

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi pasar modal saat ini, obligasi telah memainkan peran penting sebagai alternatif sumber pembiayaan. Pasar obligasi baik di negara maju maupun negara berkembang saat ini telah mengalami perkembangan yang pesat. Obligasi pemerintah dipilih karena dipandang memiliki risiko investasi yang lebih rendah (*default risk free*) jika dibandingkan dengan obligasi korporasi.

Obligasi negara (*government bond*) merupakan bagian dari surat utang negara yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia. Surat Utang Negara (SUN) merupakan surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh negara republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya (Astutik, 2017:255).

Obligasi pemerintah yang dikenal sebagai SUN sangat populer di kalangan masyarakat Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan banyaknya masyarakat untuk ke bank yang ditunjuk pemerintah sebagai agen peluncuran SUN seri terbaru. Obligasi pemerintah awalnya diterbitkan untuk membiayai inisiatif restrukturisasi bank dan mengisi kesenjangan anggaran. Intinya, pemerintah memanfaatkan obligasi pemerintah untuk memberikan penyertaan modal kepada perbankan dalam bentuk saham. Sebagai hasil dari peningkatan aset yang dipegang dalam bentuk obligasi, neraca bank menjadi lebih baik. Belakangan ini, publik diperbolehkan mengakuisisi sejumlah seri obligasi. Meskipun telah ada beberapa kemajuan yang diantisipasi

dalam beberapa tahun terakhir, pengembangan produk obligasi di Indonesia agak lambat dibandingkan dengan pertumbuhan saham. Obligasi pemerintah adalah sejenis instrumen keuangan yang digunakan oleh pemerintah untuk menyerap uang dari pasar domestik (Rusdy & Sentosa, 2021).

Setiap investor yang memilih untuk membeli obligasi melakukannya dengan harapan pengembalian atau keuntungan yang lebih baik. Sederhananya, investor akan memperhitungkan harga obligasi, tanggal jatuh tempo, penerbit, dan tingkat kupon saat membeli obligasi, apakah itu obligasi korporasi atau obligasi ritel Indonesia. Untuk menghitung besarnya pendapatan investasi atas uang yang diperoleh, pembeli obligasi akan menggunakan alat pengukur imbal hasil (Dayanti & Janiman, 2019).

Menurut Bodie, *et al* (2021: 438), terdapat sejumlah faktor yang menentukan imbal hasil obligasi, baik faktor eksternal (makro ekonomi) maupun faktor internal (spesifik penerbit). Faktor makroekonomi yang menentukan imbal hasil obligasi yaitu inflasi, produk domestik bruto, suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan faktor internal yang menentukan imbal hasil obligasi adalah kinerja obligasi dan struktur instrument obligasi. Dari berbagai faktor yang mempengaruhi yield atau imbal hasil obligasi, penulis hanya membahas mengenai 2 faktor yaitu faktor eksternal (inflasi, produk domestik bruto, suku bunga, nilai tukar) dan kupon obligasi.

Faktor yang pertama mempengaruhi imbal hasil obligasi yaitu inflasi. Inflasi adalah Perubahan harga-harga barang dan jasa dengan jangka waktu yang relatif lama atau yang biasa. Inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat. Ketika inflasi tinggi, nilai uang secara efektif menurun dari waktu ke waktu sehingga pembayaran

bunga yang tetap dari obligasi menjadi kurang bernilai dalam hal daya beli riil (Bodie, *et al*, 2021: 123). Inflasi juga mendorong penyesuaian suku bunga. Peningkatan suku bunga ini dapat mengakibatkan harga obligasi turun karena obligasi yang ada menawarkan tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan yang baru dikeluarkan (Bodie, *et al.*, 2021: 432). Namun, Saputra (2014) membuktikan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Sementara itu, Zhou (2021) membuktikan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi. Perbedaan ini merupakan celah penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut.

