

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Bursa efek merupakan wadah terjadinya transaksi jual beli surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah dan perusahaan guna memperoleh pembiayaan dari pihak yang memiliki dana lebih (Tandelilin, 2001 dalam Rebiman dan Waspada, 2022). Dalam pasar modal, diperjualbelikan berbagai efek atau surat berharga yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun sejak penerbitannya. Investor diberikan akses terhadap berbagai instrument investasi yang akan dikembangkan dan dikelola secara profesional selama lebih dari satu tahun untuk memperoleh imbal hasil sesuai keinginan. Dengan adanya penerbitan saham dan obligasi, investasi ini dapat membiayai atau menambah modal untuk operasional perusahaan dan APBN pemerintah.

Setiap tahun peluang investasi di Indonesia cenderung mengalami peningkatan, menciptakan prospek positif bagi dunia bisnis. Namun, ketika pandemi COVID-19 melanda seperti yang terjadi di masa lalu, pertumbuhan ekonomi global maupun domestic mengalami perlambatan yang signifikan. Investasi berperan sebagai komponen utama dalam mendukung laju pertumbuhan ekonomi dengan mengambil alih peran ekspor yang mengalami kecenderungan melambat. Fakta tersebut mengindikasikan bahwa praktik investasi di Indonesia memerlukan perhatian serius, baik dalam kondisi ekonomi yang memburuk maupun membaik, karena mayoritas masyarakat saat

ini berupaya menanamkan dana guna memperoleh atau meningkatkan keuntungan di masa depan.

Perlu disadari bahwa investasi mencakup dua tipe utama, yakni aset nyata serta aset finansial. Penanaman modal pada aset nyata mencakup pengalokasian dana ke sektor proyek pembangunan, properti, kepemilikan tanah, serta emas, sedangkan penanaman modal pada aset finansial meliputi instrumen seperti pasar valas, pasar uang, dan pasar modal. Penanaman modal pada aset finansial sering kali menjadi preferensi utama para investor karena, meskipun bersifat tidak berbentuk fisik, aset tersebut memiliki nilai ekonomi yang signifikan. Obligasi tergolong aset keuangan yang tersedia untuk diperdagangkan di bursa. Secara umum, obligasi dibedakan menjadi dua tipe, yakni obligasi pemerintah serta obligasi korporasi. Obligasi negara adalah instrument utang yang diterbitkan oleh pemerintah untuk menutup kekurangan dana dalam APBN. Sementara itu, obligasi korporasi diterbitkan oleh entitas bisnis, baik yang dimiliki oleh pemerintah (BUMN) maupun pihak swasta, sebagai instrumen pembiayaan utang.

Secara umum, obligasi pemerintah merupakan instrumen utang yang dikeluarkan oleh pemerintah dengan janji pembayaran sejumlah dana tetap kepada investor hingga jatuh tempo, serta bunga (kupon) yang dibayarkan secara berkala. Ada berbagai alasan mengapa investor lebih memilih investasi dalam obligasi jika dibandingkan dengan saham. Pertama, obligasi menawarkan imbal hasil tetap dalam jangka waktu yang relatif panjang, sehingga risiko kerugian bagi investor lebih rendah. Kedua, kemungkinan pemerintah atau negara mengalami kebangkrutan atau gagal bayar (*default*) sangat kecil.

Keuntungan atau *return* yang didapatkan investor dari investasi obligasi melalui penempatan dana sering dikenal sebagai *yield*. *Yield* obligasi merupakan indikator imbal hasil yang diterima investor dan cenderung berfluktuasi. Penyebab utamanya karena berkaitan dengan tingkat kupon, bukan berasal dari keuntungan atas selisih harga jual dan beli. Oleh karena itu, investor harus memantau pergerakan *yield* obligasi serta berbagai faktor yang memengaruhinya.

Penyesuaian tingkat suku bunga acuan (*BI 7-Day Reverse Repo Rate*) memberikan dampak nyata terhadap volatilitas imbal hasil obligasi, yang selanjutnya berimbas pada perubahan harga obligasi. Menurut Bank Indonesia, *BI 7-Day Reverse Repo Rate* merupakan suku bunga acuan yang mempresentasikan arah dan *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan dan dipublikasikan oleh Bank Indonesia. Ketika suku bunga acuan mengalami peningkatan, pemerintah menerbitkan obligasi seiring menawarkan *yield* yang lebih tinggi, akibatnya harga obligasi mengalami penurunan. Sebaliknya, penurunan suku bunga akan mendorong kenaikan harga obligasi. Perubahan ini secara langsung memengaruhi tingkat fluktuasi *yield* obligasi.

