

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan perlu melakukan peningkatan terhadap kualitas dan fasilitas dalam perusahaan, untuk mewujudkan peningkatan ini perusahaan memerlukan modal tambahan. Dalam mendapatkan modal tambahan untuk perusahaan terdapat dua alternatif yang dapat digunakan, yaitu melakukan peminjaman kepada bank dan menerbitkan investasi melalui pasar modal. Adanya pasar modal dapat membantu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif yang dapat memberikan return yang optimal. Terdapat beberapa sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal, yaitu saham preferen, saham biasa, obligasi pemerintah, obligasi konversi, bukti right, waran kontrak opsi, kontrak berjangka panjang, obligasi negara dan reksa dana.

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah lembaga yang mengelola dan memberikan sarana untuk kegiatan yang berada di pasar modal Indonesia. Bursa Efek Indonesia merupakan gabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), untuk meningkatkan aktivitas operasional dan transaksi pemerintah membuat keputusan untuk menggabungkan dua bursa efek tersebut dan mulai dioperasikan pada tahun 2007. BEI memiliki peran yang penting dalam memfasilitasi intraksi antara investor dan penerbit efek, seperti saham dan obligasi. Fokus utama dari BEI adalah menciptakan suatu pasar efisien, adil, dan transparan bagi semua pelaku pasar.

Obligasi adalah surat utang yang berasal dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi yang berisi perjanjian untuk membayar kembali pokok utang yang telah disertai dengan kupon bunga pada saat jatuh tempo. Investor bisa memilih untuk melakukan investasi pada obligasi yang terdaftar di BEI atau obligasi yang tidak terdaftar di BEI.

Obligasi yang diterbitkan melalui BEI memiliki beberapa keuntungan, yaitu obligasi yang diterbitkan melalui BEI memiliki nilai likuiditas yang tinggi karena obligasi ini dapat diperdagangkan di pasar sekunder sehingga investor dapat membeli atau menjual obligasi dengan mudah, perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI juga memiliki kewajiban untuk mengungkapkan informasi secara teratur kepada publik termasuk pada laporan keuangan dan informasi yang berkaitan dengan penerbitan, sehingga memberikan transparansi informasi kepada investor. Obligasi yang diterbitkan melalui BEI dapat diakses dengan mudah melalui mekanisme perdagangan bursa dan obligasi ini juga diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan perusahaan harus mematuhi regulasi terkait penerbitan dan perdagangan obligasi.

Perusahaan yang menerbitkan obligasi pada BEI mayoritas merupakan perusahaan besar dan memiliki reputasi yang baik di pasar modal dan memiliki akses yang mudah ke sumber pendanaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi di BEI berasal dari sektor-sektor yang cenderung stabil seperti jasa keuangan, bahan dasar, telekomunikasi dan bank. Perusahaan yang menerbitkan obligasi melalui BEI memiliki peringkat kredit yang baik dari lembaga pemeringkat kredit internasional atau nasional sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tingkat bunga yang kompetitif ketika menerbitkan obligasi. Peringkat kredit ini mencerminkan kemampuan dari perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

