

# BAB I

## PENDAHULUAN

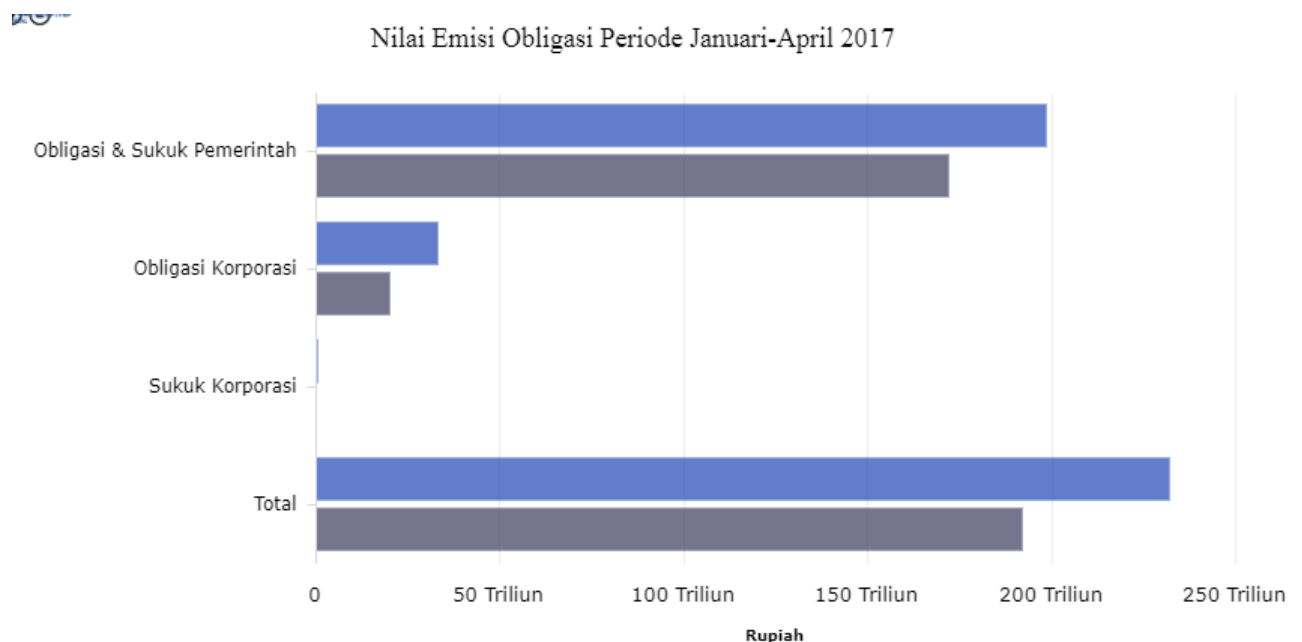
### 1.1. Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan orang yang memiliki kelebihan dana yang berkehendak untuk menginvestasikan dananya guna mendapatkan imbalan atau *return* (investor) dengan pihak yang memerlukan dana untuk menyokong bisnisnya (*issuer*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilih dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Dilihat dari peluang investasi di Indonesia setiap tahunnya, rata-rata peluang investasi mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Investasi pada dasarnya adalah usaha penanaman modal yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana pada masa yang akan datang. Salah satu instrumen investasi adalah obligasi. Obligasi (*bond*) merupakan utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Nilai utang dari obligasi tersebut dinyatakan dalam surat

utangnya (Hartono, 2009:150). Obligasi merupakan alternatif bagi investor yang kurang menyukai resiko dalam berinvestasi, didalam pasar modal obligasi merupakan sesuatu yang sangat menguntungkan dibandingkan dengan pinjaman bank, karena pembayaran bunga pada obligasi lebih rendah dan dapat dibayar secara berkala, 6 bulan atau setahun (Sinulingga, 2014). Obligasi yang diterbitkan pemerintah Republik Indonesia adalah *government bond*, sementara itu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta adalah *corporate bond* atau obligasi korporasi (Manurung dkk, 2008).

