

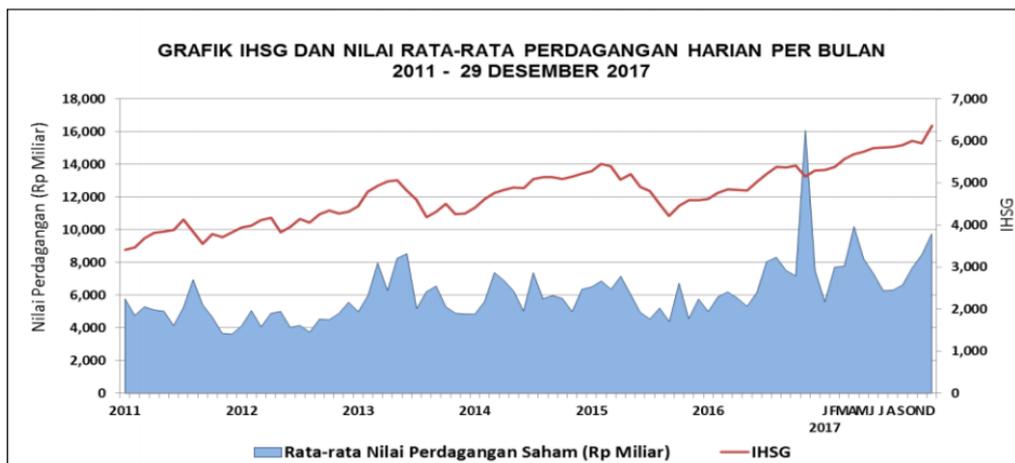
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada dasarnya Pasar Modal dalam perekonomian di Indonesia mempunyai peran yang besar dalam mendukung kemajuan perekonomian di suatu negara. Menurut UU No 8 Tahun 1995, Pasar modal adalah kegiatan bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang ditebitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Keberadaan pasar modal dalam aktifitas sebagai media investasi, sebagai wadah penyediaan modal serta wadah untuk mencari tambahan modal bagi perusahaan yang ingin membesarkan aktifitas perdagangannya. Perkembangan pasar modal Indonesia bisa dilihat pada grafik dibawah ini :

Gambar 1.1 Perkembangan Perdagangan Pasar Modal Tahun 2011-2017



Sumber : OJK(2017)

Dari Grafik diatas, dapat disimpulkan bahwa perkembangan perdagangan pasar modal pada tahun 2011 sampai 2017 mengalami perkembangan yang baik, disebutkan pada tahun 2014 Indeks Harga Saham sebesar 4,522.65 Triliun dengan perusahaan tercatat 521 dan Rata-rata nilai perdagangan saham seperti Volume sebesar 9,542,88 (juta saham), nilai 5,768.35 (milyar), dan Frekuensi 223,038.20, pada tahun 2015 Indeks Harga Saham mengalami kenaikan yaitu menjadi 5,226.95 Triliun dengan perusahaan tercatat 506, dan Rata-rata nilai perdagangan saham seperti Volume 5,483.54 (juta saham), nilai 6,005.75 (Rp Milyar), dan Frekuensi 212,634.74, pada tahun 2016 pula mengalami kenaikan pada Indeks Harga Saham sebesar 5.296,71 Triliun dengan perusahaan tercatat 537 dan Rata-rata nilai perdagangan saham seperti Volume sebesar 7,911.72 (juta saham), nilai 7,504.99 (Rp Milyar), dan Frekuensi 264,978.26, sedangkan pada tahun 2017 Indeks Harga Saham mengalami kenaikan lagi menjadi sebesar 6.355,65 Triliun dengan perusahaan tercatat 566 dan Rata-rata nilai perdagangan saham seperti Volume sebesar 12,204.53 (juta saham), nilai 7,618.05 (Rp Milyar), dan Frekuensi 315,033.56.

