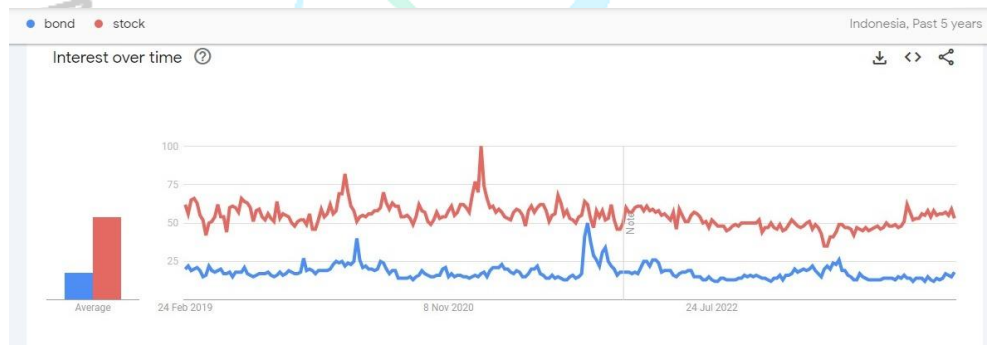


BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Analisis *yield* (imbal hasil) obligasi secara menyeluruh dapat memberikan bantuan terhadap calon kreditur di *market* guna melakukan pemilihan obligasi yang sesuai dengan profil risiko dan tujuan investasinya. Pada pasar surat utang (obligasi), *yield* yang diberikan dalam bentuk *Yield To Maturity* (YTM). Selain itu laporan tahunan yang mencakup kinerja keuangan menjadi bahan acuan informasi yang dibutuhkan oleh para kreditur yang akan dan telah membeli surat utang (obligasi) dari perusahaan-perusahaan tersebut.

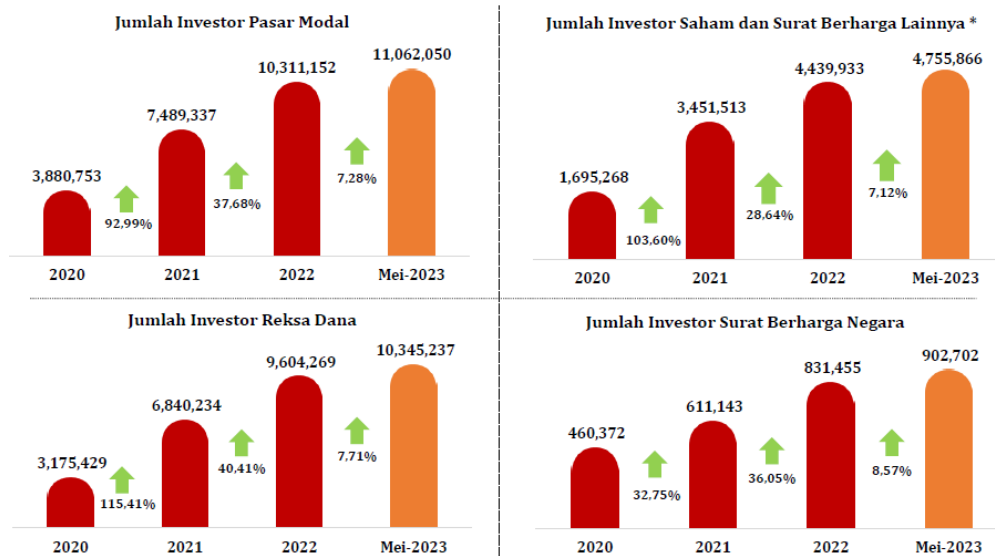
Laporan keuangan memiliki peran penting sebagai salah satu instrumen untuk mengevaluasi peluang investasi yang paling baik. Analisis investasi dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai rasio keuangan yang berfungsi menjadi alat untuk menilai kesehatan keuangan dan kinerja sebuah perusahaan. Dengan memanfaatkan data yang terdapat di dalam pelaporan keuangan, investor dapat melakukan evaluasi yang komprehensif terhadap potensi dan risiko investasi yang akan diambil (Fitria & Suselo, 2022).



