

ABSTRAK

Pembiayaan melalui utang menjadi satu-satunya sumber pembiayaan defisit yang diandalkan oleh pemerintah, dalam beberapa tahun terakhir. Pembiayaan tersebut mengandung konsekuensi adanya biaya yang harus dibayarkan, diantaranya adalah biaya penerbitan. Berdasarkan data historis terdapat perbedaan yang cukup signifikan antara perencanaan biaya yang dituangkan dalam APBN dibandingkan dengan realisasinya dalam LKPP. Perbedaan tersebut diantaranya berasal dari biaya penerbitan yang terdiri biaya bunga setelah penerbitan dalam tahun tersebut, biaya diskon.

Perbedaan tersebut salah satunya disebabkan oleh perbedaan antara imbal hasil yang dipergunakan untuk membuat proyeksi dan realisasi imbal hasil pada saat penerbitan. Perbedaan ini dapat dikurangi dengan menggunakan metode penentuan imbal hasil yang akurat, sehingga proyeksi yang dilakukan lebih mendekati dengan imbal hasil pada saat penerbitan. Banyak metode penentuan imbal hasil obligasi diantaranya adalah metode bootstrapping dan Value At Risk. Untuk itu penulis melakukan pengujian terhadap keakuratan dari kedua metode tersebut untuk menentukan biaya penerbitan Obligasi Negara tahun 2007-2009. Dalam melakukan analisis penulis menggunakan cara sederhana yaitu dengan mengoptimalkan formula-formula yang ada di microsoft excel.

Dari hasil pengujian tersebut dapat diketahui bahwa kedua metode tersebut kurang akurat untuk menentukan biaya penerbitan, hal ini dapat dilihat dari perbedaan yang tidak konsisten antara biaya penerbitan riil dengan hasil dari kedua metode tersebut. Kekurangakuratan dari kedua metode tersebut disebabkan oleh kekurangan dari metode tersebut, yaitu tidak dapat menangkap semua faktor yang mempengaruhi pergerakan imbal hasil obligasi. Untuk itu perlu dipilih metode yang lebih tepat yang dapat menampung semua faktor yang berpengaruh terhadap pergerakan imbal hasil yang pada akhirnya mempengaruhi biaya penerbitan.

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

ABSTRACT

Debt financing is the only reliable source of government deficit financing in recent years. Debt Financing is containing the cost to be paid, including cost of issuance government securities. Based on historical data, there are significant different between planning and realization of cost of debt, usually the planning is higher than realization. The differences came from the issuance cost that consists of interest expense and discount of government securities.

One of the differences is caused by the difference between yield projections and real yield at the issuance. This difference can be reduced by using the right method to determine the yields. Many methods of determining the yields of government securities, one of them are bootstrapping and Value At Risk. To the authors try to test the accuracy of both methods to determine the cost of issuance of government securities 2007-2009.

From the results of cost of issuance using both methods are less accurate for determining the cost of issuance. This can be seen from the difference inconsistent difference between the real cost of issuance and the result of both methods. Imprecision of both methods are caused by a deficiency of these methods, which can not capture all the factors that influence the movement of yields. For determine the accurate cost of issuance we need a more appropriate method to be used that can accommodate all of the factors that influence the movement of yields.



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, ZVI et all (2002), *Investment*, 5th edition, New York, Mc Graw Hill.
- Bursa Efek Indonesia. (2010). Data Yield Obligasi Negara Tahun 2007, Tahun 2008, Dan Tahun 2009.
- <http://www.Bloomberg.com>
- Cohen, Roben D. (2006), *A VaR-based Model for the Yield Curve*, London, Citigroup.
- Deaves, Richard and Parlar, Mahmut (1999), *A Generalized Bootstrap Method to Determine the Yield Curve*, Canada, Social Sciences and Humanities Research Council of Canada.
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang (2010). Data Hasil Penerbitan Obligasi Negara Domestik Tahun 2007-2009.
- <http://www.dmo.or.id>
- Emery, Douglas R., Finnerty, John D., and Stowe, JohnD. (2006), *Corporate Financial Management*, 3rd Edition, New Jersey, Prentice hall.
- Fabozzi, Frank J. (1995). *Manajemen Investasi*, 1st ed. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- (2003), *Capital Market*, 3rd Edition, New Jersey, Pearson Education, Inc.
- (2004). *Fixed Income Analysis*, 2nd Editions, New Jersey, John Willey and Sons.
- Ferdinando M. dan Bianchetti, Marco (2009). *Bootstrapping The Illiquidity Multiple Yield Curves Construction For Market Coherent Forward Rates Estimation*, QuantLibAddi.
- Hisrich, Robert D., Peters, Michael P. dan Shepherd, Dean A. (2006), *Enterpreneurship*, 7th edition, New York, Mc Graw Hill.
- Keown, Arhur J. et all (2003), *Financial Management: Principle and Aplication*, 10th edition, Prentice Hall College, Div,
- Mönch, Emanuel (2005), *Forecasting The Yield Curve In A Data-Rich Environment*, Germany, Humboldt University.

Sauders, Anthony and Allen Linda (2002), *Credit Risk Measurement*, 2nd Edition, New Jersey, John Willey and Sons.

Sjahrial, Dermawan Sjahrial (2007), *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Penerbit Mitra Wacana Media.

Sunaryo, T. (2007), *Manajemen Risiko Finansial*, Jakarta, Salemba empat.

Sulistiyastuti, Dyah Ratih (2002), *Saham dan Obligasi*, 1st edition, Yogyakarta, Universitas Atmajaya.

Perry, John et all (2008, *The New Venture creation Process: How Nacent Entepreneurs Behave When Forming A New Venture*, Wichita State University.



UNIVERSITAS
MERCU BUANA