Berikut adalah data nilai emisi obligasi periode Januari-April 2017 pada obligasi pemerintah dan obligasi korporasi:



**Gambar 1.1**  
**Nilai Emisi Obligasi Periode Januari-April 2017**

Berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan bahwa data statistik pasar modal Otoritas Jasa Keuangan, nilai nilai emisi obligasi domestik periode Januari-April 2017 telah mencapai Rp 231,89 triliun. Angka ini meningkat hampir 21 persen dibanding periode yang sama tahun sebelumnya. Jumlah tersebut terdiri atas obligasi dan Sukuk pemerintah Rp 198,49, obligasi korporasi Rp 33 triliun, serta Sukuk korporasi senilai Rp 390 miliar. Sepanjang empat bulan pertama 2017, obligasi dan Sukuk pemerintah meningkat 15,4 persen dari periode yang sama tahun sebelumnya, sementara obligasi korporasi melonjak hampir 66 persen dari tahun sebelumnya. Ekonomi domestik yang tumbuh sekitar lima persen, stabilnya nilai tukar rupiah, serta turunnya suku bunga obligasi menjadi pemicu meningkatnya penerbitan obligasi pada tahun ini. Selain itu, kebutuhan pemerintah untuk membiaya pembangunan dan gaji pegawai, ekspansi korporasi, serta refinancing beberapa perusahaan turut mendorong permintaan pendanaan dari pasar obligasi. Lembaga pemeringkat PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) mengemukakan masih terdapat mandat penerbitan obligasi dari korporasi senilai Rp 79,7 triliun yang diperkirakan akan terbit sepanjang tahun ini. Pada 2016, jumlah emisi obligasi mencapai Rp 528,42 triliun yang terdiri atas, obligasi dan Sukuk pemerintah Rp 412,24 triliun, obligasi korporasi Rp 111,86 triliun dan Sukuk korporasi Rp 4,32 triliun. (Sumber: [www.databoks.katadata.co.id](http://www.databoks.katadata.co.id) , 02 Maret 2019)

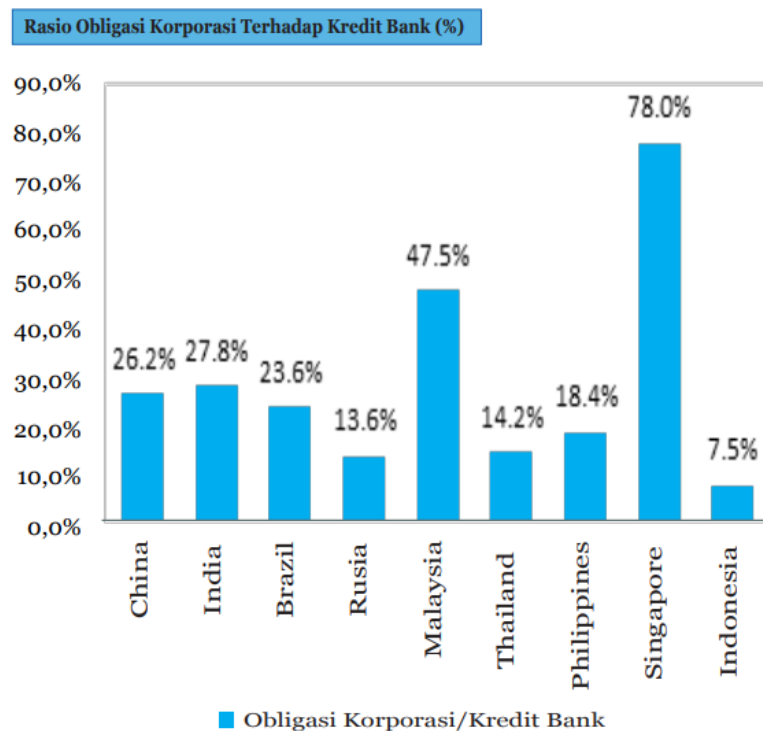
Obligasi merupakan suatu *instrument* investasi, maka investor sangat memerlukan *yield* (imbal hasil) yang diperoleh dari instrument tersebut.

Imbal hasil obligasi merupakan hasil yang diperoleh dari menginvestasikan sejumlah dana pada suatu obligasi. Tingkat imbal hasil obligasi yang diperoleh investor tersebut akan mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Perubahan *yield* tersebut berpengaruh pada tingkat harga pasar obligasi itu sendiri.