Rata-rata nilai perdagangan pernah mengalami kenaikan yang signifikan yang terjadi ditahun 2017 yaitu dengan mencapai Volume sebesar 12,204.53 dari sebelumnya 7,911.72 ditahun 2016, sedangkan untuk Indeks Harga Saham mengalami kenaikan yang terus menerus dari tahun ke tahun, yang tertinggi ada pada tahun 2017 yaitu sebesar 6,355.65. Didukung dengan data rekap perkembangan dibawah ini :

Tabel 1.1 Rekap Perkembangan Pasar Modal Tahun 2014 Sampai 2017

	2014	2015	2016	2017
Saham				
Indeks Harga Saham	5,226.95	4,522.65	5,296.71	6,355.65
Perusahaan Tercatat*	506	521	537	566
Emiten Listing	20	16	14	37
Perusahaan Delisted	1	2	-	8
Kapitalisasi Pasar (Rp. Triliun)	5,228.04	4,796.80	5,753.61	7,052.39
Kapitalisasi Pasar (Milyar US\$)**	420,4	351.57	428.22	520.55
Volume Transaksi (Milyar Saham)	1,327.02	1,419.48	1,925.42	2,844.85
Nilai Perdagangan (Rp. Triliun)	1,453.39	1,389.57	1,844.59	1,809.59
Frekuensi Transaksi (ribu kali)	51,457.61	53,538.27	64,975.33	74,371.33
Jumlah Hari Bursa	242	241	246	238
Rata-rata Perdagangan Harian :				
Volume (juta saham)	5,483.54	5,942.88	7,911.72	12,240.53
Nilai (Rp Milyar)	6,005.75	5,768.35	7,504.99	7,618.05
Frekuensi	212,634.7 4	223,038.20	264,978.2 6	315,033.56
Obligasi				
Total Outstanding (Rp Triliun)	1,440.75	1,659	2,086	2,487
Obligasi & Sukuk Pemerintah	1,216.14	1,410	1,773	2,100
Obligasi Korporasi, Sukuk & EBA	224.61	249	313	387
EMISI				
Saham (Rp Triliun)	47.66	53.52	79.19	97.79
IPO Saham	8.30	11.27	12.07	9.60
Rights	39.36	42.25	67.12	88.20
Warrant	-	-	-	-
Obligasi (Rp. Triliun)	355.48	374.21	528.42	673.41
Obligasi dan Sukuk Pemerintahan	306.74	311.79	412.24	516.70
Obligasi Korporasi	47.82	59.25	111.86	150.21
Sukuk Korporasi	0.92	3.17	4.32	6.50

Sumber : OJK (2017)

Dari data tersebut kondisi pasar terus membaik, membuat semakin banyak orang tertarik untuk berinvestasi di dalam pasar modal, yakni berinvestasi instrumen dalam bentuk surat kepemilikan yang dikenal dengan saham dan instrumen surat hutang yang dikenal dengan obligasi. Diantara kedua jenis instrumen, perkembangan pasar obligasi, saat ini mulai mengalami peningkatan perdagangan dari tahun ke tahun namun cukup lambat dibandingkan dengan pasar saham. Hal ini disebabkan oleh tidak optimalnya kondisi pasar obligasi yang digunakan oleh pelaku pasar modal serta terbatasnya pemahaman terkait instrumen obligasi diberbagai kalangan masyarakat luas.

Ada beberapa indikator perusahaan dalam berinvestasi obligasi, salah satunya adalah kebutuhan perusahaan akan dana. Suatu perusahaan (emiten) mengeluarkan surat obligasi untuk memperoleh sejumlah dana, guna untuk menstabiliskan keuangan dan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Disini perusahaan akan mengembalikan sejumlah uang tetap (pokok pinjaman) kepada pemegangnya saat jatuh tempo di masa yang akan datang ditambah dengan pembayaran bunga berupa kupon secara periodik sesuai dengan perjanjian yang ditetapkan.

Perkembangan Pasar Obligasi di Indonesia bisa dilihat di tabel dibawah ini :

Tabel 1.2 Rekapitulasi Perdagangan Obligasi

INDONESIA BOND INDEXES			
Periode	INDOBex Total Return		
	Composite	Government	Corporate
2014	175.8939	174.6143	178.8612
2015	183.2792	180.3796	196.5327
2016	208.4493	205.5032	221.2946
2017	242.9842	240.1978	253.0558

Sumber : OJK(2017)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menilai perkembangan industri pasar modal, khususnya pasar surat utang atau obligasi di Indonesia, makin meningkat dan kondusif. Hal ini terlihat dari kenaikan Indonesia Composite Bond Index (ICBI) dari tahun 2014 sebesar 175,89, meningkat di tahun 2015 menjadi 183,27 hingga mencapai kenaikan sebesar 34,53 basis poin (bps) selama periode 2017 dari 208,45 (Des 2016) ke 242,98 (Des 2017). Hal ini menjadikan Iklim investasi di Indonesia terutama pasar obligasi makin kondusif pasca *Standard and Poor's* menaikkan peringkat investasi Indonesia menjadi BBB (*investment grade*) pada bulan Mei 2017 dan *Fitch Rating* juga meningkatkan kembali peringkat utang Indonesia pada bulan Desember 2017 menjadi BBB dengan outlook stabil, menurut Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK Hoesen pada laporan IBPA Weekly Report, 27 - 29 Desember 2017 yang diakses 30 Oktober 2017.

