

# BAB I

## PENDAHULUAN

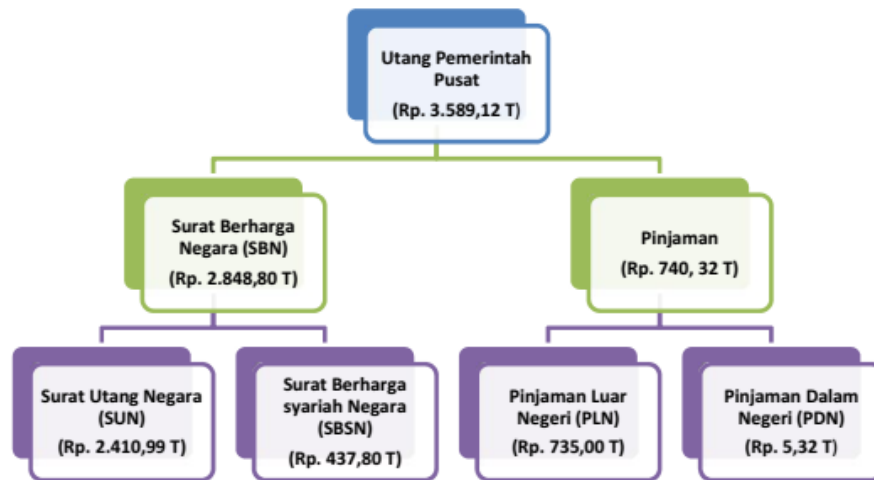
### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas diantaranya saham obligasi dan reksadana para pemilik modal diberi kesempatan untuk memilih diantara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor. Obligasi yang diterbitkan pemerintah Republik Indonesia adalah *government bond*, sementara obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta adalah obligasi korporasi (*Corporate Bond*). Penerbitan obligasi korporasi dilakukan karena kebutuhan dana perusahaan, baik untuk melakukan ekspansi maupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan penting yang melatar belakangi perusahaan dalam menerbitkan obligasi diantaranya, jumlah dana yang dibutuhkan akan lebih fleksibel nilainya sesuai dengan kemampuan pasar dalam menyerap kebutuhan obligasi tersebut, serta kemampuan pihak penjamin.

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan bagi pemerintah dan perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*Issuer*) kepada investor (*Bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal

hasil berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Peringkat obligasi merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Pentingnya peringkat obligasi itu sendiri untuk memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan isyarat tentang kemungkinan terjadinya *default* hutang perusahaan. Peringkat obligasi juga membantu para investor untuk menentukan kebijakan investasi, baik investor individu maupun institusional dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Perubahan dalam peringkat obligasi suatu perusahaan akan mempengaruhi pada baik kemampuannya untuk meminjam modal jangka panjang maupun biaya modal tersebut. Proses peringkat sebuah obligasi yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat nilai obligasi PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan.

Berdasarkan *issuer* atau penerbit, obligasi dibedakan menjadi dua, yaitu obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Obligasi korporasi digunakan oleh perusahaan sebagai instrumen pembiayaan untuk melakukan ekspansi bisnisnya. Di lain pihak, obligasi negara digunakan pemerintah untuk membiayai defisit anggaran yang disebabkan pendapatan perpajakan dan non-perpajakan tidak dapat menutup jumlah belanja yang dianggarkan oleh pemerintah. Instrumen utang pemerintah sampai dengan akhir Februari 2017, disajikan dalam gambar I.1



**Gambar I.1**  
**Instrumen Utang Pemerintah sampai dengan Akhir Februari 2017**

Dari gambar I.1 diketahui bahwa *outstanding* utang pemerintah Indonesia sampai dengan akhir Februari 2017 adalah sebesar Rp. 3.589,12 triliun. Dalam hal ini, instrumen utang pemerintah tersebut terdiri dari Surat Berharga Negara (SBN) sebesar Rp. 2.848,80 triliun dan pinjaman sebesar Rp. 740,32 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa pemerintah Indonesia saat ini lebih memilih untuk berutang melalui instrumen Surat Berharga Negara (SBN) daripada berutang melalui pinjaman dan lebih cenderung untuk mengurangi utang pemerintah melalui instrumen pinjaman. Dari gambar 1.1 terlihat jelas bahwa porsi Surat Utang Negara (SUN) merupakan porsi terbesar dalam struktur utang pemerintah. Salah satu jenis Surat Utang Negara (SUN) yang paling banyak diterbitkan oleh pemerintah adalah Obligasi Negara.

