

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Obligasi merupakan salah satu surat utang yang termasuk dalam sekuritas jangka panjang. Obligasi yang diterbitkan bertujuan menghimpun dana dari masyarakat yang digunakan untuk pembiayaan. Pada tahun 2010 ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap pasar obligasi. Pertama diperkirakan pemerintah akan menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM), akibat dari kenaikan BBM ini inflasi akan ikut meningkat, apabila inflasi meningkat maka akan mempengaruhi suku bunga bank yang juga ikut meningkat.

Pihak Bank Indonesia memperkirakan inflasi ditahun 2010 yang berkisar 5% dengan plus minus 1%. Namun Perekonomian indonesia ditahun 2010 mencapai 5%-5,5%. pertumbuhan ekonomi yang tinggi ini sejalan dengan tingkat pemulihan perekonomian dunia serta semakin kondusifnya pasar keuangan dan perbankan yang disertai dengan terjaganya kondisi fundamental domestik. Kedua, selain masalah inflasi dan suku bunga yang harus dilihat juga oleh perusahaan yang akan menerbitkan obligasi. Dimana ditahun 2009 obligasi yang diterbitkan pemerintah mencapai Rp. 144 triliun, sementara ditahun 2010 pemerintah menurunkan targetnya dari tahun sebelumnya menjadi Rp104,4 triliun.

Obligasi merupakan sumber pendanaan yang dapat dijadikan alternatif bagi dunia usaha antara lain melalui pendanaan perbankan, non-perbankan dan pasar modal (meliputi penerbitan obligasi dan saham). Pendanaan melalui pinjaman perbankan atau institusi keuangan non-bank lainnya seringkali dibatasi dengan kebijakan sehingga seringkali pembiayaan melalui perbankan ini tidak dapat mencukupi kebutuhan dana secara keseluruhan yang dibutuhkan oleh perbankan. Tabel 1. dibawah ini akan menyajikan total jumlah obligasi menurut kepemilikan bank di tahun 2010-2014.

**Table 1. Data Jumlah Total Obligasi Kepemilikan Bank 2010 – 2014 (Rp. Miliar)**

Bank	2010	2011	2012	2013	2014
Bank Pemerintah	128,050	144,412	142,828	138,059	160,279
Swasta Nasional	56,805	68,005	89,190	106,063	82,463
Bank Campuran	5,040	4,910	4,355	4,443	11,515
Bank Asing	8,234	16,556	15,360	20,108	33,400
BPD	2,492	14,201	15,690	8,570	13,049
Bank Indonesia	16,804	7,783	2,272	42,862	40,278
<b>Total</b>	<b>217,425</b>	<b>255,867</b>	<b>269,695</b>	<b>320,105</b>	<b>340,984</b>

*Sumber : Bank Indonesia*

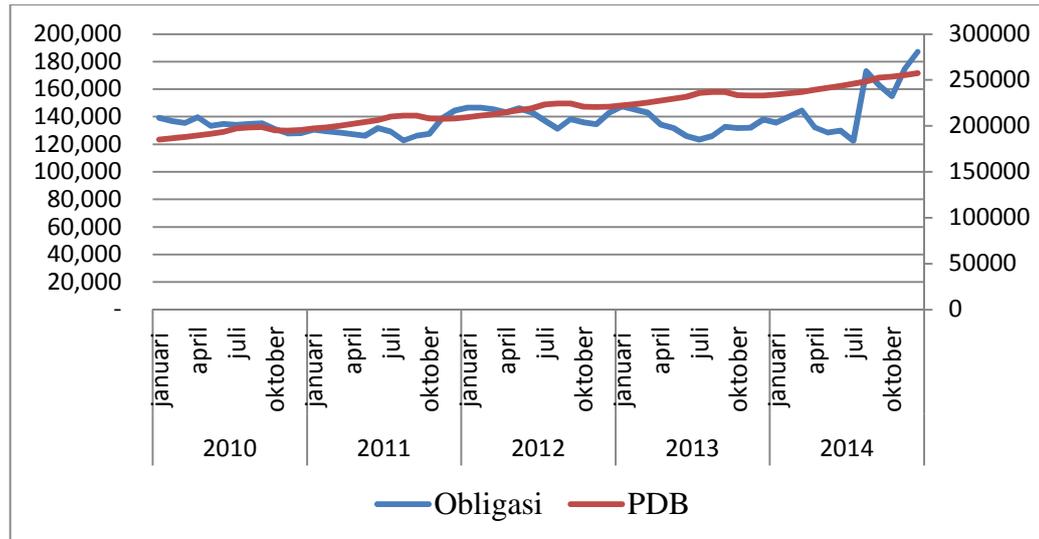
Berdasarkan Tabel 1. Diatas yang merupakan total jumlah obligasi menurut kepemilikan bank yang tercatat di Bank Indonesia, pada tahun 2014 nilai obligasi mencapai Rp. 340,984 miliar. Meningkat dari tahun sebelumnya 6,5 % sebesar Rp. 320,105 miliar. Dari Agustus 2010 sampai Agustus 2014 tingkat obligasi terus meningkat. Dalam perkembangan obligasi bank milik pemerintah yang terus menerus meningkat menunjukkan bahwa bank-bank di Indonesia aktif dalam penjualan surat berharga, hal ini menunjukkan bahwa bank membutuhkan dana untuk kebutuhan pembiayaan perusahaannya. Dari data total jumlah obligasi

