

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Investasi menjadi sebuah kata menarik bagi manusia karena dengan melakukan investasi manusia selalu berfokus mendapatkan keuntungan dengan risiko minim. Satu buah kekayaan bisa berubah menjadi ribuan kekayaan. Dan kehidupan manusia tidak terlepas dengan berinvestasi jika ingin hidup sejahtera dan makmur. Di dunia ini ada banyak ragam investasi. Dimulai dari modal kecil hingga besar. Salah satu jenis investasi yang menguntungkan adalah obligasi.

Investasi obligasi adalah investasi yang cukup menguntungkan, karena pemilik obligasi akan mendapatkan keuntungan dari kupon dan potensi kenaikan harga obligasi. Investasi obligasi adalah investasi di surat utang (dalam bahasa Inggris disebut dengan istilah *bond*) dalam jangka waktu lebih dari 1 tahun. Surat utang dalam jangka kurang dari 1 tahun disebut instrument pasar uang (*money market instrument*). Periode jatuh tempo obligasi dapat mencapai 30 puluh tahun. Obligasi atau surat utang dapat dikeluarkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Setiap obligasi akan dijual pertama kali pada nilai nominal (*par value*). Dalam perjalanannya obligasi dapat diperjualbelikan dalam pasar modal.

Dalam kesempatan ini peneliti lebih memilih obligasi pemerintah, berdasarkan statistik Pasar Modal, berikut ini data rekapitulasi perdagangan Obligasi Pemerintah dari periode 2011 – 2016:

**Tabel 1.1**  
**Rekapitulasi Perdagangan Obligasi Pemerintah**

Periode	Pemerintah		
	Obligasi tercatat (Outstanding)	Volume (juta)	Frekuensi
2011	723.605.802	1.963.761.156,59	106.910
2012	820.266.089	1.995.877.941,09	135.806
2013	995.251.926	1.877.736.673,75	121.561
2014	1.209.960.975	2.837.543.677,86	159.345
2015	1.425.994.103	3.399.241.916,15	169.822
2016	1.773.278.632	3.649.061.788,00	212.757

Sumber: OJK (2017)

Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan bahwa pasar obligasi pemerintah Indonesia mengalami kenaikan setiap tahunnya, dari obligasi yang tercatat tahun 2012 meningkat dari tahun 2011 sebesar 96.660.287, tahun 2013 mengalami peningkatan dari tahun 2012 sebesar 174.985.837, tahun 2014 mengalami peningkatan terhadap tahun 2013 sebesar 214.709.049, pada tahun 2015 juga mengalami peningkatan

terhadap tahun 2014 sebesar 216.033.128, dan pada tahun 2016 mengalami peningkatan dari pada tahun 2015 sebesar 347.284.529.

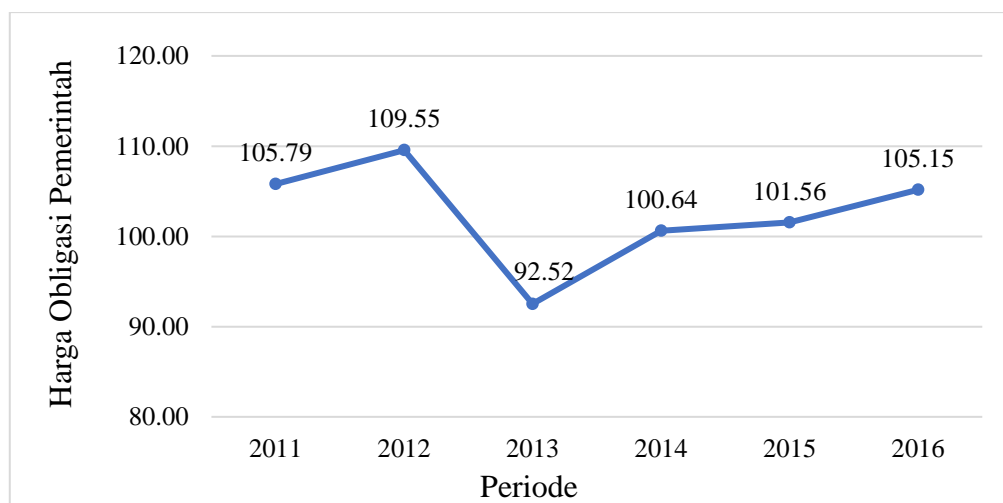
Secara umum jenis obligasi dapat dilihat dari penerbitnya, yaitu, obligasi perusahaan dan obligasi pemerintah. Surat Utang Negara terdiri dari Surat Perbendaharaan Negara dan Obligasi Negara (ORI, penjualan Obligasi Negara secara lelang di pasar perdana, penerbitan SUN dalam valas di Pasar Perdana Internasional (*Global Bonds*)). Tujuan dari penerbitan SUN ialah untuk membayar defisit APBN, menutup kekurangan kas jangka pendek, dan mengelola portofolio utang negara. Pemerintah pusat berwenang menerbitkan SUN setelah mendapatkan persetujuan DPR yang disahkan dalam kerangka pengesahan APBN dan setelah berkonsultasi dengan Bank Indonesia (Kementerian Keuangan RI, 2014).