Gambar 1. 1 Trend Bonds vs Stock 5 Tahun Terakhir

Terpampang pada gambar 1.1 *Trend* pencarian *bond* (obligasi) hanya setengah dari *stock* (saham) di Indonesia. Edukasi yang didapatkan oleh masyarakat sebagian besar bersumber dari sosial media, kurangnya paparan mengenai obligasi menyebabkan rendahnya pengetahuan bahkan minat mengenai obligasi di Indonesia baik korporasi maupun surat hutang negara. Bagi pemula obligasi

seharusnya menjadi jembatan antara reksadana dan saham, karena risikonya yang tidak besar.

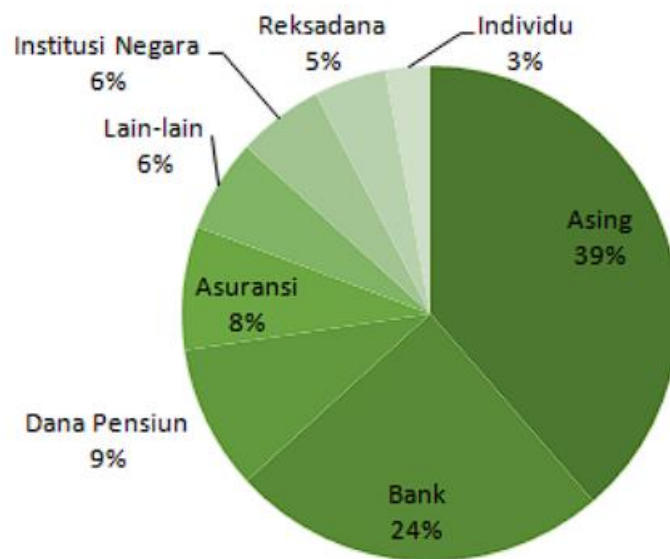


Gambar 1. 2 Jumlah Investor Yang Tercatat Pada BEI 2020-2023

Rendahnya minat terhadap obligasi (surat berharga) dapat terlihat dari jumlah investor yang tercatat pada BEI hingga Mei 2023 berdasarkan hasil survei KSEI. Hanya 8,1% investor yang memiliki Surat Berharga Negara dan 42,99% dari investor memiliki surat berharga serta saham. Dominasi investasi pada reksa dana dapat diprediksi karena kemudahan dan rendahnya risiko yang diterima. Namun, sangat disayangkan rendahnya minat masyarakat terhadap obligasi, terutama mengingat obligasi menawarkan beberapa keuntungan penting bagi investor pemula.

Obligasi menawarkan risiko yang lebih rendah dibandingkan saham dan memberikan pendapatan tetap melalui pembayaran bunga secara berkala, yang membuatnya menjadi pilihan yang aman untuk menghasilkan pendapatan pasif. Selain itu, obligasi cenderung lebih stabil, yang berarti mereka kurang rentan terhadap fluktuasi pasar yang ekstrem. Stabilitas ini membantu investor menghindari risiko kerugian besar dalam jangka pendek. Obligasi juga berperan penting dalam diversifikasi portofolio, yang merupakan strategi kunci dalam mengelola risiko investasi.

Dengan menambahkan obligasi ke dalam portofolio yang juga mencakup saham dan aset lainnya, investor dapat menciptakan keseimbangan antara keamanan dan pertumbuhan. Diversifikasi ini membantu melindungi portofolio dari volatilitas pasar saham dan memberikan tingkat pengembalian yang lebih konsisten. Oleh karena itu, obligasi adalah pilihan investasi yang bijaksana dan berpotensi menguntungkan bagi investor pemula yang mencari keamanan, stabilitas, dan pendapatan tetap dalam jangka panjang.



