

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah pasar jangka panjang dengan bermacam-macam instrument yang dapat diperjualbelikan di dalamnya. Pasar modal menjadi sebuah media penghubung antara pihak yang memerlukan dana dengan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang. Perusahaan penjual saham dan obligasi menggunakan pasar modal sebagai tempat jual beli, dengan harapan mendapat tambahan dana serta memperkuat modal perusahaan dengan hasil penjualannya (Fahmi 2017). Hal utama yang diharapkan para investor dari aktivitas investasi tersebut tentunya ialah keuntungan sebanyak-banyaknya.

Investasi merupakan usaha untuk mendapat keuntungan di masa mendatang melalui kesepakatan dalam menanamkan sejumlah dana pada saat ini. Pengelolaan aset finansial memiliki peran yang penting dalam investasi terutama sekuritas yang bisa diperdagangkan. Dengan berinvestasi perusahaan bisa memperoleh dana tambahan untuk mengembangkan proyeknya sedangkan bagi investor, investasi dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin 2017). Pengguna pasar modal untuk investasi jangka panjang terdiri atas berbagai pihak diantaranya ialah organisasi laba dan non laba, individu – individu, hingga pemerintah. Salah satu bentuk Instrumen dalam pasar modal yaitu 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 2019).

Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi perjanjian antara perusahaan emiten sebagai peminjam dana dengan investor sebagai pemberi dana (Tandelilin 2017). Penerbit obligasi wajib membayarkan bunga secara rutin serta melunasi pokok pinjaman saat jatuh tempo. Salah satunya adalah obligasi pemerintah.

Obligasi pemerintah merupakan bagian dari Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia (OJK 2022). Obligasi pemerintah dapat dikatakan sebagai surat utang yang dikeluarkan oleh pemerintah kepada pihak lain sebagai sumber dana untuk modal pembangunan. Jika dibanding dengan obligasi korporasi, obligasi pemerintah memiliki risiko investasi yang lebih rendah. Obligasi pemerintah disebut sebagai obligasi yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi hingga kerap disebut memiliki risiko gagal bayar yang minim hamoir tidak ada. Maka dari itu tidak sedikit investor yang memilih obligasi pemerintah sebagai salah satu aset dalam portofolio investasi mereka. Sebagaimana dalam penelitian Yuliawati dan Suarjaya (2017) menyatakan bahwa Dari seluruh *outstanding* obligasi pemerintah, kepemilikan oleh pihak non bank terus mengalami peningkatan dari waktu ke waktu.

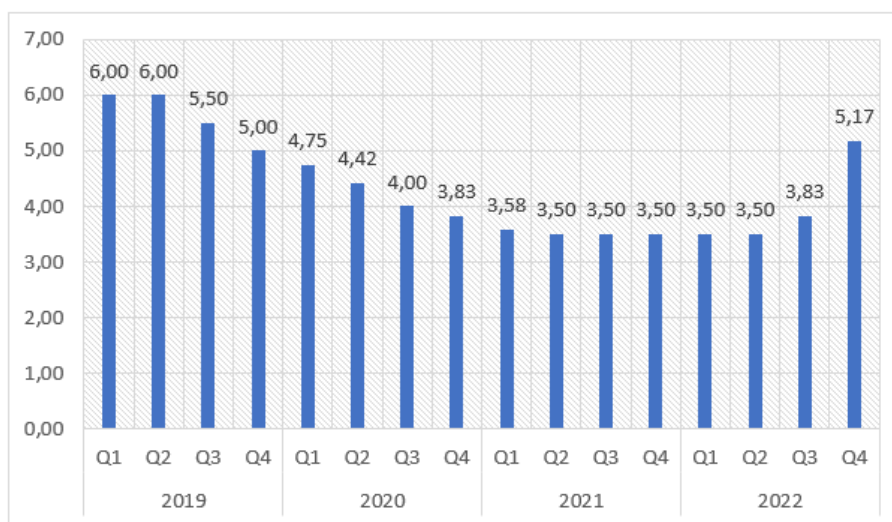
Pada saat ini perkembangan obligasi memperlihatkan pertumbuhan yang pesat. Selain itu, keberadaan obligasi merupakan salah satu cara untuk mendapat modal atau dana melalui surat utang dari ekuitas yang ada. Terdapat beberapa jenis obligasi pada saat ini, namun yang lebih dikenal adalah seperti obligasi pemerintah dan obligasi korporasi.