Turunnya persepsi risiko atas investasi di pasar obligasi mendorong arus modal nonresiden yang masuk ke pasar Surat Berharga Negara tercatat mengalami peningkatan dari Rp107,3 triliun (2016) menjadi Rp170,3 triliun (2017) serta penurunan yield. Rata-rata yield obligasi pemerintah telah turun sebesar 140,97 bps (atau 1,41%) dari 8,10% (2016) menjadi 6,69% (2017). Begitu pula, rata-rata yield obligasi korporasi rating A juga turun 165,15 bps (atau 1,65%) dari 10,72% (2016) menjadi 9,07% (2017), menurut Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK Hoesen.

Berdasarkan data statistik Pasar Modal Indonesia yang diolah oleh Otoritas Jasa Keuangan pula, selama ini penerbitan obligasi korporasi didominasi sektor keuangan dengan total emisi paling besar yaitu sekitar 685,57 triliun rupiah dibandingkan dengan sektor lain tahun 2015. Hal tersebut dikarenakan pada sektor keuangan yang didominasi bank yang lebih agresif menyikapi potensi suku bunga. Dominasi perbankan dalam obligasi korporasi sektor keuangan tidak terlepas dari kebutuhan permodalan perbankan dalam ekspansi jangka panjang. Hal ini dapat menimbulkan risiko *mismatch* atau kegagalan pengelolaan antara sumber dana atau kekurangan dana yang mengakibatkan bank tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan pada waktu yang telah ditetapkan, karena mayoritas sumber pendanaan bersumber dari pihak ketiga. Penilaian dapat dilakukan sewaktu-waktu oleh deposan sehingga hal ini dapat menyebabkan bank memenuhi kewajibannya.

Dalam kondisi yang seperti itu, seorang investor harus mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi dalam melakukan pemilihan investasi obligasi dalam sektor perbankan tersebut, yaitu seperti dalam faktor ekonomi makro dan mikro. Indikator ekonomi ini yang akan membantu investor dalam membuat keputusan investasinya. Indikator makro yang dihubungkan dengan pasar modal yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga, dan kurs.

Besarnya tingkat suku bunga dan kurs digunakan oleh investor sebagai acuan dasar tingkat pengembalian yang diharapkan. Tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat Suku Bunga Indonesia (*BI Rate* atau *7-day Reserve Repo Rate*). Tren suku bunga simpanan rupiah bank *benchmark* yang dipantau oleh

Lembaga Penjamin Simpanan (LPS – suku bunga pasar) secara rata-rata sampai dengan akhir November 2017 terlihat masih terus mengalami penurunan, dimana dalam sebulan terakhir terdapat penurunan sebesar 9bps. Sementara, untuk suku bunga pasar deposito valas terlihat stagnan dan malah cenderung meningkat terbatas semenjak Januari 2017. Kecenderungan penurunan suku bunga ini diperkirakan masih akan tetap berkelanjutan meski dalam besaran yang semakin terbatas.

Tingkat suku bunga memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi, ketika tingkat suku bunga meningkat, maka emiten obligasi akan memberikan tingkat *yield* yang lebih tinggi, sehingga harga obligasi dipasaran akan menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Situmorang (2017) menemukan bahwa tingkat suku bunga SBI mempengaruhi *Yield to Maturity* (YTM) secara positif signifikan atau hipotesis diterima, hasil ini memperlihatkan bahwa *yield* masih sangat merespon perubahan tingkat suku bunga. Didukung pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Gusti (2013) yang menyebutkan bahwa Suku Bunga mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Yield to Maturity*, semakin tinggi tingkat suku bunga SBI maka imbal hasil yang disyaratkan oleh investor dari suatu investasi akan semakin meningkat.