diatas dapat diketahui bahwa jumlah obligasi bank milik pemerintah yang paling tinggi dan obligasi BPD peringkat yang paling rendah.

Dari jumlah obligasi yang telah disajikan perlu diketahui apa saja faktor yang mempengaruhi permintaan obligasi bank milik pemerintah di Indonesia. Adapun teori yang menjelaskan faktor-faktor yang dapat digunakan untuk menganalisis tingkat permintaan obligasi bank milik pemerintah, yaitu teori permintaan aset. Permintaan aset merupakan alat untuk memahami kemampuan masyarakat dan perusahaan yang memiliki nilai uang dalam transaksi obligasi. Untuk memahami faktor-faktor yang menentukan jumlah permintaan dari suatu aset, perlu diketahui bentuk – bentuk aset seperti uang, obligasi, saham, karya seni, rumah, dan lain – lain adalah aset. Fakor penentu permintaan aset adalah kekayaan, imbal hasil, resiko dan likuditas (Miskhin, 2008).

Kekayaan masyarakat merupakan kemampuan masyarakat dalam membeli suatu barang atau jasa. Perkembangan suatu perekonomian dapat meningkatkan pendapatan sehingga kemampuan masyarakat yang mempunyai pendapatan yang tinggi akan mengalokasikan pendapatanya ke sektor bank atau lembaga keuangan. Tujuan mengalokasikan pendapatan agar kebutuhan dimasa mendatang akan tetap terpenuhi. Meningkatnya kekayaan masyarakat dapat dilihat dari pendapatan suatu negara yaitu produk domestik bruto (PDB). Semakin tinggi PDB suatu negara semakin tinggi tingkat kekayaan suatu penduduk serta produktifitas juga ikut meningkat (Keynes, 1936).

Pertumbuhan PDB berpengaruh terhadap permintaan obligasi di Indonesia. Dimana apabila pertumbuhan PDB suatu negara cukup tinggi maka akan membuat jumlah dana yang beredar dimasyarakat menjadi melimpah. Dengan begitu akan membuat masyarakat menginvestasikan dananya dalam instrument-instrumen seperti obligasi (Richard Noviandi Lubis, 2009).



Sumber : Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS)

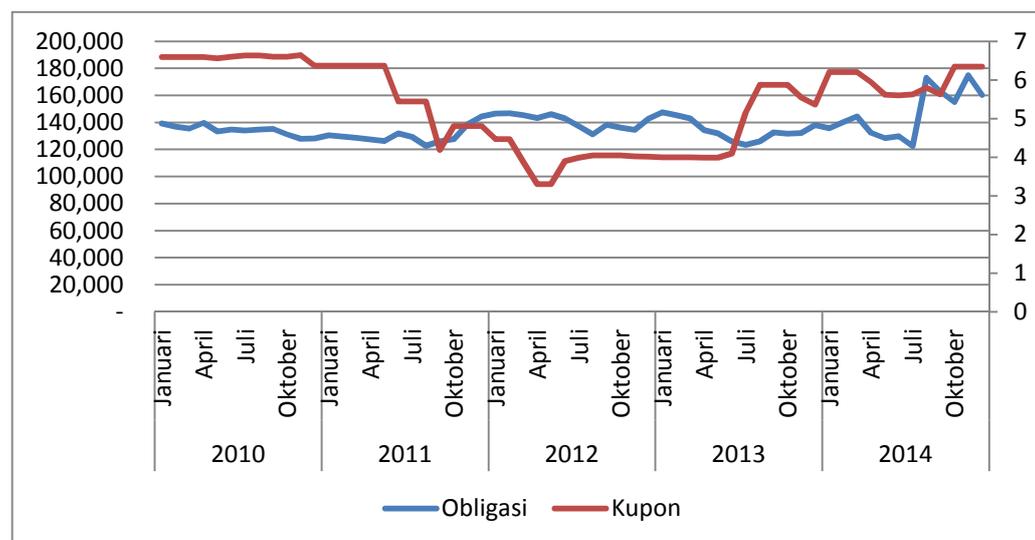
### Gambar 1. Perkembangan Obligasi dan PDB