Obligasi pemerintah kerap dipilih oleh investor sebagai salah satu aset sebab pemerintah suatu negara dapat menaikkan pajak atau mencetak uang

untuk melunasi obligasi saat jatuh tempo, sehingga dianggap sebagai investasi berisiko rendah (*default risk free*) dan bahkan bebas risiko jika dibandingkan dengan obligasi korporasi. Obligasi pemerintah ini juga mengandung risiko jika diterbitkan oleh pemerintah negara dengan kapasitas kebijakan keuangan yang buruk. Obligasi pemerintah berdasarkan tingkat pembayaran bunga terdiri dari obligasi seri FR (*Fixed Rate*), obligasi seri VR (*Variable Rate*), *Zero Coupon*, HB (*Hedge Bonds*), dan ORI (Obligasi Ritel Indonesia). (Putri, Siregar, and Andati 2020)

Obligasi pemerintah merupakan salah satu strategi pemerintah untuk menutupi kekurangan atas APBN. Sedangkan obligasi korporasi adalah obligasi yang diterbitkan dengan maksud meningkatkan atau menambah modal yang sudah ada dalam rangka pengembangan usaha perusahaan tersebut. Salah satu tolok ukur investor dalam memantau pertumbuhan pasar obligasi pemerintah yaitu dengan memperhatikan pergerakan imbal hasil pada obligasi atau biasa disebut *yield*. *yield* obligasi yang tinggi menghasilkan *yield* yang kuat (Kurniasih and Restika 2015).

Yield adalah imbal hasil yang didapat oleh pemegang obligasi. Terdapat dua istilah yang terkait dengan sifat imbal hasil obligasi ini, diantaranya yaitu *yield* obligasi dan tingkat bunga obligasi. *Yield* obligasi adalah ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor dan cenderung berfluktuasi. Karena imbal hasil obligasi terkait erat dengan tingkat return yang disyaratkan, maka imbal hasil obligasi tidak bersifat tetap seperti pada kasus bunga obligasi (kupon) (Tandelilin 2017).



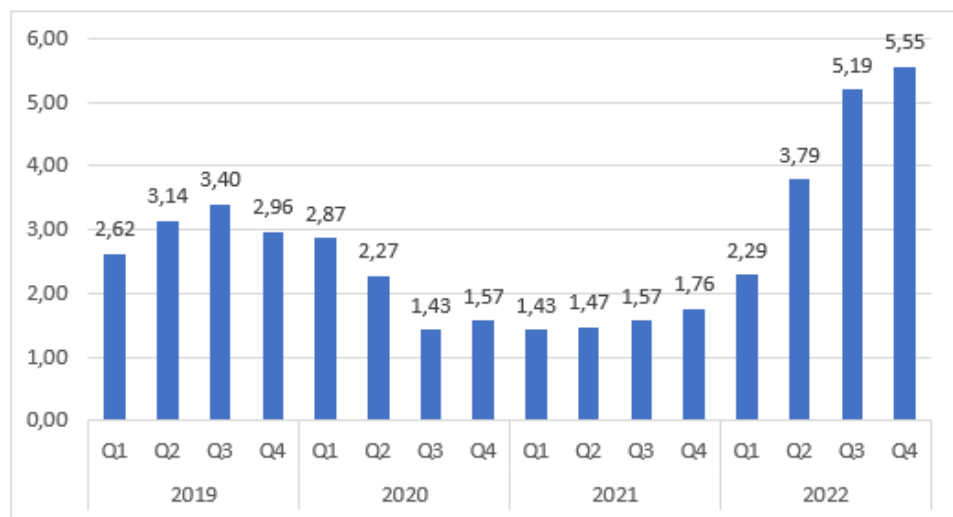
Gambar 1.1 : Tingkat Suku Bunga Tahun 2019 - 2021

Sumber data: www.bi.go.id, data olah

Karena fluktuasi suku bunga mempengaruhi nilai obligasi, suku bunga merupakan faktor utama dalam naik turunnya imbal hasil (*yield*) obligasi. (Hartono 2019) mengemukakan bahwa kenaikan suku bunga akan membuat tabungan menjadi lebih menarik karena membuat tabungan memberikan hasil suku bunga yang lebih tinggi maka investor akan menjual obligasi dan mengubah hasilnya menjadi tabungan dengan suku bunga yang lebih tinggi, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan penawaran (*supply*) obligasi. Naiknya suku bunga akan memaksa investor untuk menuntut imbal hasil (*yield*) yang lebih tinggi atas risiko masa depan, yang akan meningkatkan tawaran imbal hasil (*yield*) obligasi dan menurunkan harga obligasi (Kusuma 2020).

Inflasi adalah sebuah kondisi yang mana terdapat kelebihan permintaan barang dalam perekonomian secara keseluruhan pada suatu wilayah (Razali 2011). Menurut (Nurfauziah and Setyarini 2004) perubahan pergerakan inflasi

yang tidak menentu tentunya akan mempengaruhi laju investasi surat-surat berharga, hal ini disebabkan karena meningkatnya inflasi berarti investasi pada surat-surat berharga seperti obligasi semakin berisiko karena kondisi pasar mengalami kenaikan harga secara keseluruhan, sehingga dengan tingginya risiko yang diakibatkan oleh laju inflasi, investor mengharapkan imbal hasil (*yield*) yang lebih tinggi atas investasinya, dengan kata lain laju inflasi mempengaruhi besar kecilnya yield obligasi yang diinginkan oleh investor.