Faktor makro ekonomi yang kedua adalah PDB (*Product Domestic Bruto*). Produk Domestik Bruto adalah total dari seluruh produk baik barang maupun jasa yang telah diproduksi oleh suatu negara dalam jangka waktu satu tahun, di dalamnya meliputi produk yang diproduksi oleh warga Negara asing (WNA) yang melakukan proses produksi di Negara tersebut (Prawoto, 2019: 35). Keadaan bertumbuhnya ekonomi akan menaikkan daya beli masyarakat terhadap produk termasuk produk investasi salah satunya obligasi, dengan naiknya daya beli hal ini akan menaikkan permintaan terhadap obligasi itu sendiri dan berimbas pada harga obligasi di pasar sekunder. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aulia (2019) memuktikan bahwa produk domestik bruto berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Sedangkan pada penelitian Zhou (2021) membuktikan bahwa produk domestik bruto berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi. Perbedaan hasil penelitian terdahulu ini merupakan celah penelitian yang perlu dikaji lebih jauh.

Faktor makro ekonomi selanjutnya yang tingkat suku bunga pasar yang tercermin pada BI-rate. BI Rate merupakan suku bunga yang mencerminkan kebijakan moneter dalam merespon prospek pencapaian sasaran inflasi ke depan, melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang (Ningsih dan Kardinal, 2022). Tingkat suku bunga dipandang memiliki dampak langsung terhadap kondisi perekonomian. Berbagai keputusan yang berkaitan dengan konsumsi, tabungan, dan investasi terkait erat dengan kondisi tingkat suku bunga. Faktor tingkat suku bunga sangat berpengaruh terhadap naik turunnya imbal hasil obligasi dan perubahan suku bunga akan mempengaruhi imbal hasil obligasi. Investor memperhatikan suku bunga untuk dijadikan acuan sebelum membeli obligasi adalah Suku Bunga Bank Indonesia (SBI). Artinya, jika suku bunga naik, maka harga obligasi turun, sehingga akan mempengaruhi imbal hasil obligasi (Bodie, *et al*, 2021: 436). Listiawati & Paramita (2018) membuktikan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Sementara itu, Hendaryadi dan Wulansari (2018) membuktikan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Perbedaan hasil penelitian terdahulu ini merupakan celah penelitian yang perlu dikaji lebih jauh.

Faktor makro ekonomi selanjutnya adalah nilai tukar. Menurut Mishkin (2017:70), nilai tukar (*value in exchange*) adalah suatu tingkatan dari mata uang yang akan dilakukan pertukaran dengan mata uang lainnya. Fluktuasi nilai tukar yang tidak stabil akan dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia yang tentu akan menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan obligasi dipasar modal (Setyaningrum & Muljono, 2016).

Melemahnya nilai tukar rumah menjadikan investasi di Indonesia, termasuk obligasi, semakin tidak menarik bagi investor asing karena imbal hasil ketika dikonversi ke mata uang asing semakin kecil. Hal ini menyebabkan investor menjual obligasinya yang berdampak pada penurunan harga dan imbal hasil obligasi (Bodie, *et al*, 2021: 129). Hasil penelitian Caporale, *et al* (2015) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Sebaliknya, penelitian Savira & Rimbano (2016) bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi. Perbedaan hasil penelitian terdahulu ini merupakan celah penelitian yang perlu dikaji lebih jauh.

Faktor terakhir yang mempengaruhi imbal hasil obligasi yaitu kupon obligasi. Kupon obligasi pada dasarnya berguna untuk memberikan pinjaman sebagai sebuah imbalan dari pihak peminjam dana. Bila kupon obligasi ini cukup tinggi maka harga obligasi akan cenderung meningkat. Begitu sebaliknya, ketika kupon obligasi menurun maka harga obligasi akan ikut menurun dan investor juga semakin sedikit. Kupon memiliki berbagai jenis obligasi di dalamnya, seperti yang pertama ada zero coupon bonds atau obligasi tanpa kupon yaitu di mana kupon obligasi ini ditawarkan dengan cara memberi diskon kepada pembeli obligasi, biasanya penerbit menawarkan harga obligasi itu lebih kecil atau rendah dari nilai nominalnya yang tertulis dalam surat obligasi, besarnya diskon tersebut tergantung pada jangka waktu obligasinya. Kupon yang tinggi menjadi daya tarik bagi investor karena semakin tinggi nilainya maka semakin tinggi potensi imbal hasil yang akan diterima (Bodie, *et al*, 2021: 438). Menurut hasil penelitian Zulfa dan Nahar (2020) bahwa kupon obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil obligasi,

