

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat di mana individu yang memiliki kelebihan dana dan ingin menginvestasikannya untuk memperoleh imbalan atau return (investor) dapat bertemu dengan pihak yang membutuhkan dana untuk mendukung bisnis mereka (issuer) (Purwanti et al., 2017). Islam mendukung investasi karena dalam ajarannya, sumber daya atau harta tidak hanya disimpan, tetapi juga diharapkan untuk digunakan secara produktif sehingga dapat memberikan manfaat bagi umat manusia. Hal ini ditegaskan dalam ajaran Islam berdasarkan Al Qur'an Surah Al – Hasyr ayat 18 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَانْتَظِرُوا اللَّهَ وَالْتَمِظُوا نَفْسَ مَا قَدَّمْتُمْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

“Artinya : *"Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan"*”. (QS. al-Hasyr [18]: 7)

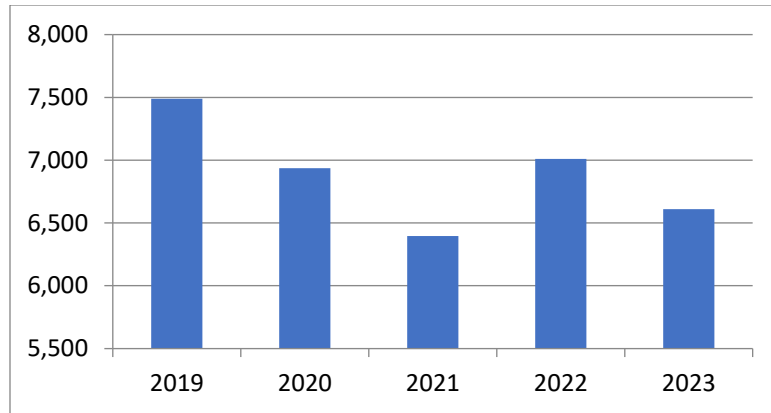
Oleh sebab itu dasar pijakan dari aktivitas ekonomi termasuk investasi adalah Al-Qur'an dan hadis Nabi SAW. Selain itu, karena investasi merupakan bagian dari aktivitas ekonomi (muamalah māliyah), sehingga berlaku kaidah fikih, muamalah, yaitu “pada dasarnya semua bentuk muamalah termasuk di dalamnya aktivitas ekonomi adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya (Fatwa DSN-MUI No. 07/DSN-MUI/IV/2000).

Investasi melibatkan pengumpulan dana dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar atau manfaat tertentu (Nandar et al., 2018). Investor diberikan berbagai alternatif instrumen investasi di pasar modal, yang kemudian dikelola dalam jangka panjang hingga mencapai tingkat imbal hasil yang diharapkan. Investor yang ingin

mengurangi risiko cenderung memilih obligasi sebagai instrumen investasi dalam aset keuangan karena beberapa keuntungan seperti volatilitas yang lebih rendah dan pemberian tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (Kurnianingsih., 2021).

Surat Utang Negara (SUN), yang menjadi singkatan dari Surat Utang Negara, menarik minat yang tinggi dari masyarakat Indonesia. Tingkat minat yang tinggi ini terlihat dari antrean yang panjang di bank-bank yang ditunjuk sebagai agen penjualan SUN terbaru. Awalnya, pemerintah mengeluarkan obligasi ini untuk mendukung restrukturisasi sektor perbankan dan mengatasi defisit anggaran. Dana yang terkumpul dari penjualan obligasi digunakan untuk menyuntikkan modal ke dalam sektor perbankan dalam bentuk saham, sehingga meningkatkan aset dan memperbaiki neraca bank. Meskipun berbagai seri obligasi kini tersedia untuk dibeli oleh masyarakat, perkembangan produk obligasi di Indonesia masih lebih lambat dibandingkan dengan saham (Rizaldy *et al.*, 2023).