Gambar 1.2 : Tingkat Inflasi Tahun 2019 – 2021

Sumber data: www.bi.go.id, data olah

Dalam sebuah investasi obligasi, tingkat pengembalian atau *return* (imbal hasil) yang akan diperoleh investor sebagai hasil dari memasukkan uangnya ke dalam obligasi disebut *yield*. Sebagai salah satu sarana investasi, perubahan laju imbal hasil (*yield*) obligasi yang diterima investor berubah seiring waktu yang berjalan. Sebagai mana dengan teori harapan (*expectation theory*), investor kerap cenderung menginginkan pengembalian yang tinggi dari penerbit (*issuer*) atas investasi jangka panjang. Hal ini akan menyebabkan nilai obligasi

berfluktuasi bahkan turun karena ketidakpastian suku bunga di masa depan. Selain suku bunga, inflasi pun diperkirakan dapat mempengaruhi imbal hasil (*yield*) yang nantinya diterima oleh investor. Perubahan pergerakan pada inflasi yang fluktuatif inilah yang mempengaruhi investasi pada surat-surat berharga. Kenaikan inflasi ini karena investasi pada surat berharga seperti saham dan obligasi dianggap sangat berisiko. Selama periode kenaikan inflasi, kondisi pasar pada saat itu mengalami inflasi umum dengan terjadinya kenaikan harga secara keseluruhan dan pelaku industri akan menghadapi ketidakpastian operasional yang meningkat dalam menjalankan bisnis mereka.

Yield to Maturity adalah tingkat diskonto tunggal. Setelah diimplementasikan dalam pembayaran, semua kupon di masa depan dan semua nilai dasar akan menghasilkan nilai sekarang yang sama dengan harga pembelian (Kusuma 2020). *Yield to Maturity* bisa diartikan sebagai tingkat return majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo.

Penelitian yang dilakukan terdahulu tentang pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi antaranya ialah penelitian yang dilakukan oleh Purnamawati (2013), Ichsan et al. (2013), Surya dan Nasher (2011), dan Kurniasih dan Restika (2015) Yuliawati & Suarjaya (2017), Sari & Rahyuda(2019), Varirahartia & Marsoem (2021), dan Purnomo., Wijaya, & Pratama, E. (2021) dimana pada penelitian mereka menerangkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara tingkat suku bunga terhadap tingkat *yield* obligasi. Sedangkan penelitian yang berbeda dilakukan oleh Nuratriningrum, Anggraini (2012) , Sukamto, & Komarudin,. (2021), dan

Ramadhan, Gunadi & Suarjana (2020) menunjukkan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

Penelitian yang dilakukan terdahulu tentang penelitian mengenai pengaruh inflasi terhadap *yield* obligasi antara lain dilakukan oleh Rahman dan Sam'ani (2013), Surya dan Nasher (2011), Kurniasih dan Restika (2015), Ichsan et al. (2013), Firmanto (2014), serta Linda (2015) yang mengemukakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Yuliawati & Suarjaya (2017), Varirahartia & Marsoem (2021) yang menyatakan bahwa hasil penelitian variabel inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

Nilai intrinsik obligasi sama dengan nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan dari obligasi, nilai intrinsik obligasi dapat ditentukan dengan mendiskontokan semua aliran kas dari pembayaran kupon obligasi dan semua arus kas dari pembayaran obligasi pada nilai nominal yang diterima pada saat jatuh tempo (Tandelilin 2017). Pendapatan atau imbal hasil atau *return* yang diperoleh dari berinvestasi dalam obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yang mana merupakan hasil yang akan diperoleh investor ketika dia memasukkan uang untuk membeli obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi, investor sebaiknya mempertimbangkan imbal hasil (*yield*) obligasi sebagai ukuran imbal hasil tahunan yang akan mereka terima (Bursa Efek Indonesia, 2010).

Pada masa pandemi beberapa tahun lalu obligasi menjadi salah satu pilihan investasi yang para investor. Pandemi COVID-19 membuat perekonomian melambat karena likuiditas sangat ketat, sehingga mendorong investasi lain di

pasar uang. Situasi ini juga mendorong obligasi menjadi pilihan yang sangat menarik di masa pandemi.