Hal tersebut dapat dilihat dengan fakta bahwa, Imbal hasil (*yield*) obligasi IBPA menurun - Pada penutupan kuartal IV-2014, *yield* SBN tenor 10 tahun ada di level 7,97%, lebih rendah 47 bps dari kuartal sebelumnya. Sejalan dengan itu, indeks harga obligasi IDMA naik 3,84 bps ke level 99,7 bps dan indeks harga bersih obligasi IBPA naik 3,82 bps *q-t-q* ke level 114,27 bps. Hal tersebut menjadi tanda positif kinerja pasar obligasi Indonesia di kuartal terakhir 2014. ([www.macroeconomicdashboard.feb.ugm.ac.id](http://www.macroeconomicdashboard.feb.ugm.ac.id), Dewan Editor, 4 April 2015)

Berdasarkan data Asian Bonds Online hingga akhir pekan lalu, *yield* obligasi Indonesia (tenor 10 tahun) turun sekitar 23 basis poin menjadi 8,54% dibandingkan pekan sebelumnya. Penurunan tersebut merupakan paling tinggi dibandingkan *yield* obligasi acuan negara lain di kawasan Asia. Sentimen The Fed, kata Budi, membuka peluang Bank Indonesia (BI) menurunkan tingkat suku bunga acuan (BI rate) yang saat ini sebesar 7,5%. Jika awal tahun depan BI menurunkan BI rate, maka likuiditas di pasar obligasi akan meningkat dan level *yield* obligasi Indonesia akan kembali turun ke level 8,2% hingga 8%.

Penurunan yield obligasi tenor 10 tahun tersebut juga diikuti oleh penurunan yield obligasi seri benchmark. Yield SUN seri FR0065 (tenor 19 tahun) turun menjadi 8,95% setelah keputusan The Fed dari sebelumnya sebesar 8,96%. Sementara seri FR0064 (14 tahun) turun menjadi 8,88% dari 8,9%, dan seri FR0063 (9 tahun) turun menjadi 8,34% dari 8,39%. Sedangkan seri benchmark tenor pendek FR0066 (4 tahun) naik menjadi 7,93% dari 7,90%. ([www.indonesiainancetoday.com](http://www.indonesiainancetoday.com) , Firdaus Nur Iman).



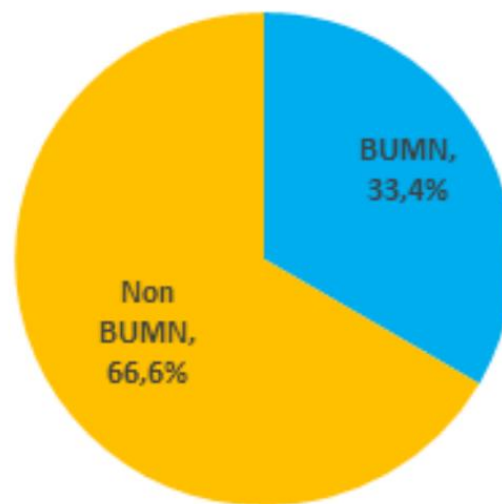
Sumber: *Bloomberg*

**Gambar 1.2**  
**Rasio Obligasi Korporasi Terhadap Kredit Bank**

Berdasarkan gambar 1.2 menunjukkan, jika melihat data terakhir Indonesia, kita dapat mengetahui bahwa Indonesia masih bertumpu pada

sektor perbankan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan masyarakat dengan surat utang korporasi yang beredar di Indonesia hanya mencapai 7,5% dari kredit perbankan per 2016, jika dibandingkan dengan Malaysia atau Singapura yang masing-masing mencapai 47,5% dan 78,0%. (Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) , Ahmad Mikail, Peneliti Ekonomi, 02 Maret 2019)