Gambar 1. 3 Persentase Kepemilikan Surat Hutang Berharga

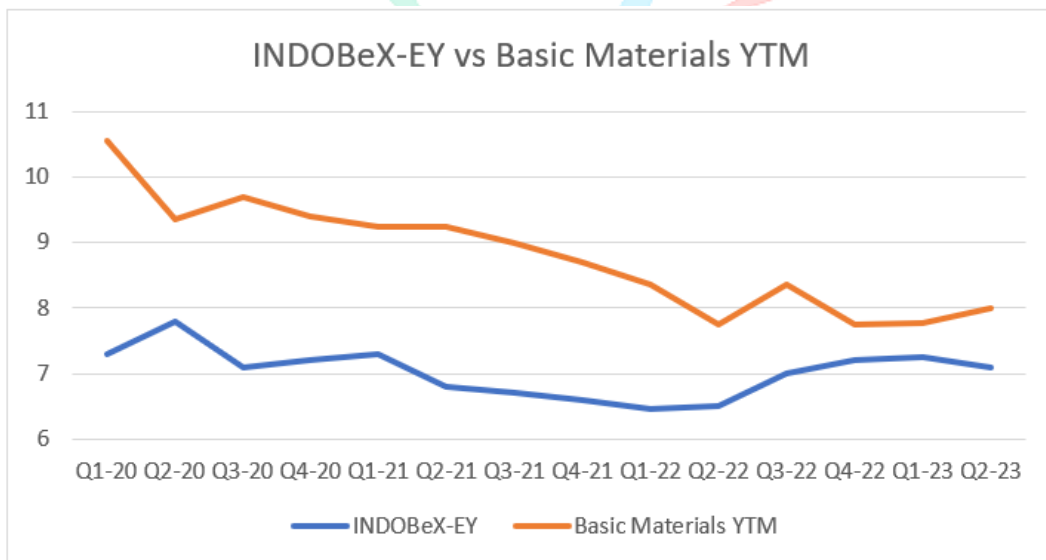
Pada tahun 2019, statistik KSEI menunjukkan dominasi investor asing dalam kepemilikan Surat Utang Negara (SUN) dengan porsi mencapai 39% dari total peredaran SUN. Angka ini mencerminkan kepercayaan investor asing terhadap stabilitas dan prospek ekonomi Indonesia. Namun, pada Juli 2023, kepemilikan SUN oleh investor asing mengalami penurunan signifikan hingga mencapai 19,22% dari total SUN yang beredar. Penurunan ini setara dengan Rp4.449,20 triliun.

Beberapa faktor yang memicu penurunan ini antara lain:

Kondisi makroekonomi global yang tidak stabil, seperti inflasi yang tinggi, kenaikan suku bunga di negara maju, dan ketegangan geopolitik. Kebijakan suku bunga Bank Sentral Indonesia (BI) yang mengalami kenaikan, sehingga membuat SUN menjadi kurang menarik bagi investor asing. Meskipun terjadi penurunan,

perlu dicatat bahwa selama periode Januari-Juli 2023, kepemilikan investor asing di SUN masih mencapai Rp838,81 triliun. Angka ini menunjukkan bahwa SUN masih menjadi instrumen investasi yang diminati oleh investor asing, meskipun dalam porsi yang lebih kecil. Kenaikan 1,15% pada kepemilikan SUN dibandingkan bulan sebelumnya menunjukkan bahwa minat investor asing terhadap SUN mulai pulih.

Investor asing terbanyak memilih SUN tenor menengah hingga panjang. Hal ini menunjukkan bahwa investor asing memiliki keyakinan jangka panjang terhadap prospek ekonomi Indonesia. Dibandingkan dengan posisi akhir tahun 2022, kepemilikan SUN oleh investor asing pada Juli 2023 mengalami peningkatan sebesar 13,64%. Peningkatan ini menunjukkan bahwa daya tarik SUN bagi investor asing mulai meningkat kembali. Meskipun mengalami penurunan pada Juli 2023, tren kepemilikan SUN oleh investor asing menunjukkan potensi untuk pulih kembali di masa depan. Penting bagi pemerintah untuk terus menjaga stabilitas ekonomi dan menerapkan kebijakan yang kondusif untuk menarik investor asing agar kembali berinvestasi di SUN. Hal ini akan membantu pemerintah dalam membiayai pembangunan nasional dan mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia (Sadya, 2023).



Gambar 1. 4 Trend YTM Market vs Sektor Basic Materials 2020-2022

Pada gambar 1.4 terlihat trend YTM sektor *basic materials* mengalami ketidaksinambungan dengan trend YTM *market* (INDOBEX-EY). Pada Q1-2020

