

1 PENDAHULUAN

Latar Belakang

Penambahan modal saat ini menjadi isu utama di dalam industri Perbankan Indonesia. Modal yang besar dibutuhkan Perbankan untuk syarat dari implementasi BASEL III yang akan diterapkan tahun 2019. Di Indonesia implementasi Basel III diatur dalam PBI (Peraturan Bank Indonesia) No.15/12/PBI/2013 berisi mengenai peraturan guna memperkuat aspek permodalan Bank baik dari sisi kualitas maupun kuantitas yang disesuaikan dengan standar internasional yang berlaku. Di dalam Peraturan Bank Indonesia diatur bahwa kerangka Basel III mensyaratkan definisi kualitas dan level permodalan yang lebih tinggi dengan fokus utama pada komponen *common equity* dan pentingnya tersedia kecukupan cadangan (*buffer*) modal yang harus dimiliki oleh individual bank yaitu dengan mensyaratkan pembentukan *conservation buffer*. Pada cakupan makroprudensial Basel III juga mengenakan indikator yang dapat memantau *procyclicality* sistem keuangan yaitu *countercyclical capital buffer* dan *capital surcharge* guna dapat menyerap kerugian saat terjadi krisis bagi institusi yang dipandang sistemik. Seperti gambar dibawah ini (Bank Indonesia 2013)

Tabel 1 *Capital Requirements And Buffers* Basel III

	<i>Common Equity (After Deductions)</i>	<i>Tier 1 Capital</i>	<i>Total Capital</i>
<i>Minimum</i>	4.5	6	8
<i>Conservation buffer</i>	2.5		
<i>Minimum plus Conservation buffer</i>	7	8.5	10.5
<i>Countercyclical buffer</i>	0-2.5		

Sumber Bank Indonesia (2015)

Pada Tabel 1 diatas dijelaskan bahwa sebelum basel III modal inti Minimum Bank diperkenankan 8%, setelah Basel III maka modal minimum Bank setidaknya menjadi 10,5% karena ditambah dengan *Conservation Buffer*. Dan dipersiapkan juga tambahan 0-2,5% dilihat dari profil resiko Bank.

Di dalam Permodalannya Bank diukur dengan menggunakan kecukupan pemenuhan Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPMM), komposisi permodalan, dan aktiva produktif yang diklasifikasikan dibanding modal bank. Atau dikenal juga dengan CAR (*Capital Adiquated Rasio*). Bank wajib menyediakan modal minimum sesuai profil risiko peraturan menurut peraturan Bank Indonesia nomor 15/12/PBI/2013 implementasi Basel III terlihat pada Tabel 2 dibawah ini.

Tabel 2 Profil Resiko

Bank dengan profil risiko peringkat 1 (satu)	8% (delapan persen) dari Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR)
Bank dengan profil risiko peringkat 2 (dua)	9% (sembilan persen) sampai dengan kurang dari 10% (sepuluh persen) dari ATMR

Tabel 2 Profil Resiko (Lanjutan)

Bank dengan profil risiko peringkat 3 (tiga)	10% (sepuluh persen) sampai dengan kurang dari 11% (sebelas persen) dari ATMR
Bank dengan profil risiko peringkat 4(empat)/peringkat(lima)	11% (sebelas persen) sampai dengan 14% (empat belas persen) dari ATMR

Sumber Bank Indonesia (2015)

Selain itu pada Bank komponen modal dibagi menjadi Modal Inti (*Tier 1*) termasuk Modal Inti Utama (*Common Equity Tier 1/CET1*) dan Modal Inti Tambahan (*Additional Tier 1*) ditambah dengan Modal Pelengkap (*Tier 2*). Peraturan Bank Indonesia No.15/12/PBI/2013 tanggal 12 Desember 2013 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum dalam menghadapi Basel III maka komponen modal menjadi sebagai berikut.