#### Porsi penerbitan obligasi korporasi



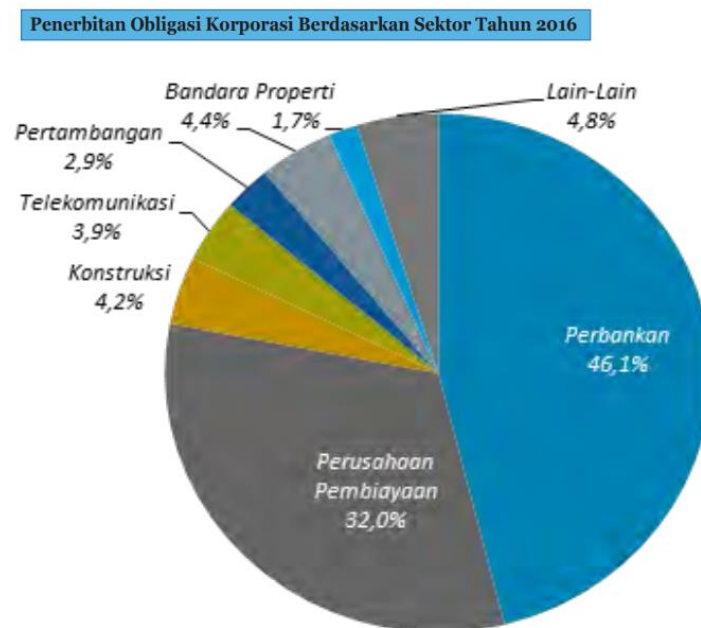
Sumber: KSEI

**Gambar 1.3**  
**Porsi Penerbitan Obligasi Korporasi**

Berdasarkan gambar 1.3 menunjukkan, bahwa dapat dilihat sektor apa yang paling banyak menerbitkan surat utang di pasar modal, kita dapat mengetahui bahwa perbankan dan perusahaan pembiayaan mendominasi dengan 78% dari total nilai penerbitan surat utang di tahun 2016. Hal ini cukup disayangkan mengingat terjadi dua kali proses *intermediary* dari pasar modal ke perbankan dan dari perbankan ke sektor riil. Yang ideal adalah korporasi yang bergerak di sektor riil dapat langsung menerbitkan surat

utangnya ke pasar modal sehingga sektor riil dapat menekan *cost of fund* melalui penerbitan surat utang di pasar modal serta mendapatkan pendanaan dengan tenor yang lebih panjang seperti yang dijelaskan di atas. Jika melihat data hingga Desember tahun 2016, peran BUMN baru mencapai 33,4% dari penerbitan surat utang baru di tahun 2016. Jika diperinci lebih dalam, peranan BUMN yang bergerak di sektor infrastruktur mencapai 14,0%. (Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com) , Ahmad Mikail, Peneliti Ekonomi, 02 Maret 2019)

Inilah gambaran mengenai penerbitan obligasi korporasi berdasarkan sektor tahun 2016:



Sumber: KSEI

**Gambar 1.4**  
**Penerbitan Obligasi Korporasi Berdasarkan Sektor Tahun 2016**

Perusahaan sektor perbankan melakukan emisi obligasi karena keuntungan yang akan diperoleh atas penerbitan obligasi ini diantaranya: (1) Adanya kepastian *cost of fund* (bunga obligasi) yang tidak berubah selama jangka waktu obligasi; (2) Perusahaan diuntungkan dari arus kas (*Cash Flow*) karena hanya membayar bunga setiap 3 bulanan dan pembayaran pokok dilakukan pada saat jatuh tempo.

Penerbitan obligasi yang dilakukan oleh perusahaan perbankan dengan harapan mendapatkan tingkat *yield* obligasi yang rendah sehingga *cost of fund* yang ditanggung tidak membebani arus kas perusahaan. Faktor-faktor yang diindikasikan mempengaruhi tingkat *yield* obligasi diantaranya faktor fundamental keuangan perusahaan dan Informasi non akuntansi. Faktor fundamental keuangan perusahaan diantaranya dilihat dari tingkat likuiditas, *leverage* dan besarnya aset perusahaan sedangkan Informasi non akuntansi diwakili oleh informasi BI *checking*, dan *Rating* perusahaan. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk dapat mengidentifikasi faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap tingkat *yield* obligasi, hal ini sangat penting bagi perusahaan yang akan menerbitkan obligasi untuk dapat merencanakan penerbitan dengan baik.



**Tabel 1.1**  
**Nilai Emisi Obligasi**

Periode	Nilai Emisi Obligasi (Rp triliun)
2016	125,38
2015	67,42
2014	62,08
2013	54,44
2012	82,40