hingga Q1-2021 terlihat trend mengalami *mirroring* yang sangat ekstrim, ketika trend YTM pasar meningkat, trend sektor *basic materials* justru mengalami penurunan yang drastis, begitu pula sebaliknya. Terutama pada Q2 2020 hingga Q3 2020 dimana pasar mengalami penurunan YTM sebesar (8,9%) sedangkan sektor *basic materials* mengalami peningkatan sebesar 3,5% perbedaan 12,4% ini disebabkan oleh tingginya *Debt To Equity Ratio* (DER) dan *Return On Asset* (ROA) perusahaan *basic materials*. Dilansir dalam data tahunan statistik yang bersumber dari *website idx.co.id*, diperlihatkan bahwa pada tahun 2021 industri *basic materials* menerbitkan surat utang (obligasi) sebesar 13,99T, mengalami peningkatan sebesar 17,88T atau 127,8% (*yoy*) menjadi 31,87T di tahun 2022, sub-sektor *paper and pulp* menjadi penyumbang terbesar dalam peningkatan ini. Peningkatan jumlah surat utang yang diterbitkan memperbaiki gap atau kesenjangan antara *trend* YTM market dengan sektor *basic materials*, hal ini dikarenakan peningkatan jumlah obligasi didominasi oleh 3 perusahaan, yang pada tahun 2022 memakan 58,99% dari total obligasi yang ada. Dominasi ini menyebabkan peningkatan pengaruh dari segi *financial ratio (microeconomy)*.

Tabel 1. 1 Financial Ratio vs YTM in Materials Sector

Rasio	2020	2021	2022
DER	118,34%	94,11%	93,47%
ROA	2,64%	7,48%	6,61%
CR	63,11%	124,75%	97,30%
GA	-1,59%	9,97%	4,06%
YTM	9,40%	8,70%	7,76%

Sumber: Data Olahan IDX.co.id

Tabel 1.1 memaparkan rasio-rasio keuangan perusahaan sektor *basic materials* dibandingkan dengan YTM nya. Dari tabel 1.1 bisa dilihat bahwa DER perusahaan sektor *basic materials* pada 2021 mengalami penurunan sebesar 24,23%, hal ini terjadi dikarenakan oleh penurunan hutang lancar dan meningkatnya laba/*profit* perusahaan sektor *basic materials*. Peningkatan ROA sebesar 4,84% dan *Current Ratio* (CR) sebesar 61,64% juga diakibatkan oleh meningkatnya laba/*profit* perusahaan sektor *basic materials*, peningkatan laba bersih juga akan memicu kenaikan aset (*Growth Asset*), terbukti perusahaan sektor *basic materials* mengalami peningkatan sebesar 11,56% pada 2021. Keempat variabel ini berpengaruh terhadap YTM mengakibatkan meningkatnya sentiment

positif perusahaan yang berdampak pada meningkatnya harga obligasi (*bond's price*). Harga obligasi dan YTM memiliki hubungan yang negatif, sehingga peningkatan ROA dan CR memicu penurunan YTM, seperti di 2021 terjadi penurunan sebesar 0,7% pada perusahaan di *sector basic materials*. Terjadi penurunan performa sektor *basic materials* pada tahun 2022, hal ini dapat dibuktikan dari tabel 1.1 melalui rasio-rasio keuangan seperti DER, ROA, CR, dan *Growth Asset* yang mengalami penurunan signifikan dari tahun 2021-2022. Terjadi fenomena atau kesenjangan pada tahun 2021–2022, dimana peningkatan rasio atau variabel ROA, CR, dan GA mengakibatkan peningkatan pada YTM di perusahaan sektor *basic materials*. Dengan demikian, peneliti mengambil beberapa variabel yang berlandaskan rasio keuangan yang diprediksikan memiliki dampak terhadap YTM.

Variabel dependen dalam penelitian kali ini yaitu YTM, yang didapatkan berdasarkan pengukuran dengan YTM pada penutupan setiap tahunnya, khususnya pada akhir periode tanggal 31 Desember. Sementara itu, untuk variabel independen, peneliti tertarik untuk meneliti empat rasio keuangan, yaitu DER, ROA, CR, dan Ukuran Perusahaan. Ini bertujuan untuk memahami dampak variabel-variabel ini terhadap YTM dalam industri *basic materials*.

