

BAB I

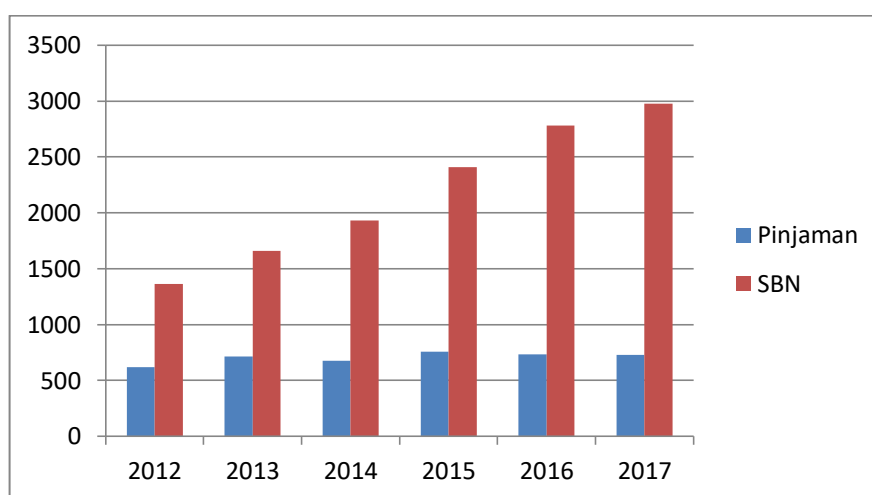
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan utang pemerintah di Indonesia dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan. Bila dilihat dari pengertiannya, Undang – Undang Nomor 1 Tahun 2004 menjelaskan bahwa utang merupakan jumlah uang yang wajib dibayar pemerintah pusat dan/atau kewajiban pemerintah pusat yang dapat dinilai dengan uang berdasarkan peraturan perundang – undangan yang berlaku, perjanjian, atau berdasarkan sebab lain yang sah.

Utang yang digunakan pemerintah menurut jenisnya dapat dibagi atas pinjaman luar negeri dan SBN. Utang luar negeri pemerintah adalah utang yang dimiliki oleh pemerintah pusat, terdiri dari utang bilateral, multilateral, komersial, supplier dan Surat Berharga Negara (SBN) yang diterbitkan di luar negeri dan dalam negeri yang dimiliki oleh bukan penduduk. SBN terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). SUN terdiri dari Obligasi Negara yang berjangka waktu lebih dari 12 bulan dan Surat Perbendaharaan Negara (SPN) yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan. SBSN terdiri dari SBSN jangka panjang (Ijarah *Fixed Rate* / IFR) dan Global Sukuk.

Menurut DJPPR (Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko) Kementerian Keuangan, per Juni 2017, total hutang pemerintah telah mencapai 3.706,52 triliun rupiah. Peningkatan ini terjadi akibat beberapa faktor, seperti adanya akumulasi dari jumlah utang dimasa lalu hingga pembiayaan untuk defisit APBN. Pada hakikatnya, utang seharusnya mampu untuk memenuhi kebutuhan yang akan jatuh tempo. Namun, faktanya utang hanya menambah angka kekurangan dana.



Sumber : DJPPR Kemenkeu (data diolah)

Gambar 1.1

Perkembangan Utang Pemerintah periode 2012 – 2017

Hal ini dapat tercermin pada perkembangan utang pemerintah periode 2012 - 2017. Utang pemerintah selalu mengalami peningkatan. Dari data diatas terlihat bahwa pembiayaan utang pemerintah sampai 2017 di dominasi oleh utang berupa Surat Berharga Negara (SBN). Sampai Juni 2017, jumlah dari utang berupa Surat Berharga Negara (SBN) mencapai 2.979,5 triliun rupiah. Dalam konteks ini, dapat dikatakan bahwa penerbitan SBN diharapkan dapat membantu pemenuhan utang Negara yang kian meningkat.