Pada Gambar 1. menjelaskan tingkat PDB Indonesia dari tahun 2010 sampai 2014 mengalami peningkatan hal ini menunjukkan tingkat kekayaan masyarakat di Indonesia terus meningkat dari tahun ke tahun. Meningkatnya PDB diikuti oleh meningkatnya tingkat obligasi bank milik pemerintah, hal ini menunjukkan adanya hubungan yang positif antara peningkatan PDB terhadap tingkat obligasi di bank milik pemerintah.

Dalam mengalokasikan pendapatan, masyarakat memperkirakan tingkat imbal hasil agar tingkat pengembalian atas pendapatan yang dialokasikan dari

pembelian obligasi dapat optimal. Suku bunga kupon merupakan imbal hasil dalam investasi obligasi, kupon mewakili suatu nilai yang disepakati untuk dibayarkan oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi sebagai pengembalian pinjaman penerbit obligasi kepada pemegang obligasi. Semakin tinggi tingkat kupon maka obligasi itu akan diminati oleh para investor (Mishkin, 2008).

Kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi (*return* obligasi). Hal ini menunjukkan bahwa makin tinggi tingkat *coupon* obligasi maka akan makin tinggi tingkat perubahan harganya (*return* obligasinya) (Monica Krisnilasari, 2007).



Sumber : Bank Indonesia (BI) data diolah

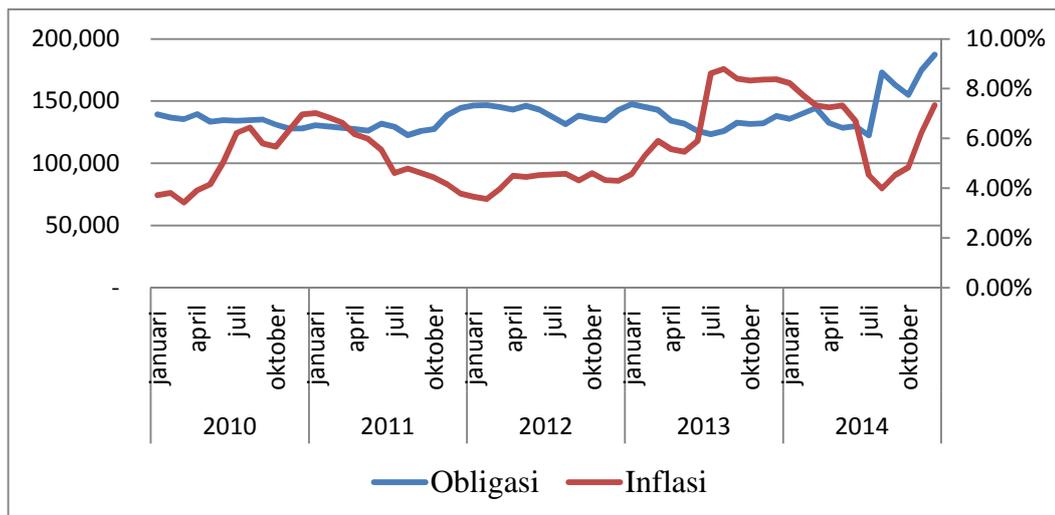
### Gambar 2. Perkembangan Obligasi dan Kupon

Dari Gambar 2. dijelaskan bahwa kupon atau suku bunga obligasi bank milik pemerintah di Indonesia mengalami peningkatan dari tahun 2010 sampai 2014. namun terjadi penurunan yang signifikan di bulan oktober 2011 sampai juli 2013, hal ini tidak mempengaruhi tingkat obligasi di bank pemerintah. Namun di bulan

selanjutnya tingkat kupon mempengaruhi tingkat obligasi di bank milik pemerintah. karena seiring berkembangnya kupon obligasi juga ikut meningkat.