Tabel 3 Komponen Modal Basel III

Modal Inti Utama	<ul style="list-style-type: none"> • Modal disetor berupa saham biasa • Surplus saham (agio saham) yang berasal dari penerbitan instrumen yang termasuk dalam Modal Inti Utama • Laba ditahan • Akumulasi pendapatan komprehensif lain dan cadangan tambahan modal (dislosed reserve) • Modal saham yang diterbitkan oleh perusahaan anak yang dikonsolidasi oleh bank dan dimiliki oleh pihak ketiga (minority interest) yang memenuhi kriteria untuk dimasukkan dalam Modal Inti Utama.
Modal Inti Tambahan	Penyempurnaan komponen modal inovatif yang berupa saham preferen atau instrumen utang yang bersifat subordinasi, tidak memiliki jangka waktu, pembayaran dividen atau imbal hasil bersifat non kumulatif, dan tidak memiliki fitur step up
Modal Pelengkap	<ul style="list-style-type: none"> • Komponen modal pelengkap (<i>Tier 2</i>) yaitu instrumen utang yang bersifat subordinasi, memiliki jangka waktu paling kurang 5 (lima) tahun, dan tidak memiliki fitur step up • Modal Pelengkap hanya dapat diperhitungkan paling tinggi sebesar 100% dari Modal Inti

Sumber Bank Indonesia (2015)

Pinjaman/obligasi subordinasi merupakan instrumen utang yang terdapat dalam komponen modal pelengkap (*Tier 2*) dalam aturan Basel III hanya dapat diperhitungkan paling tinggi sebesar 100% dari Modal Inti. Belakangan ini menerbitkan obligasi menjadi pilihan utama Bank – Bank di Indonesia untuk menambahkan modalnya.

Pada Tabel 4 dibawah ini menunjukkan Bank – Bank di Indonesia dalam kegiatan penghimpunan dana melalui obligasi memiliki volume lebih besar jika dibandingkan melalui penerbitan saham. Pada tabel tersebut terlihat bahwa pada semester I tahun 2017 Rp 38,3 Triliun obligasi Bank diterbitkan sedangkan penerbitan saham oleh Bank hanya Rp 8,1 Triliun. Pada semester kedua penerbitan obligasi Bank menurun menjadi Rp 19,2 Triliun begitu juga dengan penerbitan saham hanya Rp 1,7. Secara keseluruhan dari data Bank Indonesia diketahui informasi bahwa, Bank dalam penambahan modal melalui Pasar modal lebih menyukai penerbitan obligasi dibanding dengan penerbitan saham.

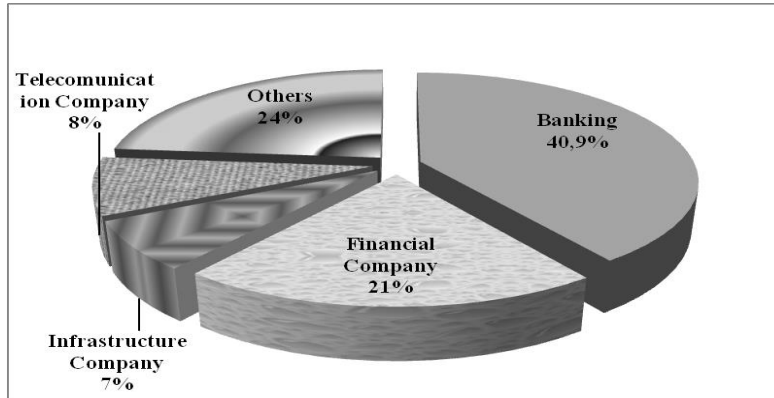
Tabel 4 Sumber Penghimpunan Dana Perbankan Berdasarkan Volume

Dalam Triliun Rp

Keterangan	2014		2015		2016		2017	
	Sem 1	Sem 2	Sem 1	Sem 2	Sem 1	Sem 2	Sem 1	Sem 2
Pasar Obligasi	5,0	2,0	11,4	0,5	17,7	19,3	38,3	19,2
Obligasi	1,0	1,3	1,5	0,5		1,0	3,4	0,5
Obligasi Berkelanjutan	4,0	0,7	9,4		16,4	17,3	34,9	18,7
Obligasi Sukuk			0,5		1,3	1,0		
Pasar Saham	1,5	2,1	0,6	1,0	8,0	3,5	8,1	1,7
IPO	0,1	0,1		0,1	0,6			
<i>Right/HMETD</i>	1,5	2,0	0,6	0,9	7,5	3,5	8,1	1,7

Sumber : Bank Indonesia (2017)