Obligasi pemerintah merupakan bagian dari Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia. Obligasi pemerintah dapat menjadi sebuah pilihan investasi yang menjanjikan. Karena obligasi tersebut dipandang memiliki risiko investasi yang lebih rendah (*default risk free*), jika dibandingkan dengan obligasi korporasi. Dengan demikian hampir sebagian besar investor lebih memilih untuk menjadikan obligasi pemerintah sebagai salah satu komponen asetnya. Dari seluruh *outstanding* obligasi pemerintah, kepemilikan oleh pihak non-bank terus mengalami peningkatan dari waktu ke waktu (Mira *et al.*, 2013). Berikut ini merupakan data perbedaan dari penjualan obligasi pemerintah/Surat Utang Negara (SUN) dan Obligasi Korporasi.

Tabel 1.1
Perbedaan Penjualan Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi
Periode 2012 - 2017

Tahun	Surat Utang Negara (SUN)		Korporasi	
	Outstanding*	Volume (Juta)	Outstanding*	Volume (Juta)
2012	820.266.089,00	1.995.877.941,09	187.461.100,00	160.177.793,84
2013	995.251.926,00	1.877.736.673,75	218.219.600,00	185.718.893,72
2014	1.209.960.975,00	2.837.543.677,86	223.463.600,00	167.674.457,05
2015	1.425.994.103,00	3.399.241.916,15	249.879.900,00	187.655.445,10
2016	1.773.278.632,00	3.649.061.788,00	311.678.550,00	224.317.968,00
2017	2.099.765.960,00	3.842.419.890,00	387.329.515,00	322.133.270,00

*dalam Rp. .000.000,00

Sumber : ojk.go.id (Data Diolah)

Dari data tersebut, dapat kita lihat bahwa penjualan sekuritas obligasi pemerintah memiliki *outstanding* yang lebih tinggi dari obligasi korporasi untuk setiap tahunnya. Hal inilah yang menjadi alasan peneliti untuk meneliti dengan menggunakan Obligasi pemerintah atau Surat Utang Negara (SUN).

Selain itu, total nilai dari transaksi SBN secara keseluruhan di tahun 2017 berhasil mencapai Rp. 3,455.19 trillun. Seri FR0059 merupakan seri obligasi *fixed rate* yang ditransaksikan dalam jumlah yang sangat besar dengan nilai Rp. 467,39. trilliun dan memiliki *total return* sebesar 17,25% yang terdiri dari 10,50% *capital gain* dan 7% *coupon*. Untuk *total return* tertinggi pada obligasi pemerintah yang beredar di tahun 2017 berhasil dipegang oleh seri FR0050 dengan jumlah 24,04% yang terdiri dari 13,54% *capital gain* dan 10,50% *coupon*.

Di tahun 2018, *yield* seri acuan 10 tahun berada di 8,66%, yang masih berada di kisaran atas, terutama jika dibanding posisi akhir 2017 pada 6,33% . *Yield* inilah yang dapat menjadi bahan pertimbangan untuk melakukan pembelian obligasi. Istilah *yield* yang sering digunakan oleh pemegang obligasi adalah hasil berjalan (*current yield*) dan hasil hingga jatuh tempo (*yield to maturity*). Hasil berjalan (*current yield*) adalah perbandingan antara bunga tahunan (kupon) dengan harga obligasi terkini. Sedangkan, hasil hingga jatuh tempo (*yield to maturity*) adalah hasil yang didapat seorang investor jika membeli obligasi pada harga tertentu dan memegang obligasi tersebut hingga tanggal jatuh tempo pembayaran. Salah satu ukuran *yield* yang paling sering digunakan investor dalam berinvestasi yaitu *Yield To Maturity*.

Yield To Maturity (YTM) merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh dari obligasi yang dipegang sampai pada saat jatuh tempo. Dengan melihat pengertian *Yield To Maturity* (YTM) diatas tentunya *return* yang diharapkan masih merupakan antisipasi atau perkiraan. Ini berarti bahwa *yield* yang akan diterima belum tentu sebesar tingkat kupon yang diharapkan diakhir periode. Ada

faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi hasil *yield to maturity*. Faktor-faktor lain tersebut dapat berupa faktor eksternal maupun internal. Perkiraan dari hasil ini menimbulkan suatu gap yang bisa menjadi spekulasi bagi investor. Gap ini terbentuk karena adanya faktor-faktor internal maupun eksternal yang mempengaruhi. Dalam hal ini, peneliti melihat faktor eksternal merupakan hal penting selain faktor internal karena berhubungan dengan perkembangan dari perekonomian.