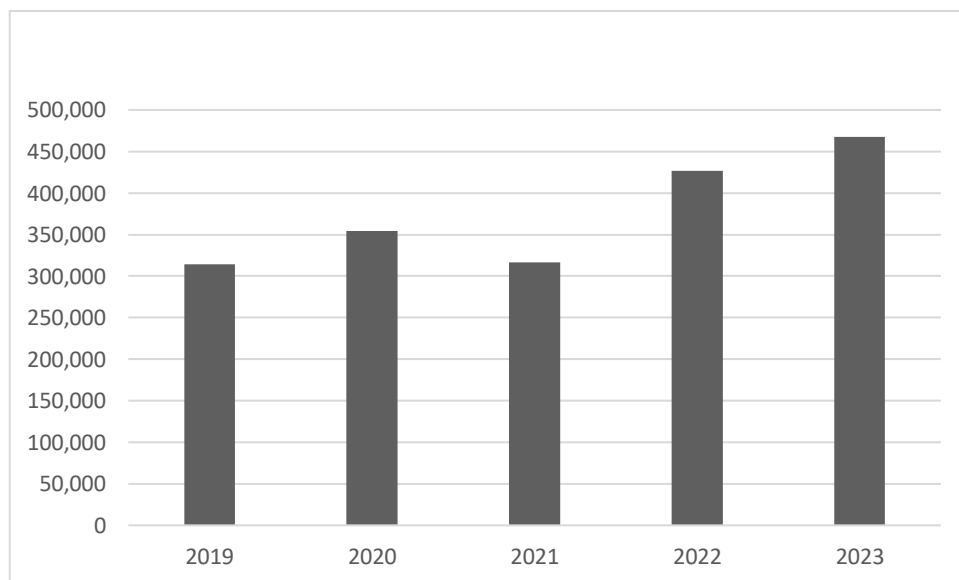
1.2. Latar Belakang

Pertumbuhan perekonomian yang ada di Indonesia berkembang sangat pesat dengan didukungnya perkembangan pengetahuan masyarakat dan teknologi yang berkembang juga semakin canggih. Hal ini merupakan salah satu alasan bagi masyarakat untuk selalu mempertimbangkan hal yang dapat dilakukan untuk meningkatkan pendapatan dengan salah satu caranya adalah investasi. Investasi adalah keinginan untuk menggunakan sebagian dana yang ada atau sumber daya yang dimiliki seseorang untuk kembali memperoleh keuntungan yang besar dimasa yang akan datang, (Suyanti & Hadi, 2019) juga mengatakan investasi merupakan

suatu komitmen seseorang yang memiliki tujuan dalam memperbesar konsumsi dimasa datang maka harus mengorbankan konsumsi dan keinginan pada saat ini.

Pasar modal adalah pasar jangka panjang yang didalamnya menjual berbagai jenis pasar modal yang diperjualbelikan salah satunya adalah obligasi. Ada beberapa alasan yang dapat menyebabkan investor tertarik untuk melakukan investasi pada obligasi dibandingkan dengan saham. Risiko kerugian pada obligasi lebih rendah dan obligasi lebih aman dikarenakan investor dari obligasi akan lebih diutamakan dalam pengembalian dananya apabila ada sesuatu yang terjadi pada perusahaan.

Pada tahun 2021, perekonomian yang di Indonesia memasuki fase pemulihan pasca pandemi COVID-19. Efek yang ditimbulkan oleh pandemi COVID-19 ini dapat dirasakan oleh seluruh pemangku kepentingan dalam instrumen investasi. Pada penerbitan obligasi di tahun 2021 mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang dapat dilihat dari data perkembangan volume obligasi pada Gambar 1.1 berikut :



Gambar 1. 1 Volume Kegiatan Perdagangan Pasar Sekunder Obligasi di Bursa Efek Indonesia dalam Satuan Triliun

Sumber : Indonesia Stock Exchange, 2023

Dari gambar 1.1 dapat dilihat pada tahun 2019 volume obligasi mencapai angka 314.052 triliun dan mengalami kenaikan pada tahun 2020 dan mencapai angka 354.093 triliun, namun kenaikan tidak berlangsung lama pada tahun 2021 volume obligasi mengalami penurunan hingga mencapai angka 316.517 triliun. Pada tahun 2022 perekonomian di Indonesia kembali membaik secara perlahan dan volume obligasi di tahun 2022 juga mengalami kenaikan menjadi 426.583 triliun, kenaikan terus terjadi hingga tahun 2023 mencapai angka 467.635 triliun.

Dari gambar 1.1 kita bisa mengetahui bahwa obligasi sudah menjadi tren bagi para investor di dunia investasi, penurunan yang terjadi hanya berlangsung pada saat perekonomian sedang buruk disaat perekonomian kembali normal volume obligasi juga meningkat. Investasi obligasi adalah salah satu investasi yang paling hati-hati untuk dilakukan jika dibandingkan dengan investasi yang lainnya. Hal ini terjadi karena pembayaran pokok utang dan kuponnya sudah terjamin dengan adanya peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan investasi obligasi. Meskipun investasi ini dikatakan investasi yang aman, namun penerbit dari obligasi bisa saja mengalami gagal membayar.

Investor dapat tertarik untuk berinvestasi pada obligasi yang memiliki *yield* yang tinggi karena *yield* tersebut menunjukkan potensi imbal hasil yang lebih besar yang berkaitan dengan kupon obligasi yang tinggi. Namun, *yield* tidak hanya berdasarkan kupon tetapi harga obligasi di pasar dan risiko dari obligasi tersebut. Secara umum kupon yang tinggi menyebabkan *yield* yang tinggi tetapi *yield* yang tinggi juga dapat terjadi karena harga obligasi turun akibat meningkatnya risiko atau perubahan dari suku bunga. Beberapa perusahaan menawarkan *yield* yang rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi obligasi pada perusahaan tersebut.