Saat ini di Indonesia kapitalisasi pasar obligasi korporasi di dominasi oleh sektor Perbankan, sebagaimana terlihat pada Gambar 1 sebanyak 40,09% merupakan obligasi Perbankan. Dalam *website* IBPA (*Indonesian Bond Pricing Agent*) dipublikasikan February 2018 tercatat 121 Obligasi Perbankan yang aktif dengan total nilai pasar Rp 124,7 Triliun. Adapun rata – rata kupon 9.06% dan rata – rata *Yield to Maturity* 7,9%. Sedangkan pada tahun 2014 tercatat 73 Obligasi Perbankan yang aktif dengan total nilai pasar Rp 67,2 Triliun selama 3 tahun terjadi lonjakan yang signifikan pada penerbitan obligasi perbankan. Dengan dominasi market kapitalisasi obligasi pada sektor perbankan di Pasar. maka membuat Investor mendapatkan banyak pilihan obligasi perbankan. Rata – rata kupon 9.06% dan rata – rata *Yield to maturity* 7,9%. Sedangkan pada tahun 2014 tercatat 73 obligasi Perbankan yang aktif dengan total nilai pasar Rp 67,2 Triliun selama 3 tahun terjadi lonjakan yang signifikan pada penerbitan obligasi perbankan. Dengan dominasi *market* kapitalisasi Obligasi pada sektor perbankan di Pasar. maka membuat *Investor* mendapatkan banyak pilihan Obligasi perbankan di pasar.



Sumber IBPA 2018

Gambar 1 Kapitalisasi Pasar Obligasi di Indonesia 2018

Pendapatan obligasi sebenarnya tidak hanya dilihat dari kupon yang ditawarkan, jika pemegang obligasi memutuskan membeli obligasi di pasar sekunder maka perlu dilihat *Yield To Maturity* dari obligasi tersebut.

Di pasar sekunder *Investor* akan memperoleh informasi harga obligasi, kupon, *maturity* obligasi, *rating* obligasi dan karakteristik lainnya. Informasi tersebut merupakan masukan untuk *Investor* dalam menentukan imbal hasil dari berinvestasi obligasi tersebut sampai dengan jatuh tempo yang dikenal dengan *Yield To Maturity*. Selanjutnya *Investor* juga perlu mempertimbangkan faktor likuiditas dari obligasi. Menurut Hanafi (2005) semakin tinggi likuiditas dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi inilah yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin tingginya harga obligasi di masa depan.

Bagi penerbit obligasi perbankan diperlukan perencanaan yang matang dalam keputusan menerbitkan obligasi. *Yield* obligasi merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. *Investor* obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibelikan obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *Yield* (Rahardjo 2003). *Issuer* dalam penelitian ini perbankan harus mampu menerbitkan obligasi yang menarik untuk *Investor* dengan menawarkan *Yield* yang terbaik. Sehingga target pendanaan melalui emisi obligasi dapat tercapai.



Perumusan Masalah

Penerbitan obligasi merupakan salah satu upaya Bank dalam kegiatan menambah modalnya. Menurut Septiana (2010) Obligasi *subordinasi* termasuk dalam perhitungan modal bank, sehingga penerbitan obligasi tersebut merupakan alternatif memperkuat rasio kecukupan modal bank.

Yield obligasi merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasi. Dalam penelitian ini diasumsikan investor *meng-hold* obligasi sampai jatuh tempo artinya harapan investor terpenuhi asumsi kedua investor akan menginvestasikan kembali yang didapat dari hasil obligasi yang di *hold* sampai dengan jatuh tempo (Tendelilin 2007).

Tabel 5 memberikan informasi bahwa jumlah obligasi yang beredar di pasar obligasi Indonesia saat ini terbanyak dari sektor Perbankan yaitu 126 obligasi diterbitkan dari 478 obligasi yang ada di pasar, selain itu volume obligasi Perbankan Rp 127.008,03 Milyar merupakan volume obligasi terbesar diantara obligasi korporasi lainnya. Sedangkan rata – rata *Yield To Maturity* (YTM) pada obligasi Perbankan tidak menjadi yang tertinggi diantara obligasi korporasi sektor lainnya. hal tersebut akan membuat investor beralih keputusannya memilih obligasi pada sektor lain, atau mungkin memilih obligasi pemerintah yang memiliki nilai YTM lebih rendah sedikit namun tingkat resiko yang hamper tidak ada atau dikenal dengan instrument investasi *risk free*.