Salah satu cara yang digunakan oleh investor untuk mengamati perkembangan pasar obligasi pemerintah adalah dengan memantau tingkat pengembalian obligasi, di mana *yield* obligasi yang tinggi menghasilkan imbal hasil yang kuat. *Yield* mengacu pada pendapatan yang diperoleh oleh pemegang obligasi. Terdapat dua istilah yang terkait dengan karakteristik pendapatan obligasi, yaitu *yield* obligasi (*bond yield*) dan suku bunga obligasi (*bond interest rate*). *Yield* obligasi menunjukkan pendapatan obligasi yang diterima oleh investor, yang seringkali cenderung tidak stabil. Berbeda dengan suku bunga (kupon) obligasi, *yield* obligasi tidak tetap karena sangat bergantung pada tingkat pengembalian yang diminta (baihaqqy *et al.*, 2023).



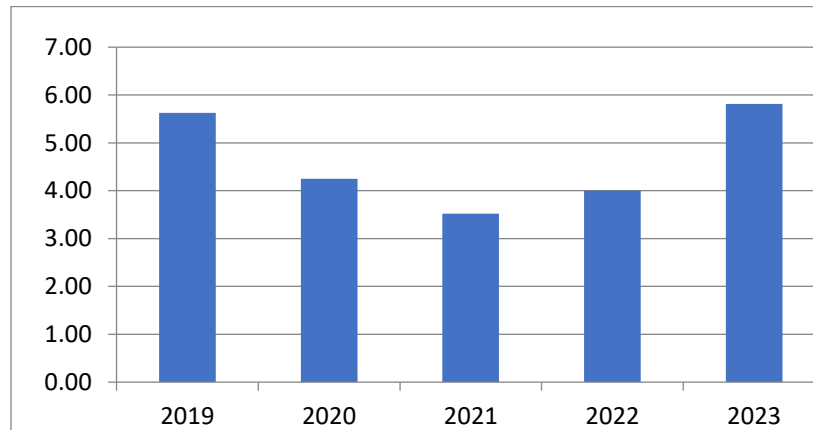
Sumber: Hasil Olah Data Microsoft 2010

Gambar 1. 1
Rata-Rata *Yield Bond* di Indonesia

Pada Gambar 1.1 perkembangan *Yield Bond* di Indonesia selama periode 2019-2023 menunjukkan fluktuasi. Puncak *Yield Bond* terjadi pada tahun 2019 dengan angka 7.488. Tercatat adanya penurunan pada tahun 2020 menjadi 6.937, yang kemudian mengalami penurunan lebih lanjut pada tahun 2021 menjadi 6.397, menjadikan tahun tersebut sebagai periode dengan rata-rata *yield bond* terendah di Indonesia dalam rentang waktu 2019-2023. Selanjutnya, terjadi kenaikan pada tahun 2022 menjadi 7.009. Namun, pada tahun 2023, kembali terjadi penurunan menjadi 6.610.

Salah satu elemen yang sangat mempengaruhi fluktuasi *Yield* obligasi adalah tingkat suku bunga. Perubahan dalam tingkat suku bunga memiliki potensi untuk mempengaruhi nilai dari obligasi (Yuliatwati & Suarjaya., 2017). Kurnianingsih (2021) menyatakan bahwa tingkat suku bunga sering menjadi tolok ukur bagi investor dalam menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan dan sebagai dasar perbandingan dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, besarnya imbal hasil obligasi sangat bergantung pada perubahan dalam tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Saat tingkat suku bunga naik, cenderung menurunkan *Yield* yang diterima oleh investor secara relatif. Hal ini terjadi karena sifat tetap

dari bunga obligasi (*fixed rate*), sehingga investor akan menuntut kompensasi dengan meminta *Yield* yang lebih tinggi.