Sumber: Bloomberg

**Bisnis.com, JAKARTA**— Nilai emisi penerbitan obligasi korporasi sepanjang 2016 naik hingga 85,97% dibandingkan dengan pencapaian tahun sebelumnya. Berdasarkan data *Bloomberg* yang dikutip *Bisnis*, Kamis (5/1/2017), nilai emisi penerbitan obligasi korporasi mencapai Rp125,38 triliun atau naik 85,97% dibandingkan dengan nilai emisi 2015 yang senilai Rp67,42 triliun. Adapun, Indo Premier Securities berhasil menduduki peringkat pertama sebagai penjamin emisi obligasi dengan nilai terbesar dengan Rp19,54 triliun yang mewakili pasar 16,51%. Disusul oleh PT Danareksa Sekuritas dengan Rp17,57 triliun, Mandiri Sekuritas Rp16,53 triliun, Bahana Securities dengan Rp13,24 triliun dan BCA Sekuritas Rp10,06 triliun. (www.market.bisnis.com, Riendy Astria | 05 Januari 2017 10:08 WIB)

Dilihat dari fenomena , Jakarta, CNBC Indonesia – PT Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA) batal menerbitkan sisa obligasi berkelanjutan senilai hampir Rp. 2 triliun dikarenakan imbal hasil yang diminta investor lebih tinggi dari harapan. Berdasarkan keterbukaan informasi, bank yang dikendalikan oleh CIMB Group asal Malaysia ini masih memiliki sisa penawaran umum berkelanjutan (PUB) II senilai Rp. 1,98 triliun. Sisa obligasi berkelanjutan tersebut, merupakan bagian dari PUB II dengan total Rp. 8 triliun yang diterbitkan pertama kali 26 Oktober 2016 dan berjangka waktu 2 tahun. Namun hingga jatuh tempo pada 28 Oktober 2018, perseroan ternyata hanya menerbitkan Rp. 6,02 triliun. ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com), Donald Banjarnahor, 30 October 2018, 18:35)

Emisi atau penerbitan obligasi yang dilakukan perusahaan Bank CIMB Niaga mengalami fluktuatif tiap tahunnya, dapat dilihat pada tahun 2015 penerbitan obligasi Rp. 285 miliar, pada 2016 naik menjadi Rp. 315 miliar, dan terus naik hingga Rp. 850 miliar dengan masing-masing bunga tetap. ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com), 03 Desember 2018, 14:49)

Pengukuran kinerja bank salah satunya dilihat dari rasio likuiditas. Permasalahan yang dihadapi oleh pasar obligasi Indonesia saat ini yaitu masih banyaknya pasar yang menyebabkan rendahnya likuiditas, terutama yang dialami obligasi korporasi, serta masih rendahnya tingkat likuiditas perusahaan. Likuiditas perusahaan sangat penting dalam mempengaruhi *yield* obligasi.

Hal tersebut dapat dilihat dari kondisi perbankan bahwa, Market - Pada sisi yang lainnya, perbankan juga harus bersaing dengan obligasi terutama yang diterbitkan pemerintah. Yield yang diterbitkan pemerintah juga cukup tinggi. SBR-004 memberikan yield 8,05% per tahun. ORI-015 beri kupon 8,25% dan sukuk tabungan ST-002 berimbal hasil 8,3%.

Saat likuiditas ketat dan yield obligasi tinggi, perbankan pun semakin sulit mendapatkan dana. Jurus yang dikeluarkan adalah menawarkan simpanan (deposito) berbunga tinggi. Kondisi ini membuat bank-bank kecil kian terjepit. ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com), Roy Franedy, CNBC Indonesia, 03 Desember 2018, 14:49)

Pengukuran kinerja bank lainnya dapat dilihat dari tingkat suku bunga dengan fakta dalam sebuah fenomena bahwa, Berkaca dari data historis memang penerbitan surat utang oleh perusahaan di bursa Indonesia masih sangat bergantung dari kondisi suku bunga. Berkaca pada 2012-2017, ketika ada kenaikan suku bunga beruntun dari 5,25% pada Februari 2012 hingga 7,75% pada November 2014, maka pertumbuhan surat utang yang diterbitkan perusahaan (biasa disebut obligasi korporasi) langsung negatif.