Rerata fluktuasi *BI 7-Day Reverse Repo Rate* selama rentang waktu 2018 sampai 2022 tercatat sebesar 4,75%. Terhitung sejak 2018, suku bunga acuan telah menyentuh angka 6%, kemudian turun menjadi 5% pada tahun 2019. Pada tahun berikutnya, yaitu 2020, terjadi penurunan yang drastis hingga mencapai 3,75%. Penurunan tersebut berlanjut hingga tahun 2021 mencapai 3,5%, sebelum akhirnya mengalami peningkatan tajam pada tahun 2022 hingga mencapai 5,5%. Berdasarkan analisis data, peneliti menyimpulkan bahwa

variabel suku bunga acuan berpotensi memengaruhi pergerakan *yield* obligasi pemerintah.

Para investor umumnya menggunakan *BI 7-Day Reverse Repo Rate* sebagai tolak ukur dalam menetapkan imbal hasil yang diharapkan. Demikian pula dengan inflasi, di mana kenaikan tingkat inflasi sering kali berdampak pada perekonomian suatu negara. Dalam ekonomi, inflasi dianggap wajar terjadi, namun tingkat besarnya inflasi menjadi perhatian utama. Ketika inflasi meningkat, dampaknya dapat dirasakan di berbagai aspek perekonomian, termasuk investasi saham. Kondisi inflasi menyebabkan penurunan minat investor untuk menanamkan modal pada emiten yang tercatat di bursa efek Indonesia, khususnya dalam pergerakan obligasi.

Pada Desember 2018, BPS melaporkan bahwa IHK mengalami peningkatan seiring inflasi yang mencapai 3,13 persen. Lonjakan inflasi dipicu oleh naiknya harga BBM nonsubsidi, disertai dengan peningkatan biaya di sektor transportasi dan hunian. Namun, pada tahun berikutnya, yaitu 2019, inflasi mulai mereda. Bank Indonesia (BI) mengidentifikasi empat faktor yang menyebabkan tingkat inflasi Indonesia mencapai titik terendah sejak krisis mata uang tahun 1998.

Pertama, pasokan produksi yang cukup sesuai dengan permintaan pasar; kedua, pasokan produksi yang seimbang dengan permintaan akan terus menahan harga jual; dan ketiga, *inflation* yang rendah dipengaruhi oleh stabilnya perkembangan nilai tukar rupiah yang diterima. Ini membantu menjaga *inflation* tetap rendah. Dengan begitu, *inflation* bisa bertahan di level rendah. Apalagi, *inflation* kembali turun signifikan di tahun 2020, dari 2,72%

menjadi 1,68%. Tren penurunan inflasi ini dipengaruhi oleh rendahnya inflasi inti yang tercatat sebesar 1,60% (y/y), seiring dengan melemahnya permintaan domestik. Inflasi inti yang rendah juga didorong oleh kebijakan pengendalian inflasi yang diterapkan oleh Bank Indonesia. Inflasi harga administratif tercatat rendah sebesar 0,25% (*year-on-year*), seiring dengan upaya pemerintah dalam menurunkan harga energi untuk membatasi mobilitas masyarakat dan meningkatkan daya beli masyarakat. Sementara itu, inflasi pada kelompok pangan volatile terjaga di angka 3,62% (*year-on-year*), didorong oleh rendahnya permintaan dan ketersediaan pasokan yang cukup, meskipun masih ada tekanan musiman menjelang akhir tahun. Selain itu, otoritas moneter dan pemerintahan baik nasional maupun regional, terus berkolaborasi guna mempertahankan ketahanan harga. Setelah terdampak penurunan sepanjang tahun 2019 dan 2020, inflasi diprediksi akan meningkat kembali pada tahun 2021. Namun, kenaikan tingkat inflasi tersebut diperkirakan tidak akan terlalu besar. Mengacu pada data BPS, laju inflasi IHK tahun 2021 tercatat sebesar 1,87% (*year-on-year/yoy*), lebih tinggi dibandingkan inflasi IHK tahun 2020 yang tercatat sebesar 1,68% (yoy). Inflasi pada 2021 tercatat rendah akibat inflasi sebesar 1,56% (yoy), sedikit turun dari tingkat tahun sebelumnya. Lesunya permintaan domestik akibat pembatasan mobilitas untuk menekan laju penyebaran COVID-19 turut menjadi pemicu rendahnya inflasi inti. Selain itu, dampak dari faktor internasional juga turut berkontribusi dalam mengurangi tekanan pada harga domestik. Sementara itu, kebijakan Bank Indonesia secara konsisten diarahkan untuk mengelola ekspektasi inflasi dan mempertahankan stabilitas nilai tukar sesuai dengan kondisi fundamental. Lonjakan harga