Tingkat pengembalian kupon yang tinggi tentu ada suatu resiko. Resiko yang perlu dicermati adalah tingkat inflasi suatu negara, apabila inflasi tinggi maka akan mempengaruhi suku bunga diperbankan. Semakin besar inflasi akan menimbulkan ketidakpastian akan pergerakan return/ imbal hasil dari suatu aset. Jika imbal hasil pada pasar obligasi menjadi lebih berfluktuasi maka resiko yang terkait dengan obligasi akan meningkat dan obligasi menjadi kurang menarik (Mishkin, 2008).

Secara umum inflasi mempunyai dampak yang positif maupun negatif, tergantung tinggi atau tidaknya inflasi. Apabila inflasi ringan justru mempunyai pengaruh yang positif sehingga dapat mendorong perekonomian, yaitu meningkatkan pendapatan nasional dan membuat orang bergairah dalam bekerja, manabung, dan melakukan investasi (pembelian obligasi). Sebaliknya apabila inflasi tinggi atau tak terkendali (hiperinflasi) keadaan perekonomian menjadi lesu. (Eman Sukanto, 2009)



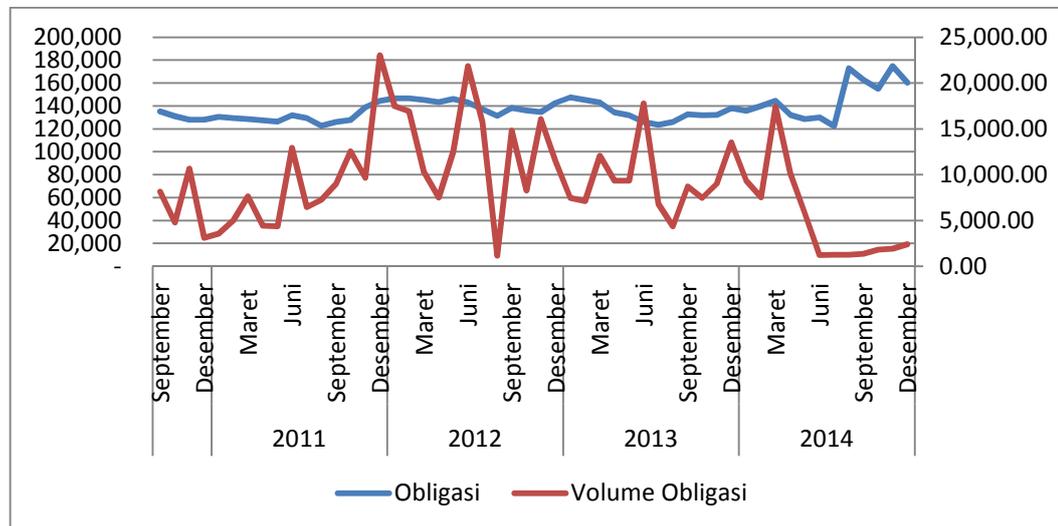
*Sumber : Bank Indonesia (BI) data diolah*

### **Gambar 3. Perkembangan Obligasi dan Inflasi**

Berdasarkan Gambar 3. diatas Inflasi bergerak berlawanan dengan tingkat obligasi di bank milik pemerintah. hal ini menunjukkan inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat obligasi di bank milik pemerintah. Resiko inflasi ini diperhitungkan oleh investor untuk mendapatkan return yang tinggi atas pembelian obligasi.

Imbal hasil menjadi daya tarik suatu masyarakat untuk membeli aset obligasi dengan memperkirakan tingkat inflasi yang rendah. Namun tidak hanya kedua ini yang menjadi perhitungan masyarakat untuk memilih aset. Likuid atau tidaknya aset tersebut menjadi faktor apakah aset tersebut mudah diperdagangkan, sehingga aset tersebut mudah dicairkan. Untuk melihat likuidnya suatu aset volume transaksi jual beli aset tersebut menjadi salah satu indikator likuidnya suatu aset. Likuidnya suatu obligasi akan meningkatkan kepercayaan investor untuk membeli obligasi tersebut, sehingga obligasi yang telah dibeli dapat dijual kembali kepada para investor lainnya. Semakin banyak obligasi yang dijual dipasar maka semakin likuid tingkat obligasi untuk diperjual belikan kembali (Mishkin, 2008),