Leverage dapat diukur dengan berbagai metode, salah satu yang populer adalah DER, yang menunjukkan seberapa besar proporsi modal perusahaan yang didanai melalui hutang. DER merupakan salah satu faktor fundamental yang dapat mempengaruhi YTM Obligasi, karena merupakan rasio seberapa banyak modal yang didapatkan dari hutang yang berhubungan langsung dengan kemampuan perusahaan membayarkan hutang dan risiko *defaulting*. Dapat disimpulkan bahwa DER mempunyai pengaruh yang sejalan atau berbanding lurus terhadap risiko obligasi. Tingkat resiko juga harus berbanding lurus dengan keuntungan yang ditawarkan (*risk:reward*), sehingga berdasarkan hasil penelitian (Nuratriningrum et al., 2021) DER dibuktikan berpengaruh yang positif dan signifikan terhadap YTM. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Noviana & Solovida (2018) dan Meliyanti & Sembiring (2021) yang membuktikan bahwa DER berpengaruh yang negatif dan signifikan. Akan tetapi, Lieony & Meirisa (2022), Untoro & Tarigan

(2022), Syamsu & Endri (2022), dan Hasibuan et al. (2020) membuktikan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap YTM.

Profitabilitas atau ROA merupakan salah satu aspek keuangan terpenting bagi investor karena merupakan indikator risiko yang akan dihadapi, hal ini menyebabkan profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap *yield*, hal yang dikaitkan dengan pernyataan sebelumnya sejalan dengan pengukuran dan keluaran dari hasil uji-uji yang telah dilakukan oleh Murdianto (2020) yang membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM. Sedangkan berdasarkan Meliyanti & Sembiring (2021) dan Elizabeth (2019) ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap YTM obligasi.

Lieony & Meirisa (2022) dan Sorongan (2021) menunjukkan bukti bahwa CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM. Sedangkan, berdasarkan hasil riset Median & Sururudin (2022) dan Syamsu & Endri (2022) likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap YTM. Nilasari & Waritasari (2022) mendapatkan hasil yang berbeda, yaitu likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap YTM.

Situmorang et al., (2017) dan Weniasti (2019) mengatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan negatif kepada YTM *obligasi*. Sedangkan penelitian Median & Sururudin (2022) dan Nilasari & Waritasari (2022) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh yang signifikan terhadap YTM obligasi perusahaan perbankan. Fenomena ini terjadi karena perusahaan berskala besar umumnya dihadapkan pada kompleksitas permasalahan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan skala yang lebih kecil. Karena aktiva yang dimiliki tidak bisa menjamin *operating profit* dan bisa saja didapatkan dari hutang.

Penelitian ini dilanjutkan dengan objek pengamatan obligasi korporasi di Indonesia, dimana Lieony & Meirisa (2022), Sorongan (2021) dan Hamida et al. (2017) menyimpulkan bahwa likuiditas secara statistik berdampak negatif dan signifikan terhadap YTM. Sedangkan, berdasarkan hasil riset (Syakdiyah & Putra, 2021) likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap YTM. Nilasari & Waritasari (2022) mendapatkan hasil yang berbeda, yaitu likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap YTM.

Dengan demikian, karena ada kesenjangan yang signifikan antara teori dan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dan menguji dampak DER, ROA, CR, dan Ukuran Perusahaan terhadap YTM obligasi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena di atas, maka rumusan masalah penelitian ini:

1. Apakah terdapat pengaruh DER terhadap YTM pada obligasi korporasi sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh ROA terhadap YTM pada obligasi korporasi sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh CR terhadap YTM pada obligasi korporasi sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap YTM pada obligasi korporasi sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan persoalan-persoalan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji pengaruh DER terhadap YTM pada obligasi korporasi sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji pengaruh tingkat ROA terhadap YTM pada obligasi korporasi sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji pengaruh CR terhadap YTM pada obligasi korporasi sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap YTM pada obligasi korporasi sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Teoritis

- a. Dapat menjadi bahan ajar dalam materi pembelajaran terkait variabel-variabel yang mempengaruhi YTM.
- b. Dapat menjadi studi pustaka bagi penelitian di masa depan yang mengambil tema yang sama.

1.4.2 Praktis

- a. Diharapkan temuan penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang signifikan bagi para pemangku kepentingan, khususnya investor, dalam meningkatkan literasi keuangan dan membuat keputusan investasi yang lebih prudent di pasar obligasi korporasi.
- b. Calon investor dapat menganalisis obligasi yang diperdagangkan di pasar modal dengan mempertimbangkan tingkat DER, ROA, CR, dan ukuran perusahaan penerbit obligasi untuk menilai dampaknya terhadap YTM obligasi. Hal ini dapat membantu calon investor dalam menyusun portofolio investasinya secara optimal.