sedangkan hasil penelitian Safitri dan Yuniati (2018) bahwa kupon obligasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Perbedaan hasil penelitian terdahulu ini merupakan celah penelitian yang perlu dikaji lebih jauh.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan menunjukkan hasil yang belum konsisten, banyak perbedaan antara peneliti satu dan peneliti lainnya seperti peneliti Saputra (2014) membuktikan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Sementara itu, Zhou (2021) membuktikan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi, faktor yang kedua Aulia (2019) membuktikan bahwa produk domestik bruto berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Sedangkan pada penelitian Zhou (2021) membuktikan bahwa produk domestik bruto berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi. Selanjutnya, Listiawati & Paramita (2018) membuktikan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Sementara itu, Hendaryadi dan Wulansari (2018) membuktikan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi, faktor keempat yaitu penelitian Caporale, *et al* (2015) menunjukan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Sebaliknya, penelitian Savira & Rimbano (2016) bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi, dan yang terakhir yaitu penelitian Zulfa dan Nahar (2020) bahwa kupon obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil obligasi, sedangkan hasil penelitian Safitri dan Yuniati (2018) bahwa kupon obligasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Adanya, *research gap* yakni perbedaan hasil penelitian

terdahulu. Penulis tertarik untuk meneliti mengenai “ Pengaruh Makro Ekonomi dan Kupon Obligasi Terhadap Imbal Hasil Obligasi Pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan pada sub bab sebelumnya maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah inflasi, produk domestik bruto, suku bunga, nilai tukar dan kupon obligasi secara simultan berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023?
2. Apakah inflasi secara parsial berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023?
3. Apakah produk domestik bruto secara parsial berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023?
4. Apakah suku bunga secara parsial berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023?
5. Apakah nilai tukar secara parsial berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023?
6. Apakah kupon obligasi secara parsial berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah pada penelitian ini maka peneliti memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Menganalisis signifikansi pengaruh inflasi, produk domestik bruto, suku bunga, nilai tukar dan kupon obligasi terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023.
2. Menganalisis signifikansi pengaruh inflasi berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023.
3. Menganalisis signifikansi pengaruh produk domestik bruto berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023.
4. Menganalisis signifikansi pengaruh suku bunga berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023.
5. Menganalisis signifikansi pengaruh nilai tukar berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023.
6. Menganalisis signifikansi pengaruh kupon obligasi berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat memberikan berbagai manfaat baik secara empiris, teoritis, maupun kebijakan diantaranya sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Sebagai bahan informasi atau bahan masukan dalam memberikan kontribusi pada pengembangan teori investasi obligasi, khususnya terkait teori siklus bisnis (pengaruh makro ekonomi) dan teori pensinyalan (kupon obligasi) dalam mempengaruhi imbal hasil obligasi.

2. Manfaat Praktis

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan dan kontribusi sebagai berikut:

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mengidentifikasi faktor-faktor makro ekonomi dan spesifik obligasi mengambil keputusan sebelum melakukan investasi.

b. Bagi Pemerintah dan Bank Indonesia

Hasil penelitian ini diharapkan sebagai dasar kebijakan dalam mengelola makroekonomi yang mendorong investasi obligasi di Indonesia .

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika ini berguna untuk memberikan gambaran yang jelas dan tidak menyimpang dari pokok permasalahan. Penelitian ini disajikan dalam lima bab, dimana bab-bab tersebut saling berkaitan satu sama lainnya. Bab-bab tersebut terdiri dari:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi pembahasan secara ringkas mengenai latar belakang yang mendasari pemikiran atas penelitian, merumuskan masalah yang ada didalam penelitian, tujuan dalam penelitian, manfaat dari penelitian dan sistematika yang digunakan dalam penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai penelitian terdahulu yang pernah dilakukan secara teoritis dan berhubungan dengan permasalahan yang sedang diteliti, kerangka pemikiran serta hipotesis dari penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini meliputi rancangan penelitian, ruang lingkup penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan metode

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini, peneliti menjelaskan hasil dari penelitian dan pembahasan. Hasil dan pembahasan dapat disajikan dalam sub bab yang terpisah sesuai kebutuhan. Penomoran bab disesuaikan dengan pilihan metoda yang dipakai dan sesuai kebutuhan.

BAB V PENUTUP

Bab ini meliputi kesimpulan penelitian, batasan dan saran-saran yang akan dipertimbangkan untuk peneliti selanjutnya