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar dikalangan pemegang obligasi, obligasi yang mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. (Eman Sukanto, 2009)



Sumber : Bank Indonesia (BI) dan Bursa Efek Indonesia (IDX) data diolah

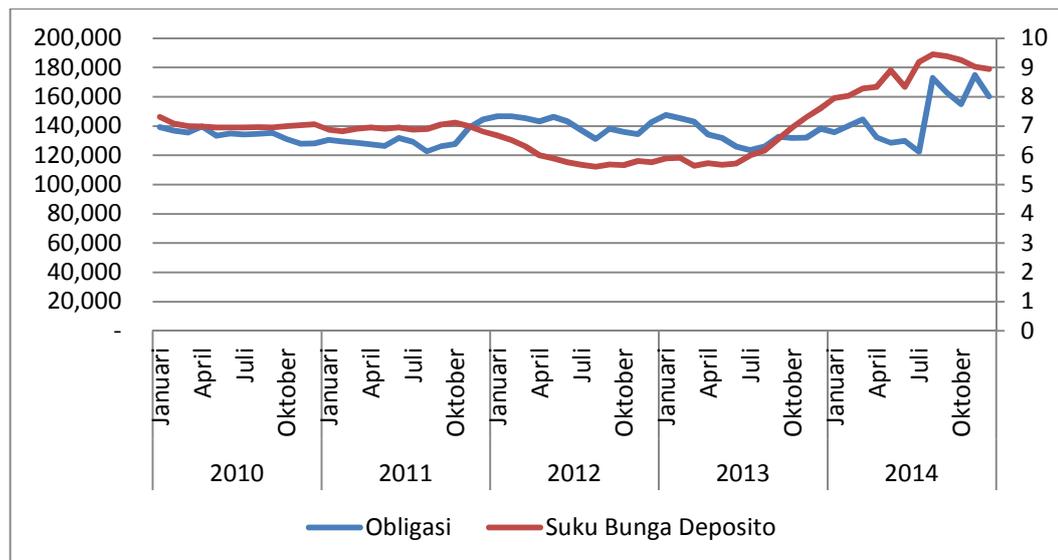
#### Gambar 4. Perkembangan Obligasi dan Volume Transaksi

Pada Gambar 4. Volume transaksi jual beli obligasi bank milik pemerintah di Indonesia terus meningkat hal ini juga diikuti oleh perkembangan obligasi bank milik pemerintah. Dapat diketahui bahwa volume transaksi obligasi bank milik pemerintah berpengaruh positif terhadap perkembangan obligasi di bank milik pemerintah. Semakin banyak volume transaksi jual beli obligasi maka semakin mudah untuk dijual kembali obligasi yang telah dibeli.

Apabila permintaan obligasi menurun karena tingkat kupon atau imbal hasil yang kecil, investor akan beralih ke aset lain yang lebih menguntungkan tingkat pengembaliannya (*return*) dari obligasi seperti suku bunga deposito. Suku bunga deposito adalah simpanan yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu

tertentu berdasarkan perjanjian nasabah penyimpanan dengan bank (UU No. 10 Tahun 1998)

Nilai obligasi selalu berubah sesuai dengan perubahan suku bunga secara umum. salah satu penentu harga obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor. Apabila kupon obligasi lebih rendah dari tingkat suku bunga deposito maka investor cenderung menyimpan dananya pada produk deposito ketimbang obligasi. begitupun sebaliknya, apabila tingkat bunga dipasar menurun maka investor cenderung membeli obligasi. (Richard Noviandi Lubis, 2009)



*Sumber : Bank Indonesia (BI) data diolah*

### **Gambar 5. Perkembangan Obligasi dan Suku Bunga Deposito**

Gambar 5. menjelaskan tingkat suku bunga deposito berlawanan terhadap perkembangan obligasi di bank milik pemerintah. hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif suku bunga deposito terhadap perkembangan obligasi di bank milik pemerintah. Hal ini karena masyarakat lebih memilih aset lain yang

memiliki tingkat return yang lebih menguntungkan dari tingkat obligasi bank milik pemerintah.