Tabel 5 Karakteristik Obligasi di Pasar Obligasi Indonesia Mei 2018

	Jumlah Obligasi	Market Value (Miliar Rupiah)	Rata2 Kupon	Rata2 YTM
Total Obligasi	478	2,316,970.03	8.28%	7.43%
Korporasi				
Perbankan	126	127,008.01	8.91%	8.72%
Infrastruktur	42	24,593.74	8.38%	8.40%
Perusahaan				
Finansial	101	67,153.97	9.44%	8.80%
Telekomunikasi	41	25,910.15	9.54%	8.47%
Sektor Lainnya	112	86,965.64	8.98%	9.03%
Pemerintah				
Konvensional	37	1,701,074.80	8.31%	7.22%
Sukuk	19	284,263.72	7.36%	7.20%

Sumber : Data 2018 (diolah)

Pada penelitian ini akan dianalisis *Yield* obligasi perbankan serta pengaruhnya pada karakteristik obligasi seperti kupon obligasi, *maturity* , *rating* obligasi dan likuiditas obligasi pada sektor perbankan. Selanjutnya pada penelitian ini juga akan memberikan peramalan atas *Yield* obligasi perbankan dimasa yang akan datang. Atas rumusan masalah diatas maka dalam tesis ini memiliki permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana Pengaruh Kupon, *Maturity*, Likuiditas dan *Rating* Obligasi terhadap *Yield* obligasi perbankan?
2. Bagaimana analisa peramalan *Yield To Maturity* Obligasi Perbankan pada satu tahun kedepan (triwulanan)?

Tujuan Penelitian

1. Menganalisis Pengaruh Kupon, *Maturity*, Likuiditas dan *Rating* obligasi terhadap *Yield* obligasi perbankan
2. Memberi masukan dan rekomendasi kepada calon investor dan issuer obligasi sektor perbankan, Dengan melakukan peramalan *Yield To Maturity* obligasi perbankan

Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi penerbit obligasi yaitu pada industri perbankan dapat menganalisis karakteristik obligasi kupon, *Maturity*, Likuiditas dan *Rating* obligasi, dan kemudian merumuskan strategi untuk dapat menerbitkan obligasi dengan *Yield* yang menarik untuk investor untuk keberhasilan proses penerbitan obligasi selanjutnya.
2. Penelitian ini diharapkan dapat membantu calon investor menambah wawasan dan informasi mengenai obligasi perbankan dan sebagai bahan pengambilan keputusan dalam memilih investasi obligasi sektor perbankan.

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini dimulai dari permasalahan kebutuhan modal Bank dalam rangka implementasi Basel III. Pada Bank penyediaan modal minimum dihitung dengan menggunakan rasio Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPMM) atau disebut dengan *CAR* (*Capital Adequated Rasio*) sesuai profil resiko Bank. Selain itu dalam peraturan Bank Indonesia nomor 15/12/PBI/2013 implementasi Basel III Bank wajib membentuk tambahan modal sebagai penyangga (buffer) yaitu dapat berupa Capital Conservation Buffer, Countercyclical Buffer, dan/atau Capital Surcharge untuk D-SIB. Untuk meningkatkan rasio *CAR* sesuai dengan implementasi Basel III tahun 2019 maka Bank perlu tambahan modal.

Dalam usaha penambahan Modal Bank yang mudah, cepat dan biaya yang rendah maka Bank dapat menerbitkan obligasi. Dalam penelitian ini maka akan di analisis obligasi – obligasi yang diterbitkan industri perbankan khususnya Bank BUKU III. Selama periode perencanaan Basel III yaitu tahun 2012 triwulan 1 sampai dengan tahun 2018 triwulan 2. Penelitian ini mencoba melihat *Yield* obligasi BUKU 3. *Yield* merupakan salah satu faktor pendukung investor dalam pengambilan keputusan memilih obligasi di pasar banyak faktor dalam membentuk *Yield* Obligasi. Dalam penelitian ini difokuskan menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi *Yield* obligasi seperti kupon, *maturity*, likuiditas dan *rating* obligasi. Selain itu peramalan dilakukan untuk melihat tren yield obligasi pada periode satu tahun kedepan. Pada penelitian ini objek penelitian dibatasi hanya obligasi perbankan Bank BUKU 3 saja.



2 TINJAUAN PUSTAKA

Kerangka Teoritis

Obligasi Perbankan

Obligasi Subordinasi diterbitkan terutama oleh lembaga Perbankan dengan tujuan meningkatkan kualitas *CAR* (*Capital Adequacy Ratio*). Struktur obligasi subordinasi ini biasanya berjangka waktu lebih dari 5 tahun serta mempunyai hak call option, selain itu tidak dijamin dengan jaminan khusus. Apabila penerbit