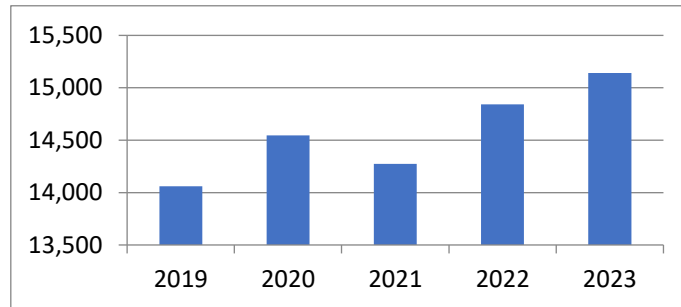
Sumber: Hasil Olah Data Microsoft 2010

Gambar 1. 2
Rata-Rata Tingkat Suku Bunga

Gambar 1.2 menunjukkan bahwa tingkat suku bunga di Indonesia mengalami fluktuasi selama periode 2019-2023. Pada tahun 2019, tingkat suku bunga mencapai rata-rata 5,63 persen, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2020 menjadi 4,25 persen. Penurunan yang signifikan juga terjadi pada tahun 2021, mencapai 3,52 persen, yang merupakan titik terendah dari tingkat suku bunga di Indonesia selama periode 2019-2023. Setelah itu, terjadi kenaikan pada tahun 2022 dan 2023, masing-masing mencapai rata-rata 4,00 persen dan 5,81 persen.

Fluktuasi nilai tukar telah menjadi bagian tak terpisahkan dari kegiatan ekonomi karena nilai tukar digunakan sebagai alat transaksi dalam perdagangan internasional antar negara (Listiana & Robiyanto., 2021). Menurut Basyariah & Khairunnisa (2016) nilai tukar mata uang adalah jumlah mata uang suatu negara yang dapat ditukarkan dengan satu unit mata uang negara lain. Dalam hal mengukur imbal hasil obligasi, nilai tukar juga memiliki dampak terhadap nilai obligasi (Putro et al., 2022). Kenaikan kinerja valuta asing yang tercermin dalam penguatan nilai tukar mata uang domestik biasanya diikuti oleh peningkatan kinerja pasar obligasi yang

terlihat dari kenaikan harga obligasi, dan sebaliknya. Di Indonesia, nilai tukar akan berubah sesuai dengan permintaan dan penawaran karena menerapkan sistem nilai tukar mengambang (Zulfa & Nahar., 2020).



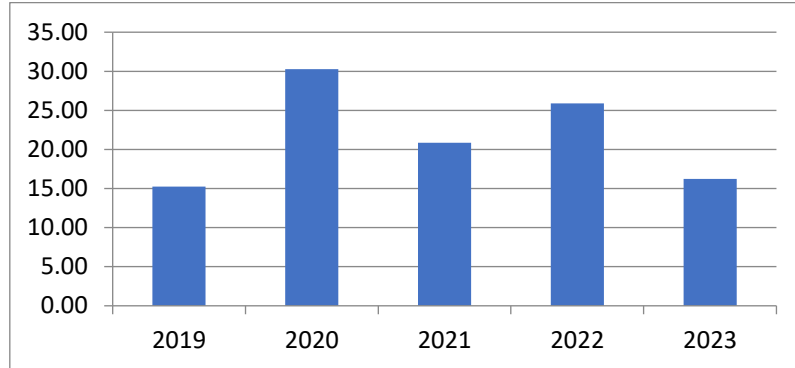
Sumber: Hasil Olah Data Microsoft 2010

Gambar 1.3

Rata Rata Nilai Tukar Beli di Indonesia

Dilihat dari Gambar 1.5 dapat disimpulkan bahwa nilai tukar beli di Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023 mengalami peningkatan secara konsisten. Pada tahun 2019, rata-rata nilai tukar beli di Indonesia adalah 14.060 Rupiah per 1 USD, kemudian meningkat menjadi 14.546 Rupiah per 1 USD pada tahun 2020. Terjadi penurunan pada tahun 2021 menjadi 14.274 Rupiah per 1 USD, namun kembali mengalami kenaikan pada tahun 2022 menjadi 14.843 Rupiah per 1 USD. Selanjutnya, terjadi kenaikan lagi pada tahun 2023 menjadi 15.140 Rupiah per 1 USD, menjadikannya tahun dengan rata-rata nilai tukar beli tertinggi di Indonesia dalam periode 2019-2023.