Pada tahun 2019 hingga 2023, tingkat imbal hasil obligasi di Indonesia mengalami perubahan yang cukup besar. Perubahan ini dipengaruhi oleh kondisi ekonomi di dalam negeri dan di luar negeri. Pada awal tahun 2020 hingga 2021, saat pandemi COVID-19 terjadi, Bank Indonesia menurunkan suku bunga acuan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Karena itu, tingkat imbal hasil obligasi

cenderung turun, karena banyak orang lebih memilih menanamkan uangnya di instrumen yang memberikan pendapatan tetap. Namun, pada tahun 2022 hingga 2023, tingkat imbal hasil obligasi kembali naik. Hal ini terjadi karena Bank Indonesia memperketat kebijakan moneter dengan menaikkan suku bunga acuan untuk menekan inflasi. Selain itu, terjadi juga gejolak ekonomi global seperti perang antara Rusia dan Ukraina serta kenaikan suku bunga oleh The Fed. Situasi tersebut membuat investor meminta imbal hasil yang lebih tinggi sebagai balas jasa atas risiko ketidakpastian ekonomi dan fluktuasi nilai tukar mata uang.

Selain dipengaruhi oleh faktor dari luar, tingkat imbal hasil obligasi juga tergantung pada kondisi dasar perusahaan yang menerbitkannya. Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba baik dan ukuran besar biasanya menawarkan tingkat imbal hasil yang lebih rendah karena dianggap lebih aman dan memiliki risiko gagal bayar yang lebih kecil. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang tidak stabil biasanya harus menawarkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi agar bisa menarik minat para investor. Hal ini juga berkaitan dengan cara kerja pasar sekunder obligasi, di mana penurunan harga obligasi akan menyebabkan tingkat imbal hasil meningkat, dan sebaliknya. Bagi para investor, tingkat imbal hasil yang tinggi memang bisa berarti ada potensi keuntungan yang lebih besar, tetapi juga sering kali menunjukkan adanya risiko yang lebih besar. Oleh karena itu, memahami berbagai faktor yang memengaruhi tingkat imbal hasil obligasi, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan tingkat utang, sangat penting dalam membuat keputusan investasi di pasar modal.

Pada tahun 2021, PT Tridomain Performance Materials Tbk (TDPM) seharusnya membayar pokok MTN (Medium Term Notes) II tahun 2018 pada tanggal 27 April 2021. Tetapi TDPM menunda pembayaran tersebut karena ketidaksediaan dana. Nilai pokok pada MTN II ini sebesar Rp410 miliar. Pada tahun 2022 PT Waskita Beton Precast Tbk (WBP) mengalami gagal bayar. WBP mengalami gagal bayar pada obligasi yang bernilai Rp 2 triliun dan WBP mendapatkan status gagal membayar seluruh kewajiban pada saat jatuh tempo,

karena hal tersebut WBP tidak dapat membayar utang kepada semua pemberi pinjaman termasuk pembayaran kupon obligasi berkelanjutan 1 tahap II tahun 2019.

Pada tahun 2023, terdapat dua perusahaan yang mengalami gagal bayar, yaitu PT Waskita Karya (WSKT) Tbk dan PT Ricobana Abadi (RICO). Gagal bayar pada WSKT terjadi empat kali dalam tahun 2023. Pertama, disebabkan ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi kupon obligasi berkelanjutan IV tahap 1 di tahun 2020 yang jatuh tempo pada tanggal 6 Mei 2023 dengan total penerbitan Rp135,50 miliar. Kedua, perusahaan tidak mampu dalam melunasi pokok dan kupon obligasi berkelanjutan III tahap II tahun 2018 seri B yang jatuh tempo pada tanggal 16 Juni 2023, dengan total penerbitan sebesar Rp2.276,50 miliar. Ketiga, disebabkan perusahaan tidak mampu melunasi kupon obligasi berkelanjutan III tahap III tahun 2018 seri B yang jatuh tempo pada tanggal 29 September 2023 dengan total penerbitan sebesar Rp 941,75 miliar. Terakhir, perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi berkelanjutan III tahap IV tahun 2019 seri B yang jatuh tempo pada tanggal 16 November 2023 dengan nilai penerbitan Rp1.361,75 miliar. WSKT mencatat total gagal bayar pada tahun 2023 sebesar Rp 4.715,50 miliar.