Penelitian ini menggunakan faktor-faktor eksternal, yaitu, variabel Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*), Inflasi, Nilai Kurs Valas (*Exchange Rate*), Cadangan Devisa, Harga Minyak Dunia, dan *Current Account Deficit*. Jika dikaitkan dengan *yield* obligasi, Naiknya tingkat suku bunga SBI mengakibatkan investor meminta imbal hasil yang lebih tinggi atas risiko di masa depan, sehingga imbal hasil obligasi yang ditawarkan akan meningkat dan diikuti dengan menurunnya harga obligasi (Purnamawati, 2013). Inflasi merupakan suatu keadaan dimana terjadi permintaan yang berlebih terhadap barang-barang secara keseluruhan dalam perekonomian suatu wilayah (Razali, 2011). Peristiwa tersebut akan menyebabkan meningkatnya harga secara umum dan terus-menerus. Inflasi yang fluktuatif akan berdampak pada investasi berbagai sekuritas lainnya termasuk obligasi. Inflasi yang terus meningkat menyebabkan kenaikan harga secara keseluruhan, sehingga investasi pada surat-surat berharga seperti obligasi akan dirasa semakin berisiko. Akibatnya, investor akan mengharapkan *yield* yang lebih tinggi atas investasinya..

Sedangkan *Exchange rate* atau nilai kurs valas dipertimbangkan sejalan dengan dikeluarkannya obligasi dalam mata uang non-rupiah di pasar modal. Arus

kas yang diterima akan sangat berpengaruh dengan perubahan nilai tukar rupiah (Fabozzy, 2010). Sedangkan, dari sisi cadangan devisa, faktor yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar dari obligasi pemerintah adalah krisis likuiditas, dimana cadangan devisa menjadi salah satu ukuran tingkat likuiditas tersebut (Muharram, 2011).

Mengenai harga minyak dunia, jika harga minyak dunia naik maka akan terjadi peningkatan kebutuhan dana untuk pengadaan minyak bagi negara importir dan hal ini mendorong peningkatan suku bunga. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dikatakan bahwa harga minyak yang melonjak naik akan menyebabkan terjadinya inflasi dan peningkatan suku bunga. Oleh karena itu, pasar obligasi akan merespon hal tersebut dengan menurunkan harga obligasi dan menaikkan yield obligasi (Muharam, 2011). *Current Account Deficit* (CAD) merupakan salah satu indikator yang dapat memproyeksikan pergerakan kurs rupiah dan risiko investasi. Sejauh ini, risiko investasi di pasar utang Indonesia masih tinggi. Hal ini terlihat dari level risiko gagal bayarnya atau dari *Credit Default Swap* (CDS) Yield dari suatu obligasi menggambarkan risiko gagal bayar (default) dari pemerintah atau negara penerbit utang dalam melakukan pembayaran bunga serta utang pokok pada waktu yang telah ditetapkan (Budiyanti, 2010).

Dilihat dari perspektif islam, perkembangan hutang Negara Indonesia sudah mengarah ke hal yang mengkhawatirkan. Penerbitan obligasi diharapkan dapat menjadi salah satu alternatif untuk mengurangi hal tersebut. Namun, usaha untuk menangani jumlah hutang yang berlebih dapat dioptimalisasikan dengan penggunaan sistem ekonomi islam. Hal ini karena ekonomi syariah dapat

membangun perekonomian yang lebih beradab dengan menawarkan sisi moralitas dalam analisis ekonomi.

Sistem hutang ini juga harus dipisahkan dengan penerapan riba. Penerapan riba dapat menyebabkan lonjakan jumlah utang akibat bunga pinjaman. Bila riba masih tercampur dalam sistem tersebut, maka negara berkembang seperti Indonesia akan terus mengalami kerugian akibat utang.