VIX yang juga dikenal sebagai Indeks Volatilitas, memiliki peranan yang signifikan dalam pasar keuangan (Listiana & Robiyanto., 2021). VIX merupakan indeks volatilitas yang diterbitkan oleh *Chicago Board Options Exchange* (CBOE) dan berfungsi sebagai perkiraan pasar untuk volatilitas di masa mendatang. Indeks ini dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari volatilitas tersirat yang berasal dari delapan opsi jual dan beli yang terdaftar di indeks S&P 500. VIX dianggap sebagai indikator yang akurat terhadap selera risiko investor internasional (Ciarlone *et al.*, 2007).

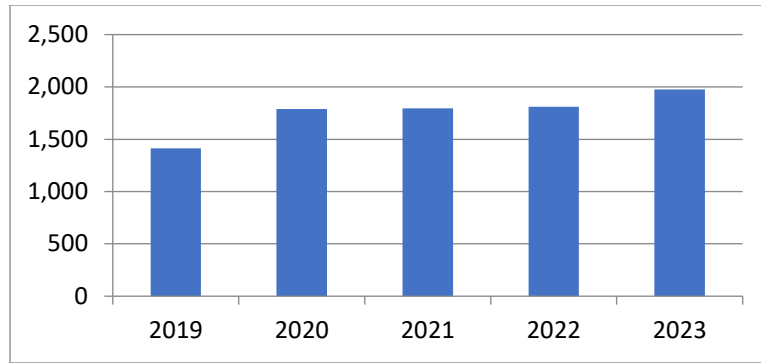


Sumber: Hasil Olah Data Microsoft 2010

Gambar 1. 4
Rata Rata Index Volatilitas (VIX) Global

Berdasarkan Gambar 1.4 dapat ditarik kesimpulan bahwa perkembangan VIX global dari tahun 2019 hingga 2023 mengalami fluktuasi. Rata-rata VIX global pada tahun 2019 adalah 15,24 persen, kemudian mengalami peningkatan yang signifikan pada tahun 2020 menjadi 30,26 persen, menjadikan tahun tersebut sebagai tahun dengan rata-rata VIX global tertinggi dalam rentang waktu 2019-2023. Pada tahun 2021, terjadi penurunan menjadi 20,85 persen, kemudian meningkat kembali pada tahun 2022 menjadi 25,90 persen. Pada tahun 2023, terjadi penurunan yang signifikan menjadi 16,21 persen.

Evamelia & Panjaitan (2019) menjelaskan bahwa emas memiliki potensi sebagai sarana proteksi dalam dunia investasi. Potensi ini didasarkan pada karakteristik-karakteristik yang dimilikinya. Pertama, sejarah menunjukkan bahwa emas telah digunakan sebagai alat pembayaran dan aset. Karakteristik kedua, nilai intrinsik emas membuatnya terbebas dari risiko yang sering terjadi pada komoditas lain dan tidak tergantung pada pendapatan masa depan. Ketika pasar sedang lesu, harga emas cenderung naik, dan banyak bank sentral menyimpannya untuk menjaga stabilitas ekonomi. Karakteristik terakhir adalah ketersediaan emas yang semakin berkurang dari waktu ke waktu.