Selama pandemi COVID-19 yang terjadi pada tahun 2020-2021 banyak orang mencari opsi investasi yang memiliki berisiko lebih rendah, seperti membeli obligasi. Terlebih lagi mengingat pasar keuangan bernasib lebih baik dalam tiga tahun terakhir. Pandemi COVID-19 telah menciptakan krisis global. Tidak hanya pada bidang kesehatan saja yang mengalamai krisis, tetapi juga krisis sosial dan ekonomi, termasuk sektor keuangan.

Menurut Bisnis.com, pasar obligasi merupakan instrumen risiko rendah yang menarik dalam kondisi pasar modal yang dibayangi oleh resesi tahun 2023. Beberapa analis mengatakan pada kondisi saat ini memungkinkan para investor pasar saham berubah minat di pasar obligasi. Hal ini karena obligasi merupakan sarana investasi yang menjanjikan dengan risiko yang rendah.

Investor bisa memilih strategi yang cukup seimbang. dimana ketika ekonomi tumbuh secara signifikan, produk yang lebih berisiko seperti saham dapat dipilih. Namun, jika pertumbuhan ekonomi melambat, obligasi bisa menjadi alternatif, karena imbal hasil (*yield*) di pasar suku bunga akan sangat dipengaruhi oleh kebijakan Bank Indonesia menaikkan suku bunga di lingkungan yang bergejolak.

Suku bunga kerap dijadikan dasar bagi penetapan *yield* obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah maupun korporasi. Jika suku bunga acuan turun, *yield* obligasi juga ikut turun, meski terkadang penurunan itu tidak langsung terjadi dan dengan besaran yang berbeda. Rata-rata tingkat suku bunga pada tahun 2019 sebesar 5,63 persen dan pada tahun 2020 mengalami penurunan

menjadi 4,25 persen dan tahun 2021 menjadi 3,52 persen. *Yield* obligasi juga ikut mengalami penurunan dimana sepanjang tahun 2019 *yield* menjadi 7,5 persen dan tahun 2021 memiliki rata-rata *yield* 6,2 persen.

Dilihat dari *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya dan perluasan penelitian yang didukung oleh latar belakang dan teori yang melandasi, maka diajukan permasalahan faktor-faktor yang mempengaruhi dimana terdapat 2 (dua) variabel yang diduga mempengaruhi *yield to maturity* dari obligasi pemerintah suku bunga dan inflasi.

Demikian uraian yang disampaikan dapat disimpulkan bahwa terdapat *research gap* dan teoritis *gap*, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai analisis determinan-determinan yang mempengaruhi *Yield To Maturity* obligasi khususnya obligasi pemerintah Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengayaan karya sastra baik secara teoritis maupun empiris. Hal lain yang dapat dikontribusikan dalam penelitian ini adalah pemilihan fokus penelitian yang berbeda dengan rentang waktu yang cukup panjang yaitu 2019-2021 sehingga dapat menggambarkan hubungan yang lebih komprehensif sehingga diharapkan mampu menjawab kesenjangan tersebut.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai masalah Pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap *yield to maturity*, dan karena salah satunya juga disebabkan oleh adanya wabah covid-19 yang menyebabkan adanya fluktuasi yang terjadi pada suku bunga. Keterbaruan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap *yield to maturity*, dan juga didukung

dengan adanya pandemi COVID-19 yang merupakan peristiwa langka yang melanda negara di belahan dunia termasuk negara Indonesia. Oleh karena itu peneliti mengangkat judul : **PENGARUH SUKU BUNGA DAN INFLASI TERHADAP *YIELD TO MATURITY* OBLIGASI PEMERINTAH PADA PERIODE 2019 - 2021.**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap *yield to maturity* obligasi pemerintah Republik Indonesia Tahun 2019-2021?
2. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap terhadap *yield to maturity* obligasi pemerintah Republik Indonesia Tahun 2019-2021?
3. Bagaimana suku bunga dan Inflasi secara simultan berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi pemerintahan Republik Indonesia Tahun 2019 - 2021?

1.3 Tujuan Masalah

Berdasarkan latar belakang rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga terhadap *yield to maturity* obligasi pemerintah Republik Indonesia Tahun 2019-2021.
2. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap terhadap *yield to maturity* obligasi pemerintah Republik Indonesia Tahun 2019-2021.

3. Untuk mengetahui apakah suku bunga dan Inflasi secara simultan berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi pemerintahan Republik Indonesia Tahun 2019 - 2021.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi obligasi pemerintah yang bersumber pada teori-teori serta penelitian terdahulu dan dalam pengembangan pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap *yield to maturity* obligasi pemerintah.

2. Manfaat praktis

Kontribusi praktis dalam membantu pemecahan masalah, dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan hal-hal tersebut.

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini secara praktis diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang suku bunga dan inflasi terhadap *yield to maturity* obligasi pemerintah. dan yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.
- b. Bagi investor Hasil penelitian ini secara praktis diharapkan dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi pada instrumen obligasi.