Menurut Manurung et al. (2008), obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, biasanya mendapatkan peringkat obligasi *investment grade* (level A), karena pemerintah dianggap mampu untuk melunasi kupon dan pokok

hutang saat obligasi jatuh tempo. Sementara itu, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (*Corporate Bonds*), terdapat *default risk*, yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten. Untuk menghindari risiko tersebut, investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi perusahaan emiten. Risiko tersebut dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis (inflasi, resesi, depresi, dan lain-lain) yang berubah sehingga menurunkan perolehan laba, kondisi ekonomi makro dan situasi politik yang terjadi, dan lain sebagainya.

Obligasi Pemerintah, yang merupakan obligasi dalam bentuk Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia. Pemerintah menerbitkan obligasi dengan kupon tetap (seri FR-Fixed Rate), obligasi dengan kupon variable (seri VR-Variable Rate) dan obligasi dengan prinsip syariah/Sukuk Negara. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk Obligasi seri Variable Rate (VR) itu sendiri merupakan obligasi dengan suku bunga mengambang yang disesuaikan dengan perubahan tingkat bunga Suku Bunga Indonesia (SBI) 3 bulan. Jenis obligasi ini memiliki jangka waktu di atas satu tahun dengan bunga yang dibayarkan setiap tiga bulan.

Menurut Sapto Rahardjo (2003), bagi seorang investor yang akan menginvestasikan dananya dengan membeli obligasi hendaknya mempertimbangkan berbagai faktor diantaranya adalah risiko, kupon, likuiditas, maturitas, *yield*, rating obligasi dan sebagainya. Faktor tersebut perlu dipertimbangkan karena akan berpengaruh terhadap harga obligasi tersebut. Berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata

uang, harga obligasi dinyatakan dalam bentuk persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Ada 3 kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan yaitu *At Par* (nilai pari), yaitu harga obligasi sama dengan nilai nominal, *At Premium* (dengan premi), yaitu harga obligasi lebih besar dari nilai nominal, dan *At Discount* (dengan diskon), yaitu harga obligasi lebih kecil dari nilai nominal.

Harga obligasi adalah suatu nominal yang harus dibayarkan ataupun diterima saat melakukan transaksi bagi pembeli atau penjual suatu obligasi. Keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi pada obligasi selain dari pendapatan tetap berupa kupon atau bunga yang dibayarkan setiap periode, juga diperoleh dari adanya keuntungan atas penjualan obligasi (*Capital Gain*) yang dapat dilihat dari perubahan harga yang terjadi pada suatu obligasi.

Harga obligasi pemerintah yang dijual di Bursa Efek Indonesia akan selalu berfluktuasi, karena obligasi pemerintah lebih likuid dibandingkan obligasi korporasi. Menurut Faboozi (2004) perubahan harga obligasi tersebut bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain tingkat suku bunga. Harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga. Artinya kalau suku bunga naik, harga obligasi akan turun, begitu juga sebaliknya. Harga obligasi yang terbentuk di pasar sekunder akan mengikuti tingkat risiko dan ekspektasi YTM-nya masing-masing. Sebab, seiring dengan semakin dekatnya waktu jatuh tempo, maka tingkat pengembalian dan risiko dari masing-masing produk obligasi akan berubah-ubah. Dalam transaksi obligasi

di pasar sekunder, perhitungan harga yang digunakan sama sekali berbeda dengan perhitungan dalam perdagangan saham. Harga yang digunakan pun menggunakan satuan persentase, bukan denominasi rupiah. Pada saat obligasi diterbitkan, maka harga obligasi akan berada pada level 100% atau biasanya dikenal dengan istilah harga Par. Tingkat YTM saat diterbitkan pun setara dengan tingkat kupon bunga yang ditawarkan.

Harga obligasi tergantung pada tingkat bunga kupon obligasi. Kupon biasanya dilakukan pembayaran secara periode tertentu. Bisa berjangka waktu triwulan, atau tahunan. Nilai kupon yang tinggi akan menarik minat investor karena dengan nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula. Jika kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi akan cenderung semakin meningkat. Sebaliknya, jika tingkat kupon obligasi yang diberikan cukup kecil, maka harga obligasi tersebut akan cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit (Uhrig-Homburg, 2000).