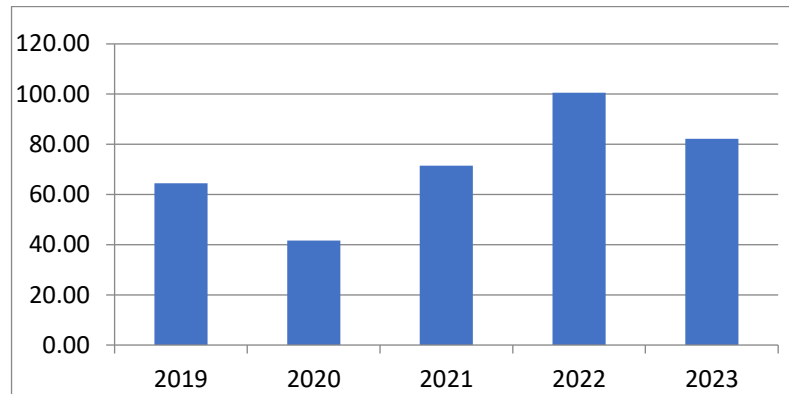
Sumber: Hasil Olah Data Microsoft 2010

Gambar 1.5
Rata Rata Harga Emas Global

Dari Gambar 1.5 dapat disimpulkan bahwa harga emas global dari tahun 2019 hingga 2023 mengalami tren kenaikan. Pada tahun 2019, rata-rata harga emas global mencapai 1.414 USD, kemudian naik pada tahun 2020 menjadi 1.790 USD. Meskipun terjadi kenaikan juga pada tahun 2021 dan 2022, kenaikan tersebut tidak begitu signifikan, dengan rata-rata harga emas global masing-masing sebesar 1.795 USD dan 1.810 USD. Selanjutnya, terjadi peningkatan pada tahun 2023 menjadi 1.976 USD, menjadikan tahun tersebut sebagai tahun dengan rata-rata harga emas global tertinggi dalam periode 2019-2023.

Dalam konteks harga minyak dunia, jika harga minyak dunia meningkat, maka akan timbul kebutuhan dana tambahan untuk pengadaan minyak bagi negara-negara importir. Hal ini dapat mendorong kenaikan suku bunga. Oleh karena itu, kenaikan harga minyak dunia berpotensi menyebabkan inflasi dan kenaikan suku bunga. Adiwibowo & Sihombing (2020) dalam penelitian mereka tentang yield obligasi juga setuju bahwa kenaikan harga minyak memiliki dampak yang tertunda terhadap perubahan imbal hasil, karena tidak langsung memengaruhi imbal hasil. Namun, dampak bertahap dari kenaikan harga minyak dapat meningkatkan tingkat inflasi, yang umumnya diikuti oleh kenaikan suku bunga acuan. Pada

jangka menengah dan panjang, kenaikan suku bunga acuan berpotensi meningkatkan risiko aset, termasuk utang negara.



Sumber: Hasil Olah Data Microsoft 2010

Gambar 1. 6
Rata Rata Harga Minyak Global

Gambar 1.6 menunjukkan bahwa harga minyak global dari tahun 2019 hingga 2023 mengalami fluktuasi. Rata-rata harga minyak global pada tahun 2019 adalah 64,50 USD per barel. Pada tahun 2020, harga mengalami penurunan menjadi 41,58 USD per barel, namun naik pada tahun 2021 menjadi 71,50 USD per barel. Selanjutnya, terjadi kenaikan pada tahun 2022 menjadi 100,58 USD per barel, yang merupakan tahun dengan rata-rata harga minyak global tertinggi dalam periode 2019-2023. Namun, harga kembali turun pada tahun 2023 menjadi 82,17 USD per barel.

Berdasarkan uraian diatas, maka penyusunan skripsi ini, penulis memilih judul **“ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD OBLIGASI DI INDONESIA PERIODE 2019-2023”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah terkait yang telah dikemukakan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Yield Obligasi di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Nilai Tukar IDR to USD terhadap Yield Obligasi di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh Index Volatilitas terhadap Yield Obligasi di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh Harga Komoditas Emas terhadap Yield Obligasi di Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh Harga Komoditas Minyak terhadap Yield Obligasi di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Yield Obligasi di Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh Nilai Tukar IDR to USD terhadap Yield Obligasi di Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh VIX terhadap Yield Obligasi di Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh Harga Komoditas Emas terhadap Yield Obligasi di Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh Harga Komoditas Minyak terhadap Yield Obligasi di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dilakukannya penelitian:

1. Secara Teoritis
 - a. Media untuk mencoba menerapkan pemahaman teoritis yang diperoleh di bangku kuliah dalam kehidupan nyata
 - b. Hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya
2. Secara praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan kajian tentang pengaruh Imbal Hasil Obligasi di Indonesia, sehingga pemerintah dapat menggunakan sebagai referensi dalam melakukan kebijakan guna membangun perekonomian Indonesia yang lebih baik.