RICO mengalami gagal bayar di tahun 2023, perusahaan tidak mampu untuk memperpanjang masa tenggang penyelesaian pembayaran pokok MTN yang telah jatuh tempo pada tanggal 16 Desember 2023 dengan nilai penerbitan sebesar Rp400 miliar. Pada tahun 2024 PT Kapuas Prima Coal Tbk (ZINC) mengalami gagal bayar pada dana amortisasi pokok ke-6 dan bunga ke-22 dari obligasi I kapuas prima coal tahun 2018 seri E.

Dengan adanya beberapa perusahaan yang mengalami gagal bayar tentu saja hal ini dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap obligasi. Investor obligasi dapat menghitung pendapatan yang akan didapat dengan mengukur *yield* obligasi yang mewakili besarnya suatu pendapatan investasi atas dana yang telah di investasikan. *Yield* obligasi merupakan pendapatan yang bersifat tidak tetap. pendapatan yang tidak tetap ini dikarenakan beberapa faktor yang terjadi, seperti kupon yang di tetapkan bersifat tetap namun total pengembalian bersifat tidak tetap

karena fluktuasi harga obligasi di pasar sekunder berbeda dan terdapat faktor lainnya.

Seiring dengan berjalannya perubahan pada perekonomian nilai *yield* juga akan mengalami perubahan baik itu perubahan yang disebabkan karena faktor mikro ataupun makro. Kinerja dari suatu obligasi dapat kita lihat dari besaran *yield* obligasi yang nantinya akan digunakan untuk informasi dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu ukuran *yield* yang sering digunakan yaitu *yield to maturity*.

Yield to maturity (YTM) adalah pengembalian dari total (total return) obligasi, dengan bunga yang ditambahkan dengan keuntungan dari modal yang akan diperoleh Ketika obligasi telah jatuh tempo. Jatuh tempo merupakan perhitungan akhir dari investasi yang didapatkan oleh investor dari awal sampai masa tenor dari obligasi tersebut berakhir (Sukamto et al., 2021). *Yield* obligasi merupakan faktor yang penting untuk dipertimbangkan investor sebelum membeli obligasi, oleh karena itu investor harus memperhatikan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi perubahan pada *yield* obligasi.

Pada umumnya, masih banyak investor yang tidak mengetahui faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi, namun dengan investor dapat mengetahui faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi maka pendapatan yang didapatkan investor akan mencapai angka yang maksimal. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi yang harus diketahui oleh investor adalah faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal yaitu, profitabilitas, ukuran perusahaan dan leverage, ketiga faktor ini dapat menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai *default risk* yang pada akhirnya dapat menentukan tingkat *yield* yang akan dituntut.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi di anggap lebih mampu untuk membayar kupon dan pokok obligasi, sehingga *default risk* lebih rendah. Investor dapat melihat profitabilitas sebagai sinyal dari kesehatan finansial perusahaan, jika profitabilitas tinggi maka *yield* cenderung lebih rendah karena

permintaan obligasi akan meningkat. Penelitian tentang hubungan profitabilitas dengan *yield* obligasi yang dilakukan oleh Sari & Abundanti (2015), Latif & Marsoem (2019), Fitriadi & Marsoem, (2022) dan Bonowati & Sihombing (2023) menyampaikan bahwa hasil dari penelitian yang mereka lakukan profitabilitas berpengaruh terhadap *yield* obligasi hingga jatuh tempo, tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Weniasti & Marsoem (2019), Hamid et al. (2019), Chen et al. (2021), dan Latif & Apriani (2022) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi hingga jatuh tempo.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan. perusahaan besar lebih diversifikasi dan memiliki akses pendanaan yang lebih baik, sehingga *default risk* akan lebih rendah, obligasi dari perusahaan besar juga memiliki *yield* lebih rendah karena dianggap lebih aman. Perusahaan yang besar umumnya lebih transparan dalam menyampaikan laporan keuangan hal ini juga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menekan *yield*. Penelitian yang dilakukan oleh Latif & Marsoem (2019), Mointi (2017), Hamid et al. (2019), Weniasti & Marsoem (2019), Bonowati & Sihombing (2023), Sanjaya & Mary (2023) dan Andrian & Paramita (2024) menyampaikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Namun hasil dari penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nariman (2016), Situmorang (2017), Weniasti & Marsoem (2019) dan Latif & Apriani (2022) penelitian ini menyampaikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Leverage merupakan rasio yang digunakan oleh perusahaan untuk membandingkan utang dengan ekuitas dari pemegang saham. Dengan melihat *laverage* suatu perusahaan, investor dapat mengetahui informasi mengenai kondisi perusahaan dalam struktur modal dan risiko finansial. Jika nilai *leverage* suatu entitas meningkat maka *default risk* atas utang entitas, hal ini berdampak pada risiko yang diterima oleh pemegang obligasi akan semakin tinggi sehingga pihak pemegang obligasi akan menginginkan *yield* obligasi semakin besar. Penelitian