Harga obligasi adalah suatu harga apabila kita ingin membeli atau menjual obligasi di pasar modal baik melalui transaksi bursa maupun OTC. Harga obligasi di pasar modal dapat lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai parinya. Berinvestasi pada obligasi tidak hanya memberikan keuntungan dari pembayaran bunga tetap (kupon), tapi anda juga memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan dari *capital gain* (selisih harga beli dan jual). Suatu obligasi dapat diperjualbelikan setiap saat (sebelum jatuh tempo) dengan harga yang lebih atau kurang dari nilai parinya, tergantung kondisi pasar. Dari hasil penelitian Perdana Wahyu Santosa dan Pardomuan Sihombing (2015) menunjukkan bahwa inovasi pada suku bunga Bank Indonesia, tingkat inflasi yang diukur dalam indeks harga konsumen, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS dan

cadangan devisa mempengaruhi harga obligasi pemerintah. Secara strategis, aksi jual obligasi pemerintah jangka pendek dan pembelian obligasi pemerintah jangka menengah setelah menerima berita mengenai fluktuasi suku bunga BI sangat menguntungkan. Di sisi lain, untuk menghasilkan keuntungan dari guncangan terhadap nilai tukar rupiah dan cadangan devisa, investor harus menjual kewajiban jangka panjangnya setelah menerima berita tentang guncangan terhadap nilai tukar rupiah dan cadangan devisa karena keuntungan akan segera hilang. Investor dapat memilih untuk membeli obligasi pemerintah jangka pendek dan menjualnya dalam waktu tiga bulan karena harga obligasi pemerintah jangka panjang dapat segera pulih. Namun, investor pengambil risiko dapat membeli obligasi pemerintah jangka panjang ketika cadangan devisa dan devisa tumbuh melemah untuk mendapatkan imbal hasil tinggi. Berikut ini data perkembangan harga obligasi pemerintah periode 2011-2016:

**Gambar 1.1**

**Perkembangan Harga Obligasi Pemerintah tahun 2011-2016**



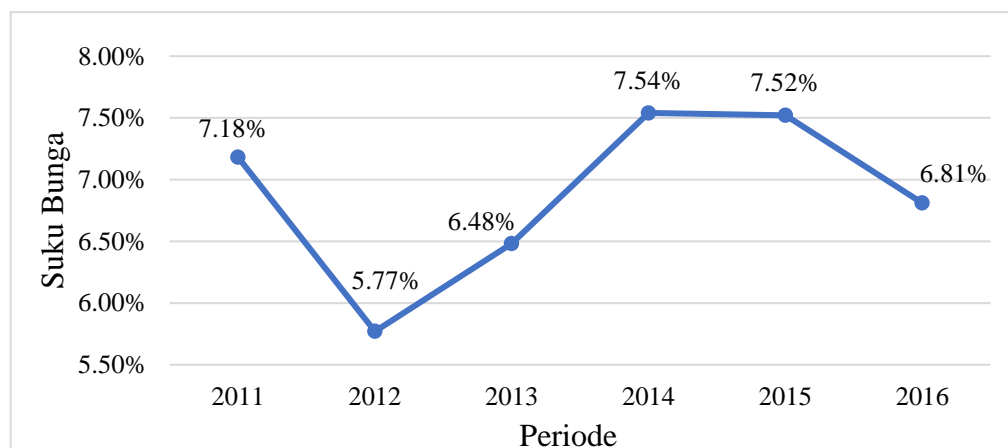
Sumber: djppr.kemenkeu.go.id (2017)

Berdasarkan Gambar 1.1 Perkembangan Harga Obligasi Pemerintah selama 6 tahun mengalami kenaikan pada tahun 2012 sebesar 109.55 penurunan pada tahun 2013 sebesar 92.52 kemudian naik pada tahun 2014 sebesar 100.64 setelah itu pada tahun 2015 mengalami kenaikan kembali sebesar 101.56 dan selanjutnya pada tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 105.15.