Suku bunga Bank Indonesia adalah salah satu instrumen kebijakan moneter yang dapat diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Suku bunga Bank Indonesia atau yang digunakan untuk Sertifikat Bank Indonesia dikeluarkan sebagai prasarana pemerintah untuk mempengaruhi investasi dalam negeri. Investasi tersebut antara lain adalah investasi dalam bentuk Obligasi Negara. Melalui

investasi ini pemerintah dapat mengaplikasikan kebijakan moneter untuk menekan inflasi maupun menggerakkan roda perekonomian negara.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2000) bahwa jika tingkat bunga meningkat sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan pasar juga meningkat, maka harga obligasi akan menurun. Jika tingkat bunga menurun, harga obligasi meningkat. Sehingga tingkat bunga dan harga obligasi bergerak dalam arah yang berlawanan.

Pada faktor jangka waktu jatuh tempo (Maturitas) Obligasi merupakan sisa masa waktu dimana pada saat tersebut penerbit wajib untuk melunasi nilai nominal obligasi. Sepanjang pelunasan tersebut telah dilakukan maka penerbit tidak lagi memiliki kewajiban kepada pemegang obligasi setelah lewat tanggal jatuh tempo obligasi tersebut. Pada saat tanggal jatuh tempo, emiten obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi.

Aarstol (2000) dan Sapto Rahardjo (2003) mengemukakan bahwa semakin pendek masa jatuh tempo maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Semakin lama masa jatuh tempo obligasi berarti semakin besar faktor ketidakpastian dan ini berarti semakin tinggi resiko obligasi.

Harga obligasi pemerintah yang terus tergerus, menjadi fenomena tersendiri pada akhir 2017 kemarin. Hal ini terlihat pada acuan harga obligasi pemerintah yang ditutup di level 103,87. Ini artinya, terjadi penurunan 3,49% dari posisi tertingginya di level 107,36 per 9 September lalu. Penurunan ini

dikarenakan ramainya penarikan investor terhadap obligasi pemerintah bertenor panjang mencerminkan tanda-tanda kekhawatiran mereka terhadap situasi global. Hal itu yang kemudian mempengaruhi psikologi penanaman modal investor. (Kontan.co.id, 2017)

Sedangkan pada bulan yang sama PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menilai adanya penurunan suku bunga acuan sebesar 25 bps menjadi 4,50% sehingga akan mendorong penerbitan obligasi lebih tinggi. Dengan penurunan suku bunga itu, kupon obligasi akan menyesuaikan dan dengan begitu akan mengurangi beban kupon obligasi. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, total emisi obligasi dan sukuk yang sudah tercatat sepanjang 2017 adalah 61 emisi dari 48 emiten senilai Rp 97,18 triliun. (Neraca.co.id, 2017)

Pada fenomena diatas hal yang sangat berpengaruh dalam harga pasar obligasi adalah perubahan suku bunga. Naik turunnya suku bunga akan berpengaruh terhadap harga pasar suatu obligasi. Hubungan harga pasar obligasi dengan suku bunga hubungan berbanding terbalik atau berkorelasi negative. Jika suku bunga simpanan meningkat, harga obligasi akan turun. Sebaliknya, jika suku bunga simpanan menurun harga obligasi akan meningkat.

Penjelasan secara sederhananya adalah jika suku bunga simpanan lebih tinggi dari suku bunga obligasi, para investor akan lebih memilih menempatkan dananya pada instrument simpanan di perbankan. Hal ini bisa mendorong pemegang obligasi untuk menjual obligasi yang dimilikinya dan



mengubah menjadi bentuk simpanan di bank. Sehingga hal ini mengakibatkan penawaran obligasi akan lebih besar dari permintaan. Sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran, jika penawaran lebih tinggi dari permintaan harga akan mengalami penurunan begitupun sebaliknya.

Faktor terakhir yang mempengaruhi harga obligasi adalah inflasi. Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan inflasi yang meningkat berarti berinvestasi surat-surat berharga seperti obligasi dirasa makin berisiko karena kondisi pasar sedang mengalami kenaikan harga secara keseluruhan, sehingga dengan tingginya risiko yang diakibatkan oleh laju inflasi, investor mempertimbangkan kembali atas investasinya, dengan kata lain laju inflasi mempengaruhi besar kecilnya investasi obligasi yang dilakukan oleh investor.