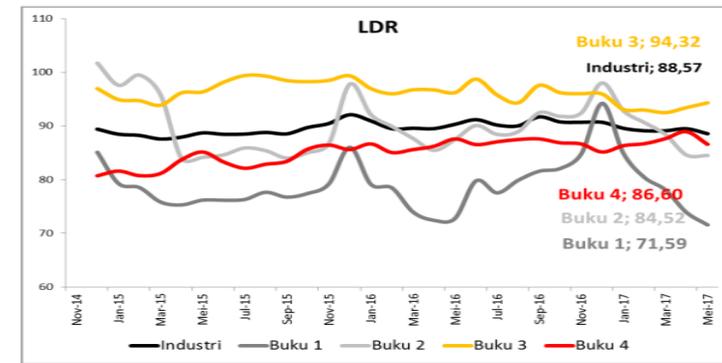
Sedangkan, kenaikan nilai tukar rupiah terhadap US dollar akan mengakibatkan rupiah terapresiasi. Apresiasi rupiah ini mengakibatkan nilai uang rupiah naik. Apabila nilai rupiah naik maka suku bunga di Indonesia akan menjadi turun. Penurunan suku bunga ini mengakibatkan harga obligasi naik. Harga obligasi naik akan mengakibatkan *yield to maturity* turun. Menurut penelitian

terdahulu yang dilakukan oleh Lambas (2014) menunjukkan bahwa tingkat kurs atau nilai tukar uang Rp/USD tidak berpengaruh dan memiliki hubungan negatif terhadap *yield to maturity* obligasi Ritel Indonesia.

Dalam berinvestasi, pemilihan investasi kepada perusahaan yang tepat menjadi salah satu kunci keberhasilan dalam berinvestasi. Keberhasilan ini bisa diprediksi menggunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio dapat digunakan untuk membimbing investor dan kreditor untuk membuat keputusan atau mempertimbangkan tentang pencapaian perusahaan dan prospek pada masa yang akan datang. Analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar penilaian. Analisis ini dimaksudkan untuk menilai risiko dan peluang yang ada, pengukuran dan hubungan satu pos dengan pos lain dalam laporan keuangan yang tampak dalam rasio-rasio keuangan dapat memberikan kesimpulan yang berarti, dalam penentuan tingkat kesehatan suatu perusahaan. Ada beberapa rasio keuangan yang menjadi dasar penelitian, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Rasio inilah yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Likuidasi perbankan hingga periode Mei 2017 masih relatif memadai, didukung oleh bias longgar kebijakan moneter yang ditandai dengan penurunan rasio kredit terhadap simpanan atau *Loan to Deposit Ratio* (LDR) dari 89,50% pada April 2012 menjadi 88,57% pada Mei lalu. Berikut perkembangan *Loan to Deposit Ratio* (LDR), dalam periode November 2014 sampai November 2017.

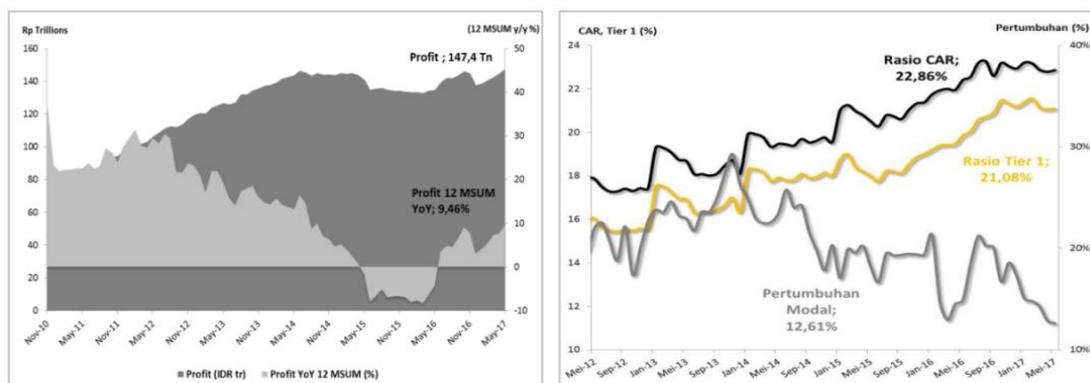
Gambar 1.3 Perkembangan Kondisi Likuiditas Industri Perbankan periode November 2014 – November 2017



Sumber : BI, OJK (2017)

Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cukup stabil dan meningkat, yang menyebabkan *yield* obligasi menurun karena tingkat resikonya lebih rendah sesuai dengan asumsi *high risk return* Likuiditas obligasi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani (2013) yang menyatakan bahwa likuidasi obligasi tidak signifikan dan pengaruhnya positif terhadap *yield* obligasi, sedangkan penelitian yang lain yang dilakukan oleh Susan (2015), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi pada BEI periode 2013-2014.

