pada tahun 2008. Penyebab utama krisis ini adalah terjadinya kredit macet atau risiko gagal bayar yang tinggi (*subprime mortgage*) yang berakibat pada gejolak investasi portofolio berupa saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Kredit macet tersebut mengakibatkan surat-surat hutang berbasis *subprime mortgage* yang sudah berlipat ganda nilainya menjadi turun drastis.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar dan suku bunga SBI memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap *yield* obligasi korporasi. Dalam penelitian Chee dan Fah (2013) mengatakan bahwa dalam jangka pendek faktor yang paling mempengaruhi *yield* obligasi UK adalah tingkat suku bunga, dan faktor yang paling mempengaruhi *yield* obligasi UK dalam jangka yang lebih panjang adalah nilai tukar mata uang. Penelitian lain yaitu oleh Surya dan Nasher (2011) bahwa terdapat pengaruh yang searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, dan *exchange rate* terhadap *yield* obligasi korporasi.

Indonesia merupakan satu dari Negara berkembang yang merasakan dampaknya, salah satu dampaknya yaitu nilai tukar rupiah yang pada saat itu menurun drastis hingga Rp 10.900 per USD sampai dengan akhir Desember 2008 dan juga banyaknya risiko gagal bayar (*default*) pada surat-surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal. Salah satu usaha untuk meminimalisir penurunan nilai tukar rupiah yang semakin drastis, sejumlah negara termasuk Indonesia terpaksa menggunakan cadangan devisanya untuk melakukan intervensi di pasar valuta asing. Situasi ini berdampak pada penurunan cadangan devisa yang menurun cukup drastis. Menipisnya cadangan devisa dan transaksi yang defisit terus berjalan semakin luas yang pada akhirnya mengakibatkan peningkatan risiko terjadinya gagal bayar (*default*). Selain itu, likuiditas yang ketat dan perilaku *risk aversion* atau perilaku yang menghindari risiko mendorong terjadinya relokasi dan rekomposisi struktur aset para investor, dari aset yang berisiko ke aset yang dianggap lebih aman (*flight to quality*), yang makin memicu *outflows* dari para negara *emerging market* yang berakibat pada *yield bond* negara-negara berkembang menjadi terus naik beriringan dengan melemahnya nilai tukar rupiah di negara-negara tersebut (www.bi.go.id).

Selain itu tingkat suku bunga juga mendapatkan dampak dari krisis keuangan global ini. Peningkatan tingkat suku bunga akan mengakibatkan harga obligasi turun, sebaliknya jika tingkat suku bunga rendah maka harga obligasi akan tinggi. Risiko tingkat suku bunga adalah risiko yang dapat

mempengaruhi peningkatan dan Penurunan harga obligasi. Harga obligasi dan tingkat suku bunga, keduanya adalah saling berbanding terbalik (Adhitia & Manurung dalam Ichsan dkk, 2013).

Berdasarkan perumusan masalah diatas, penulis akan melakukan penelitian yang berjudul **“PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP *CREDIT SPREADS RATE* OBLIGASI DI INDONESIA PERIODE 2011-2015”**.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, pertanyaan penelitiannya yaitu:

1. Apakah ada pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga secara simultan terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi Seri FR0057-ISAT01ACN1, FR0057-ISAT01BCN1, FR0059-ISAT01ACN1, FR0059-ISAT01BCN1, FR0061-ISAT01ACN1, FR0063-ISAT01ACN1, FR0063-ISAT01BCN1, FR0065-ISAT01ACN1, FR0065-ISAT01BCN1, FR0066-ISAT01ACN1, FR0069-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01BCN1, FR0071-ISAT01ACN1, dan FR0071-ISAT01BCN1 di Indonesia Periode 2011-2015?
2. Apakah ada pengaruh Nilai Tukar Rupiah secara parsial terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi Seri FR0057-ISAT01ACN1, FR0057-ISAT01BCN1, FR0059-ISAT01ACN1, FR0059-ISAT01BCN1, FR0061-ISAT01ACN1, FR0063-ISAT01ACN1, FR0063-ISAT01BCN1, FR0065-ISAT01ACN1, FR0065-ISAT01BCN1, FR0066-ISAT01ACN1, FR0069-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01BCN1, FR0071-ISAT01ACN1, dan FR0071-ISAT01BCN1 di Indonesia periode 2011-2015?
3. Apakah ada pengaruh Tingkat Suku Bunga secara parsial terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi Seri FR0057-ISAT01ACN1, FR0057-ISAT01BCN1, FR0059-ISAT01ACN1, FR0059-ISAT01BCN1, FR0061-ISAT01ACN1, FR0063-ISAT01ACN1, FR0063-

ISAT01BCN1, FR0065-ISAT01ACN1, FR0065-ISAT01BCN1, FR0066-ISAT01ACN1, FR0069-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01BCN1, FR0071-ISAT01ACN1, dan FR0071-ISAT01BCN1 di Indonesia periode 2011-2015?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian diatas, penelitian ini mempunyai tujuan yaitu:

1. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga secara simultan terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi Seri FR0057-ISAT01ACN1, FR0057-ISAT01BCN1, FR0059-ISAT01ACN1, FR0059-ISAT01BCN1, FR0061-ISAT01ACN1, FR0063-ISAT01ACN1, FR0063-ISAT01BCN1, FR0065-ISAT01ACN1, FR0065-ISAT01BCN1, FR0066-ISAT01ACN1, FR0069-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01BCN1, FR0071-ISAT01ACN1, dan FR0071-ISAT01BCN1 di Indonesia Periode 2011-2015.
2. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh Nilai Tukar Rupiah secara parsial terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi Seri FR0057-ISAT01ACN1, FR0057-ISAT01BCN1, FR0059-ISAT01ACN1, FR0059-ISAT01BCN1, FR0061-ISAT01ACN1, FR0063-ISAT01ACN1, FR0063-ISAT01BCN1, FR0065-ISAT01ACN1, FR0065-ISAT01BCN1, FR0066-ISAT01ACN1, FR0069-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01BCN1, FR0071-ISAT01ACN1, dan FR0071-ISAT01BCN1 di Indonesia Periode 2011-2015.
3. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh Tingkat Suku Bunga secara parsial terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi Seri FR0057-ISAT01ACN1, FR0057-ISAT01BCN1, FR0059-ISAT01ACN1, FR0059-ISAT01BCN1, FR0061-ISAT01ACN1, FR0063-ISAT01ACN1, FR0063-ISAT01BCN1, FR0065-ISAT01ACN1,

FR0065-ISAT01BCN1, FR0066-ISAT01ACN1, FR0069-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01ACN1, FR0070-ISAT01BCN1, FR0071-ISAT01ACN1, dan FR0071-ISAT01BCN1 di Indonesia Periode 2011-2015.

1.6 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian yang dilakukan, diharapkan dapat bermanfaat:

a. Bagi penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya dan menambah ilmu dan pengetahuan penulis di bidang keuangan, khususnya dalam pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga secara simultan dan parsial terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia.

b. Bagi akademis

Sebagai sumber ilmu pengetahuan dan sumber informasi (*literature*) yang dapat dijadikan acuan atau gambaran bagi mahasiswa yang mengambil penelitian yang sama.

c. Bagi investor

Sebagai salah satu informasi pendukung bagi investor yang dapat dijadikan pertimbangan dalam memutuskan penanaman investasi pada instrumen Obligasi pada industri Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Credit spreads atau *default spreads* atau *yield spreads* adalah premi yang diberikan untuk mengompensasikan risiko yang dihadapi oleh pemegang obligasi. Di pasar obligasi, *credit spreads* umumnya dihitung dari selisih antara *yield* obligasi korporasi dengan *yield* obligasi pemerintah. Asumsi empirisnya yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat tidak memiliki risiko, sedangkan obligasi yang diterbitkan oleh korporasi memiliki risiko (Maruddani dkk, 2011). Pada penelitian ini menggunakan obligasi pemerintah dan obligasi korporasi yang menggunakan *fixed rate coupon*.

Nilai tukar mata uang adalah perbandingan nilai mata uang antara satu negara dengan negara lain. Nilai tukar dapat memperlihatkan keadaan ekonomi suatu negara. Menurunnya nilai tukar suatu negara terhadap mata uang asing akan mengakibatkan meningkatnya biaya impor bahan-bahan baku yang akan digunakan untuk produksi dan juga meningkatkan suku bunga. (Sunariyah 2011:23). Pada penelitian ini menggunakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika karena dollar Amerika merupakan mata uang internasional yang dapat berlaku di seluruh negara di dunia, serta merupakan mata uang yang dinilai paling stabil oleh karena itu dollar Amerika dijadikan mata uang dunia.

Menurut Lipsey dan Chrystal (2011:656) suku bunga adalah jumlah yang dibayarkan setiap tahun pada pinjaman, biasanya dinyatakan sebagai persentase atau rasio. Menurut BI, suku bunga adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap suatu kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Pada penelitian ini menggunakan tingkat suku bunga Indonesia atau *BI Rate* yang bebas risiko atau *Risk-Free*.

1.8 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai penelitian yang dilakukan, maka disusunlah suatu sistematika penulisan yang berisi informasi mengenai materi dan hal yang dibahas dalam tiap-tiap bab.

Adapun sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bab I : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan penjelasan secara umum mengenai objek studi penelitian, latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan diadakannya penelitian, ruang lingkup penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini dikemukakan dengan jelas mengenai hasil kajian kepustakaan yang terkait dengan masalah yang akan diteliti. Bab ini

meliputi uraian tentang landasan teori yang digunakan sebagai dasar dari analisis penelitian, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran.

Bab III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis data sehingga dapat menjawab atau menjelaskan masalah penelitian.

Bab IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai deskripsi objek penelitian, hasil analisis dan pengolahan data beserta pembahasannya, yang disajikan secara kronologis dan sistematis sesuai dengan lingkup penelitian serta konsisten dengan tujuan penelitian.

Bab V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan serta saran maupun rekomendasi yang dapat diberikan kepada perusahaan dan pihak lain yang membutuhkan.