Dari faktor-faktor diatas maka peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Kupon Obligasi, Maturitas Obligasi, Dan Suku Bunga SBI Terhadap Harga Obligasi Pemerintah Seri *Variable Rate (VR)* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2016.

Berdasarkan beberapa pendapat diatas, uraian masalah dapat diidentifikasi terkait faktor yang mempengaruhi harga obligasi adalah perubahan tingkat inflasi menjadikan pertimbangan tersendiri bagi para investor untuk membeli obligasi sehingga dapat mempengaruhi tinggi rendahnya harga obligasi, nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula, sehingga harga obligasi akan cenderung semakin meningkat. Sebaliknya, jika tingkat

kupon obligasi yang diberikan cukup kecil, maka harga obligasi tersebut akan cenderung turun. Kemudian semakin pendek masa jatuh tempo pada tingkat maturitas obligasi maka akan semakin diminati oleh para investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Semakin lama masa jatuh tempo obligasi berarti semakin besar faktor ketidakpastian dan ini berarti semakin tinggi resiko obligasi tersebut. Dan yang terakhir, naik turunnya suku bunga SBI sangat berpengaruh terhadap minat para investor untuk berinvestasi ke obligasi, karena jika suku bunga simpanan lebih tinggi dari suku bunga obligasi, para investor akan lebih memilih menempatkan dananya pada instrument simpanan di perbankan. Sehingga hal ini mengakibatkan penawaran obligasi akan lebih besar dari permintaan.

Dengan demikian, agar penelitian ini lebih terarah dan terfokus, peneliti menitik beratkan pada peran dan pengaruh faktor tingkat inflasi, kupon obligasi, maturitas obligasi, dan suku bunga SBI, terhadap harga obligasi pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Obligasi yang dijadikan sebagai obyek penelitian adalah obligasi Pemerintah seri *Variabel Rate* (VR) dan bukan obligasi korporasi. Hal ini disebabkan karena obligasi Pemerintah merupakan obligasi yang menjadi *benchmark* di pasar modal.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka masalah penelitian dapat di rumuskan dari harga obligasi pemerintah seri *Variable Rate* (VR) yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016 sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap harga obligasi pemerintah seri *Variable Rate* (VR)?
2. Bagaimana pengaruh kupon obligasi terhadap harga obligasi pemerintah seri *Variable Rate* (VR)?
3. Bagaimana pengaruh maturitas terhadap harga obligasi pemerintah seri *Variable Rate* (VR)?
4. Bagaimana pengaruh suku bunga SBI terhadap harga obligasi pemerintah seri *Variable Rate* (VR)?

### C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh variabel inflasi terhadap harga obligasi pemerintah seri *Variabel Rate* (VR) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji pengaruh variabel kupon obligasi terhadap harga obligasi pemerintah seri *Variabel Rate* (VR) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji pengaruh variabel maturitas obligasi terhadap harga obligasi pemerintah seri *Variabel Rate* (VR) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji pengaruh variabel suku bunga SBI terhadap harga obligasi

pemerintah seri *Variabel Rate* (VR) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **D. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan memiliki kegunaan sebagai berikut:

##### **1. Kegunaan Teoritis**

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan akan memberikan peran inflasi, kupon obligasi, maturitas obligasi, dan suku bunga SBI sehingga mendukung teori sinyal yang berupa informasi harga obligasi yang dipublikasikan, dan diharapkan dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan serta kualitas obligasi yang dikeluarkan perusahaan atau pemerintah tersebut dan menggambarkan kemungkinan obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak.

##### **2. Kegunaan Praktik**

###### **a. Bagi Penerbit Obligasi**

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi harga obligasi yang dijualnya di pasar modal.

###### **b. Bagi Investor**

Sebagai bahan pertimbangan dan informasi kepada pihak investor dalam menetapkan kebijakan selanjutnya dalam rangka meningkatkan keutungan atas dana yang akan diinvestasikan.

**c. Bagi Penulis**

Memperluas wawasan mengenai pengaruh kupon, maturitas obligasi, dan suku bunga SBI, serta pengaruhnya terhadap perubahan harga obligasi pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.