volatile food stabil di kisaran 3,20% (*year-on-year*) berkat ketersediaan pasokan yang memadai dan kelancaran distribusi bahan makanan, serta upaya Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas harga. Di sisi lain, inflasi harga utilitas mengalami kenaikan menjadi 1,79% (yoy) akibat peningkatan mobilitas masyarakat setelah adanya pelanggaran pembatasan perjalanan.

Pada tahun 2022, tingkat inflasi kembali mengalami kenaikan yang signifikan dibandingkan tahun 2021. Data BPS mencatat bahwa pada Desember 2022, inflasi IHK tumbuh sebesar 0,66% (mtm), secara keseluruhan inflasi IHK pada 2022 mencapai 5,51% (*year-on-year/yoy*). Capaian ini lebih tinggi dibandingkan inflasi IHK tahun 2021 yang berada di level 1,87% (yoy) dan melebihi target inflasi yang ditetapkan sebesar 1%. Lonjakan inflasi sebagian besar didorong oleh tren musiman di penghujung tahun. Sebagai contoh, inflasi inti mencapai angka 0,22% (mtm), mengalami peningkatan dari periode sebelumnya dengan nilai 0,15% (mtm), faktor utama pendorongnya adalah naiknya harga komoditas termasuk sewa rumah. Inflasi tercatat pada kelompok *volatile food* sebesar 2,2% (mtm), meningkat dari bulan sebelumnya yang mencatat deflasi 0,22% (mtm). Kenaikan ini selaras dengan pola musiman yang lazim terjadi pada penghujung tahun. Kelompok *administered prices* menunjukkan inflasi sebesar 0,73% (*month-to-month/mtm*), naik dari bulan sebelumnya yang sebesar 0,14% (mtm). Tren musiman turut mendorong lonjakan ini, terutama dari meningkatnya konsumsi jasa penerbangan di masa libur akhir tahun dan penyesuaian tarif rokok kretek filter.

Dari data yang tersaji, terlihat bahwa tingkat inflasi mengalami fluktuasi antara tahun 2018 hingga 2022. *Inflation* secara bertahap menurun dari 3,13%

pada 2018 menjadi 2,72% pada 2019, dan turun tajam menjadi 1,68% pada 2020. Inflation akan naik menjadi 1,87% pada tahun 2021, dengan tahun 2022 terjadi kenaikan yang sangat dramatis atau signifikan sebesar 5,51% pada periode tersebut.

Salah satu faktor kunci lain dalam menentukan besaran imbal hasil yang akan dinikmati investor adalah jangka waktu obligasi tersebut. *Maturity* obligasi merujuk pada jangka waktu hingga jatuh temponya, di mana penerbit obligasi wajib mengembalikan dana sesuai dengan nilai nominal kepada pemegang obligasi. Jika investor tertarik untuk berinvestasi dalam obligasi, mereka juga perlu memperhatikan jangka waktu jatuh tempo obligasi tersebut. Pasalnya, durasi jatuh tempo obligasi akan memengaruhi besaran imbal hasil (*yield*) yang akan diperoleh.

Dengan mempertimbangkan hal-hal dalam latar belakang, penulis menetapkan judul penelitiannya sebagai berikut: “*Analisis Faktor BI 7 Days Repo Rate, Inflation, dan Maturity terhadap Yield to Maturity Obligasi Pemerintahan Seri FR yang Terdaftar di Kustodian Sentral Efek Indonesia Pada Periode 2018 - 2022*”.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Penerbitan obligasi yakni usaha entitas bisnis untuk meminimalisir tingkat utang yang berlebihan, sementara obligasi akan diminati pasar apabila menawarkan *yield* yang atraktif bagi investor. Penentuan besaran *yield* obligasi sangat bergantung pada *BI 7 Days Repo Rate, Inflation, dan Maturity*.