Hariyani & Purnomo (2010) Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga 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. SUN merupakan salah satu instrument Pasar Modal Indonesia yang tergolong obligasi yaitu obligasi pemerintah.

Disini peneliti akan memberikan perkembangan suku bunga 6 tahun terakhir. Berikut grafik perkembangan suku bunga tahun 2011-2016:

**Gambar 1.2**  
**Suku Bunga Tahun 2011-2016**



Sumber: Bank Indonesia (2017)

Berdasarkan Gambar 1.2 Perkembangan Suku Bunga, pada tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 5.77% dari tahun 2011 sebesar 7.18%, kemudian pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebesar 6.48%, kemudian pada tahun 2014 sebesar 7.54% kemudian mengalami penurunan tahun 2015 sebesar 7.52% setelah itu pada tahun 2016 suku bunga mengalami penurunan kembali sebesar 6.81%.

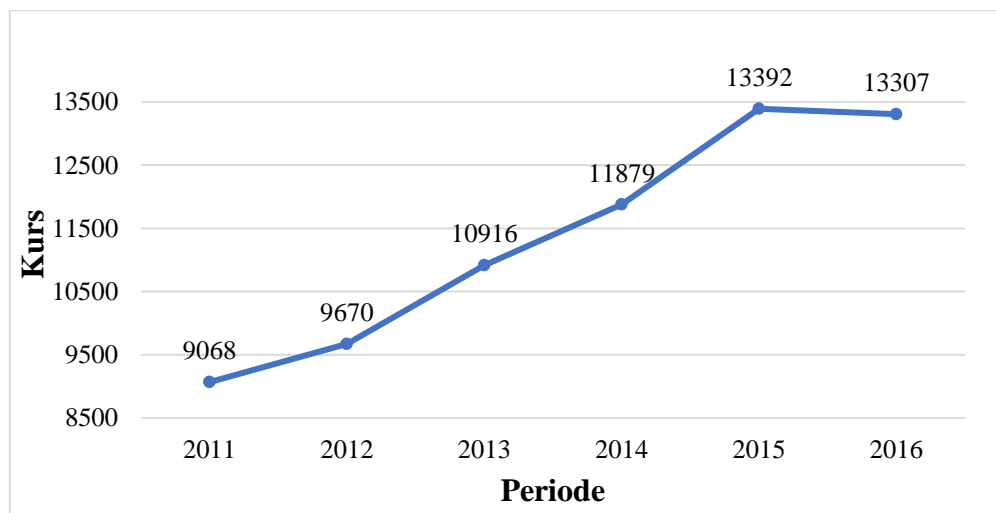
Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Arif Haryanto (2013) mengatakan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah. Jika tingkat bunga umum naik maka harga obligasi akan turun dan begitu juga sebaliknya jika tingkat suku bunga umum turun maka harga obligasi akan naik. Rumusan tersebut hanya berlaku untuk obligasi dengan tingkat kupon yang bersifat tetap (*Fixed Rate*).

Faktor yang kedua yaitu likuiditas, Penelitian oleh Daryono Soebagyo dan Jihad Lukis Panjawa (2016) menyatakan likuiditas mempengaruhi harga obligasi secara positif dan signifikan, dimana semakin tinggi likuiditas maka semakin banyak juga tersedia penjual dan pembeli obligasi, seorang investor akan tertarik pada obligasi yang memiliki likuiditas tinggi karena akan semakin mudah diperjual belikan, hal ini akan menyebabkan obligasi terus mengalami permintaan dan penawaran sehingga menyebabkan perubahan harga menjadi semakin meningkat.

Nilai tukar dapat mengalami kenaikan (apresiasi) atau mengalami penurunan (depresiasi) sesuai kondisi perekonomian. Dalam system perekonomian makro bila terjadi kenaikan nilai tukar terhadap dolar berarti terdapat *supply dolar* dalam jumlah

yang lebih besar dari periode sebelumnya. Hal ini terjadi karena nilai *ekspor import* barang dan jasa, cadangan devisa, aliran investasi (baik dalam bentuk *foreign direct investment* atau *financial asset*/sekuritas) mengalami peningkatan. Nilai tukar rupiah menguat dan relatif stabil telah menarik kepercayaan pemodal asing untuk menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia, sebaliknya jika nilai dolar meningkat terhadap rupiah (dolar terapresiasi) maka investor akan cenderung beralih pada deriatif valas sehingga harga obligasi menurun.