Selain persoalan moralitas, ekonomi syariah juga menitikberatkan pada persoalan fungsi uang yang hanya bermotif transaksi dan motif berjaga-jaga tanpa adanya motif spekulasi. Konsep ekonomi ini juga melarang memperdagangkan uang karena dapat menyebabkan fungsi untuk bertransaksi berjalan tidak baik. Hal ini karena kondisi tersebut menyebabkan sektor moneter tidak selalu menggambarkan kondisi ekonomi riil dan perekonomian secara keseluruhan dapat terguncang. Dengan kondisi tersebut, dapat dikatakan bahwa sektor - sektor makro ekonomi sangat mempengaruhi sistem hutang, baik menurut penerapannya dalam ekonomi islam maupun konvensional.

Dari penjelasan yang tertera diatas, peneliti tertarik untuk membahas mengenai “ **Analisis Pengaruh BI Rate, Inflasi, Exchange Rate, Cadangan Devisa, Harga Minyak Dunia, Current Account Deficit dan Terhadap Yield Obligasi Pemerintah (SUN) Periode 2012 – 2017 dan Ditinjau Dari Sudut Pandang Islam** “. Penelitian ini akan menggunakan *BI rate*, inflasi, *exchange rate*, cadangan devisa, harga minyak dunia, dan *current account deficit* sebagai variabel bebas. Untuk variabel terikat, peneliti akan menggunakan *yield* obligasi pemerintah (SUN)

1.2. Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini, peneliti ingin mengetahui pengaruh antara variabel terikat dengan variabel bebas dalam penelitian ini. Oleh karena itu, pertanyaan yang akan diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *BI Rate* memiliki pengaruh terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah ?
2. Apakah Inflasi memiliki pengaruh terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah ?
3. Apakah *Exchange Rate* memiliki pengaruh terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah ?
4. Apakah Cadangan Devisa memiliki pengaruh terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah ?
5. Apakah Harga Minyak Dunia memiliki pengaruh terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah ?
6. Apakah *Current Account Deficit* memiliki pengaruh terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah ?
7. Apakah *BI Rate*, Inflasi, *Exchange Rate*, Cadangan Devisa, Harga Minyak Dunia, dan *Current Account Deficit* secara bersama-sama dapat menjadi variabel yang berpengaruh terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah ?
8. Bagaimana *BI Rate*, Inflasi, *Exchange Rate*, Cadangan Devisa, Harga Minyak Dunia, *Current Account Deficit*. dan *Yield* Obligasi Pemerintah menurut pandangan Islam ?

1.3. Tujuan Penelitian

Peneliti ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *BI Rate* terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah.
2. Untuk mengetahui pengaruh Inflasi terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Exchange Rate* terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah.
4. Untuk mengetahui pengaruh Cadangan Devisa terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah.
5. Untuk mengetahui pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah.
6. Untuk mengetahui pengaruh *Current Account Deficit* terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah.
7. Untuk mengetahui pengaruh antara *BI Rate*, Inflasi, *Exchange Rate*, Cadangan Devisa, Harga Minyak Dunia, dan *Current Account Deficit* secara bersamaan terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah.
8. Untuk mengetahui *BI Rate*, Inflasi, *Exchange Rate*, Cadangan Devisa, Harga Minyak Dunia, *Current Account Deficit*, dan *Yield* Obligasi Pemerintah menurut pandangan Islam.

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat untuk para investor, peneliti selanjutnya, dan untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan dengan beberapa penjelasan sebagai berikut :

Praktis

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para *decision making* menentukan keputusannya untuk membeli sekuritas berupa obligasi pemerintah.
2. Bagi para calon investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu bahan pertimbangan untuk mengetahui faktor – faktor yang berpengaruh pada imbal hasil (*yield* obligasi) dari obligasi pemerintah.

Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi dalam penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan *BI Rate*, *Inflasi*, *Exchange Rate*, *Cadangan Devisa*, *Harga Minyak Dunia*, dan *Current Account Deficit* secara bersamaan terhadap *Yield* Obligasi Pemerintah dan mengetahui tinjauan berbagai variabel tersebut dari sudut pandang Islam.