Berdasarkan pemaparan di atas, penulis merumuskan permasalahan kajian antara lain:

1. Sejauh mana *BI 7 DRR* berkontribusi signifikan secara parsial terhadap imbal hasil jatuh tempo (YTM) obligasi pemerintah seri FR pada periode 2018-2022?
2. Sejauh mana *Inflation* berkontribusi signifikan secara parsial terhadap imbal hasil jatuh tempo (YTM) obligasi pemerintah seri FR pada periode 2018-2022?
3. Sejauh mana *Maturity* berkontribusi signifikan secara parsial terhadap imbal hasil jatuh tempo (YTM) obligasi pemerintah seri FR pada periode 2018-2022?
4. Sejauh mana *BI 7 DRR*, *inflation*, dan *maturity* berkontribusi secara simultan terhadap imbal hasil jatuh tempo (YTM) obligasi pemerintah seri FR pada periode 2018-2022?

C. Tujuan Penelitian

Sasaran utama yang ingin diraih dari kajian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Menganalisis dampak variabel independen *BI 7 DRR* terhadap imbal hasil jatuh tempo (YTM) obligasi pemerintah seri FR melalui pendekatan uji t (analisis parsial).
2. Menganalisis dampak variabel independen *Inflation* terhadap imbal hasil jatuh tempo (YTM) obligasi pemerintah seri FR melalui pendekatan uji t (analisis parsial).

3. Menganalisis dampak variabel independen *Maturity* terhadap imbal hasil jatuh tempo (YTM) obligasi pemerintah seri FR melalui pendekatan uji t (analisis parsial).
4. Menguji secara simultan dampak variabel independen *BI 7 DRR*, *Inflation*, dan *Maturity* terhadap terhadap imbal hasil jatuh tempo (YTM) obligasi pemerintah seri FR melalui pendekatan uji f.

D. Manfaat Penelitian

Kontribusi yang diharapkan dari kajian ini sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis
 - a. Diharapkan hasil studi ini dapat menyumbangkan pemikiran dan perspektif baru dalam memperkaya disiplin ilmu akuntansi dan manajemen, khususnya dalam bidang akuntansi pasar modal serta manajemen analisis efek terkait *BI 7 DRR*, *Inflation*, dan *Maturity* yang berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi pemerintah seri FR.
 - b. Dapat dijadikan acuan pendukung bagi mahasiswa yang tertarik meneliti isu serupa di waktu mendatang.
2. Manfaat praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan, saran, dan rekomendasi bagi analis, investor, serta manajer investasi dalam merumuskan kebijakan dan strategi pembiayaan di pasar modal, khususnya pada instrumen obligasi.

E. Sistematika Penulisan

Guna memberikan pemahaman menyeluruh dalam memahami isi karya ini, dibuat istematika pembahasan untuk menjabarkan topik tiap bab secara terstruktur. Adapun uraiannya adalah:

BAB I PENDAHULUAN

Bagian ini mengupas secara menyeluruh mengenai konteks penelitian, formulasi masalah, arah dan manfaat studi, serta pola penyusunan tulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bagian ini mengulas berbagai teori yang berkaitan dengan topik penelitian, merujuk pada literatur dan sumber lainnya sesuai dengan isu yang diteliti. Selanjutnya, kajian pustaka atau landasan teori dirangkum dan dikembangkan menjadi kerangka konseptual, yang menjelaskan keterkaitan antar variabel dalam studi ini berdasarkan teori yang telah dijabarkan. Di bagian penutup, disajikan dugaan sementara berbasis statistik yang mempresentasikan fokus penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bagian ini membahas lokasi dan waktu penelitian, metode penelitian yang diterapkan, serta subjek penelitian yang menentukan populasi penelitian. Selanjutnya, diuraikan pula mengenai unit penelitian, meliputi jumlah responden serta metode pengambilan sampel yang digunakan dalam proses pengumpulan sampel. Alat ukur penelitian mencakup perangkat, material, serta prosedur pelaksanaan yang

digunakan. Di bagian akhir, dipaparkan metode analisis data yang diterapkan dalam studi ini, yakni analisis kuantitatif.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini mengulas uraian ringkas mengenai fokus kajian, yaitu pengkajian variabel *BI 7 Days Repo Rate*, *Inflation*, dan *Maturity* terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Uraian data dalam studi ini mencakup variabel-variabel tersebut terhadap imbal hasil obligasi pemerintah yang tercatat pada Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) selama periode 2018-2022. Selanjutnya, disajikan proses analisis data beserta interpretasi temuan penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bagian ini dipaparkan hasil akhir studi berupa kesimpulan dari analisis sebelumnya, serta memuat usulan atau masukan yang berkaitan dengan temuan tersebut.