Gambar1.4 Pertumbuhan Laba dan Perkembangan Permodalan periode November 2014 - November 2017



Sumber : BI (2017)

Rasio Solvabilitas, menurut penelitian sebelumnya dari Khadijah(2014), menyebutkan solvabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* (YTM). Penelitian pernah juga dilakukan oleh Surya (2011) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, *exchange rate*, dan *Debt to Equity Rasio* terhadap *yield* obligasi korporasi. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan besarnya aktiva sebuah perusahaan yang didanai dengan hutang, artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio ini pula yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, jika perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi, dikarenakan perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas yang tinggi, maka perusahaan tersebut memiliki tingkat resiko kerugian yang lebih besar daripada perusahaan dengan rasio solvabilitas yang rendah, sehingga menjadi penilaian investor terhadap pemilihan investasi obligasi.

Untuk rasio profitabilitas, merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas perbankan hingga periode Mei 2017 masih berada dalam tren pertumbuhan yang meningkatkan selama lima bulan terakhir, menjadi sebesar 9,46% y/y. Meskipun pertumbuhan beban bunga mencapai 7,47% atau lebih tinggi dari pertumbuhan pendapatan bunga kredit yang sebesar 6,57%, pertumbuhan beban operasional selain bunga relatif tetap dengan pertumbuhan sebesar 0,44% y/y, sehingga profitabilitas industri perbankan bisa tetap tinggi.

Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Faizah (2014), menyebutkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Investasi dalam sudut pandang perekonomian islam disebut juga Istismar. Transaksi investasi dalam Islam menggunakan transaksi mudharabah, yaitu transaksi menyerahkan modal uang kepada orang yang berniaga agar dia mendapatkan prosentase keuntungan. Keputusan Majma Fiqh Al-Islami menyebutkan, “Investasi apa pun yang menjadikan pihak pengusaha (mudharib) memberikan keuntungan dengan kadar tertentu kepada investor, maka hal itu adalah haram hukumnya, karena sifat investasi telah berubah menjadi elemen pinjaman dengan janji keuntungan riba”.

Namun menurut FATWA DEWAN SYARI’AH NASIONAL Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, Tentang Obligasi Syari’ah menyatakan transaksi Obligasi diperbolehkan asalkan masih dalam batas kewajaran syariat islam. Berdasarkan dua uraian pernyataan tersebut diketahui bahwa terdapat perbedaan pendapat tentang *yield* obligasi yang sesuai dengan syariat Islam dalam investasi di pasar modal ini.

Dari berbagai latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs, Rasio**

Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap *Yield* Obligasi Pasar Modal Sektor Perbankan Serta Tinjauan Dari Sudut Pandang Islam”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka pengidentifikasi beberapa permasalahan, yaitu:

1. Apakah tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan?
2. Apakah perubahan kurs berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan?
3. Apakah rasio likuiditas perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan?
4. Apakah rasio solvabilitas perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan?
5. Apakah rasio profitabilitas perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan?
6. Apakah tingkat suku bunga, kurs, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan?
7. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga, kurs, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan dari tinjauan sudut pandang Islam?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan.
2. Untuk mengetahui pengaruh perubahan kurs terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan.
3. Untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas perusahaan terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan.
4. Untuk mengetahui pengaruh rasio solvabilitas perusahaan terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan.
5. Untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas perusahaan terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan.
6. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, kurs, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap besarnya *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan.
7. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh tingkat suku bunga, kurs, rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap *yield* obligasi pasar modal pada sektor perbankan dari tinjauan dari sudut pandang islam.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor mengenai *yield* obligasi perusahaan yang mengeluarkan obligasi sehingga dapat digunakan sebagai masukan dalam melakukan investasi obligasi dipasar modal.

2. Bagi Perusahaan (Emiten)

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bukti empiris mengkaji dampak kebijakan perusahaan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi obligasi.

3. Bagi Masyarakat

Diharapkan dapat bermanfaat bagi masyarakat dalam menganalisa dan mengambil keputusan investasi dipasar modal, khususnya terhadap instrument investasi obligasi.