**Gambar 1.3**  
**Kurs Transaksi – USD**



Sumber: Bank Indonesia (2017)

Berdasarkan Gambar 1.3 pada tahun 2011 nilai tukar terhadap USD yaitu Rp 9.068. selanjutnya sampai tahun 2015 mengalami depresiasi yang cukup besar yaitu Rp. 13.392. sedangkan pada tahun 2016 nilai tukar rupiah terhadap USD menguat yaitu sebesar Rp 13.307.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi harga obligasi pemerintah adalah maturitas. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Yossi Azizah (2015) telah melakukan penelitian berjudul “Analisis Faktor Spesifik Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Negara di Bursa Efek Indonesia” menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga obligasi. Semakin lamanya jatuh tempo akan mempengaruhi harga obligasi karena investor menyukai jatuh tempo yang lebih pendek. Hubungan jatuh tempo (*maturity date*) suatu obligasi terhadap harga obligasi adalah semakin lama masa jatuh tempo obligasi, akan semakin tinggi tingkat risiko investasi. Karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi sehingga harga obligasi akan cenderung turun.

Dalam perspektif Islam, jual beli obligasi dipasar modal sudah memiliki putusan yang tercantum dalam Fatwa Dewan Syari’ah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 yang menimbang bahwa perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal sehingga peran investor sangat dibutuhkan serta penanaman modal bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan hingga negara yang harus sesuai dengan syari’at dan ketentuan-ketentuan Islam. Dalam ekonomi Islam, obligasi lebih dikenal dengan sebutan *Sukuk* (Obligasi Syariah) yaitu suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar



kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Berdasarkan firman Allah SWT dalam QS. Al-Maidah ayat 1 yang artinya *“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya”*. Sesuai dengan penjelasan diatas, berinvestasi sekuritas jenis obligasi dipasar modal diperbolehkan, selama kegiatan yang dijalankan sesuai dengan tata cara dan syari’at Islam yang ditentukan.

Berhubungan dengan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk meneliti tentang **“Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Likuiditas, Nilai Tukar, Dan Maturitas Terhadap Harga Obligasi Pemerintah dan Tinjauannya dalam Sudut Pandang Islam (Studi Pada Obligasi Pemerintah tahun 2011-2016)”**. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel bebas dan terikat. Variabel bebas terdiri dari: tingkat suku bunga, likuiditas, nilai tukar, dan maturitas sedangkan variabel terikatnya adalah harga obligasi.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas dapat diketahui adanya faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi pemerintah, dimana pada variabel penelitian (suku bunga, likuiditas, nilai tukar, dan maturitas) terus mengalami perubahan nilai dan ini akan berpengaruh terhadap naik turunnya harga obligasi selama masa penelitian, maka diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap Harga Obligasi Pemerintah?
2. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Harga Obligasi Pemerintah?
3. Apakah Nilai Tukar berpengaruh terhadap Harga Obligasi Pemerintah?
4. Apakah Maturitas berpengaruh terhadap Harga Obligasi Pemerintah?
5. Apakah Tingkat Suku Bunga, Likuiditas, Nilai Tukar, dan Maturitas secara bersama-sama dapat menjadi model yang berpengaruh terhadap Harga Obligasi Pemerintah?
6. Bagaimana Pandangan Islam terhadap Tingkat Suku Bunga, Likuiditas, Nilai Tukar, Maturitas, dan Harga Obligasi Pemerintah?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Obligasi Pemerintah.
2. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap Harga Obligasi Pemerintah.
3. Untuk mengetahui pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Obligasi Pemerintah.
4. Untuk mengetahui pengaruh Maturitas terhadap Harga Obligasi Pemerintah.
5. Untuk mengetahui apakah Tingkat Suku Bunga, Likuiditas, Nilai Tukar, dan Maturitas dapat menjadi model yang mempengaruhi Harga Obligasi Pemerintah.

6. Untuk mengetahui Pandangan Islam terhadap Tingkat Buku Bunga, Likuiditas, Nilai Tukar, Maturitas, dan Harga Obligasi Pemerintah.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Dari penelitian yang dilakukan oleh penulis diharapkan penelitian ini bermanfaat bagi investor, peneliti selanjutnya, pengambil keputusan, dan pembaca dengan penjelasan sebagai berikut:

##### **Praktis**

1. Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor, sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi obligasi di pasar modal.
2. Bagi para pengambil keputusan (eksekutif), diharapkan penelitian ini dapat dijadikan dasar dasar penelitian dan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan dimasa yang akan datang.

##### **Teoritis**

1. Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan pengaruh tingkat suku bunga, likuiditas, nilai tukar, dan maturitas yang dikaitkan dengan harga obligasi.
2. Bagi pembaca, penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai variabel – variabel yang dapat mempengaruhi harga obligasi.