mengenai hubungan *leverage* dengan *yield* obligasi yang dilakukan oleh Mointi (2017), Ahmad & Wahyudiani (2019), dan Bonowati & Sihombing (2023) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian dari Dayanti & Janiman (2019), Latif & Marsoem (2019), Hamid et al. (2019), Weniasti & Marsoem (2019), Ferikawita Sembiring (2021), Fitriadi & Marsoem (2022), Latif & Apriani (2022) dan Andrian & Paramita (2024) yang mengatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah di uraikan menunjukkan adanya research gap pada variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan *Leverage* dalam mempengaruhi *yield* obligasi. Sehingga pada penelitian ini penulis ingin mengangkat judul penelitian **“Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap *Yield* Obligasi Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Obligasi di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019-2023”**

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana hasil analisis deskriptif profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* dan *yield* obligasi?
2. Bagaimana pengaruh tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* secara simultan terhadap *yield* obligasi pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023?
3. Bagaimana pengaruh tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* secara parsial terhadap *yield* obligasi pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023?

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui hasil analisis deskriptif profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* dan *yield* obligasi
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* secara simultan terhadap *yield* obligasi Pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* secara parsial terhadap *yield* obligasi Pada Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023.

1.5. Manfaat Penelitian

1.5.1. Aspek Teoritis

- a. Bagi akademis, penelitian ini dapat menambah wawasan dan literatur untuk mengetahui hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *yield* obligasi.
- b. Bagi peneliti selanjutnya, hasil dari penelitian ini bisa dijadikan dasar atau referensi bagi penelitian selanjutnya dalam bidang yang sama atau terkait.

1.5.2. Aspek Praktis

- a. Bagi Investor
 Penelitian ini dilakukan dengan harapan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.
- b. Bagi penelitian selanjutnya
 Penelitian ini bertujuan sebagai informasi tambahan bagi penelitian selanjutnya jika ingin meneliti dengan topik yang saling berkaitan.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini terdiri dari Bab 1 hingga Bab V yang saling berhubungan dan memiliki beberapa sub bab didalamnya. Secara garis besar, sistematika penelitian ini terbagi menjadi sebagai berikut :

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan bagaimana gambaran umum mengenai gambaran objek, latar belakang yang berisikan fenomena pada penelitian, rumusan masalah yang

berdasarkan pada latar belakang, tujuan penelitian yang berdasarkan pertanyaan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan dalam penelitian ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Didalam bab ini membahas mengenai landasan teori yang berkaitan dengan variabel yang akan diteliti yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage dan *yield* obligasi baik secara umum dan khusus. Bab ini juga memberikan penjelasan mengenai penelitian sebelumnya, kerangka kerja yang dibuat pada tinjauan Pustaka, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian yang akan diteliti, variabel yang akan digunakan, penentuan populasi dan sampel, menjelaskan metode dan teknik yang akan digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas tentang hasil penelitian dan pembahasan yang akan diuraikan secara sistematis sesuai dengan perumusan masalah yang telah di ungkapkan serta tujuan penelitian yang disajikan secara sub bab. Pada bab ini dibagi menjadi dua bagian, pada bagian pertama menyajikan hasil dari penelitian dan bagian kedua menyajikan pembahasan atau hasil dari analisis data yang kemudian akan diinterpretasikan dan akan ada penarikan kesimpulan setelah itu.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan kesimpulan yang merupakan jawaban dari pertanyaan dalam penelitian dan kemudian menjadi saran yang berkaitan dengan manfaat dari penelitian ini.