Pada 2012, penerbitan obligasi korporasi Rp. 69,45 triliun, pada 2013 turun menjadi Rp. 58,56 triliun, dan terus turun hingga Rp. 48,21 triliun pada 2014 ketika suku bunga berada di 7,75%, posisi tertinggi dalam sembilan tahun terakhir. Baru ketika suku bunga acuan berangsur turun, jumlah penerbitan obligasi korporasi kembali terkerek. (Sumber:

[www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com) , Irvin Avriano Arief, CNBC Indonesia, 23 August 2018, 16:45)

Beragam penelitian terkait dengan komponen penilaian yang mempengaruhi Tingkat *Yield* Obligasi perusahaan yang pernah dilakukan sebelumnya, diantaranya seperti penelitian yang dilakukan oleh Abdul Muslim (2015) yang berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan Perusahaan dan Informasi Non Akuntansi terhadap Tingkat *Yield* Obligasi (Studi Pada Perusahaan *Multifinance* di Bursa Efek Indonesia 2011-2014)”. Penelitian tersebut menggunakan variabel independen yang terdiri dari likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, suku bunga, peringkat obligasi, reputasi auditor, dan reputasi *underwriter*. Perbedaan penelitian penulis dengan penelitian karya Abdul Muslim (2015) adalah variabel independen yang terdiri dari likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan suku bunga sebagai perhitungan komponen penilaian bank, dengan perbedaan rentang waktu penelitian yang dilakukan penulis selama tiga tahun dimulai dari tahun 2016-2018, serta penulis melakukan penelitian pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan Perusahaan dan Informasi Non Akuntansi terhadap Tingkat *Yield* Obligasi (Studi pada Perusahaan Perbankan Sektor Bank Umum**

**Swasta Nasional Devisa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 berdasarkan PEFINDO)”.  
2016-2018 berdasarkan PEFINDO)”.**

**1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana Likuiditas pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
2. Bagaimana *Leverage* pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
3. Bagaimana Ukuran Perusahaan pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
4. Bagaimana Suku Bunga pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
5. Bagaimana tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
6. Seberapa besar pengaruh Likuiditas terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
7. Seberapa besar pengaruh *Leverage* terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa

8. Seberapa besar pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
9. Seberapa besar pengaruh Suku Bunga terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
10. Seberapa besar pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Suku Bunga terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengumpulkan data, mengelola data dan menganalisis kemudian ditarik kesimpulan, hal tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan suku bunga terhadap tingkat *yield* obligasi.

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan di atas, maka penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk mengetahui:

1. Likuiditas pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa.
2. *Leverage* pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa.
3. Ukuran Perusahaan pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa.

4. Suku Bunga pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa.
5. Tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa.
6. Besarnya pengaruh Likuiditas terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
7. Besarnya pengaruh *Leverage* terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
8. Besarnya pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
9. Besarnya pengaruh Suku Bunga terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa
10. Besarnya pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Suku Bunga terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan bank umum swasta nasional (BUSN) devisa

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan kegunaan dalam dua sudut pandang, yaitu kegunaan praktis dan teoritis :

##### **1.4.1. Kegunaan Praktis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi berbagai pihak diantaranya sebagai berikut :

#### A. Bagi Penulis

1. Untuk memenuhi salah satu syarat sidang skripsi guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.
2. Memberikan wawasan dan ilmu pengetahuan mengenai *Yield* Obligasi terutama kajian mengenai Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan Perusahaan dan Informasi Non Akuntansi terhadap Tingkat *Yield* Obligasi.

#### B. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi masukan dan referensi untuk perusahaan dengan memperhatikan tingkat *yield* obligasi, dimana hal ini sangat penting bagi perusahaan yang akan menerbitkan obligasi untuk dapat merencanakan penerbitan dengan baik. Dengan mengetahuinya maka akan mengurangi *cost of fund* yang ditanggung oleh kas perusahaan.

#### C. Bagi Pihak Lain

Memberikan referensi tambahan yang berguna bagi penelitian selanjutnya mengenai topik yang sama serta menjadi salah satu tambahan informasi yang berguna bagi siapa saja yang membacanya.

#### 1.4.2. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi teori berupa bukti empiris di bidang akuntansi keuangan, mengenai Pengaruh



Faktor Fundamental Keuangan Perusahaan dan Informasi Non Akuntansi terhadap Tingkat *Yield* Obligasi. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan tambahan informasi, wawasan dan referensi di lingkungan akademis yang bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

### **1.5. Lokasi dan Waktu Penelitian**

Dalam penelitian ini, penulis akan melakukan penelitian pada Perusahaan Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa periode 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan objek penelitian Laporan Keuangan Perusahaan Bank Umum Swasta Nasional (BUSN) Devisa dengan sumber data yang diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan *ksei* ([www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)). Waktu yang dibutuhkan untuk melakukan penelitian ini dimulai dari bulan Januari 2019 sampai dengan selesai.