Berdasarkan uraian dan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, peneliti ingin membuktikan produk domestik bruto (PDB), kupon (*coupon*), inflasi, volume transaksi dan suku bunga deposito berpengaruh terhadap permintaan obligasi pada bank milik pemerintah. Dengan demikian, penulis mengambil judul “*Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB), Inflasi, Volume Obligasi dan Suku Bunga Deposito terhadap Permintaan Obligasi di Bank Milik Pemerintah*”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas maka permasalahan yang dianalisis dalam permintaan obligasi dalam tulisan ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh PDB terhadap permintaan obligasi di bank milik pemerintah?
2. Bagaimana pengaruh kupon terhadap permintaan obligasi di bank milik pemerintah?
3. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap permintaan obligasi di bank milik pemerintah?
4. Bagaimana pengaruh volume transaksi obligasi terhadap permintaan obligasi di bank milik pemerintah?
5. Bagaimana pengaruh suku bunga deposito terhadap permintaan obligasi di Bank milik pemerintah?

6. Bagaimana pengaruh PDB, kupon, inflasi, volume obligasi, dan suku bunga deposito terhadap permintaan obligasi di Bank Milik Pemerintah?

### **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh PDB terhadap obligasi di bank milik Pemerintah
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kupon terhadap obligasi di bank milik pemerintah
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap obligasi di bank milik pemerintah
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh volume obligasi terhadap obligasi di bank milik pemerintah
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh suku bunga deposito terhadap obligasi di bank milik pemerintah
6. Untuk mengetahui dan menganalisis faktor yang paling besar berpengaruh terhadap obligasi di bank milik pemerintah

### **D. Manfaat Penelitian**

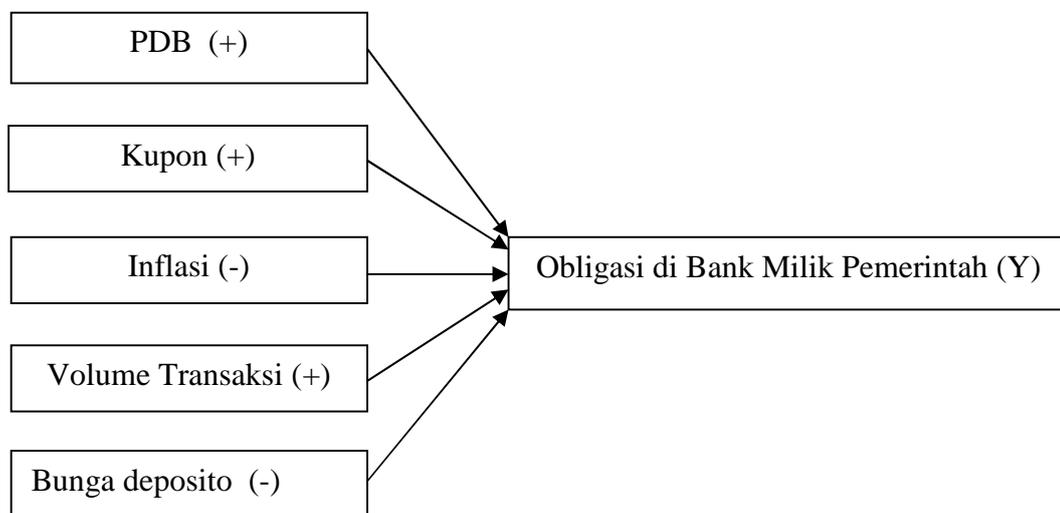
Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis sebagai syarat kelulusan Strata 1 (S1) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bagi fakultas dan pembaca sebagai referensi untuk mengetahui teoritis tentang obligasi di bank milik pemerintah.

### E. Ruang Lingkup

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai dari obligasi, pertumbuhan ekonomi, inflasi, volume obligasi, dan suku bunga deposito. Seluruh variabel yang digunakan series dari tahun 2010-2014.

### F. Kerangka Pemikiran



**Gambar 6. Model Kerangka Pemikiran Penelitian**

Aset adalah sumber ekonomi yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa mendatang. Misalnya obligasi, Obligasi merupakan sekuritas utang yang menjanjikan pembayaran secara periodik untuk semua periode tertentu. Obligasi sangat penting didalam perekonomian karena memungkinkan perusahaan dan pemerintah untuk meminjam dan membiayai kegiatannya. Adapun Faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan obligasi adalah kekayaan, imbal hasil, resiko, dan likuiditas (Miskhin, 2008). Dimana faktor-faktor ini dapat jelaskan melalui variabel-variabel PDB, kupon, inflasi, volume transaksi, dan suku bunga deposito.

Produk domestik bruto (PDB) berpengaruh positif terhadap tingkat permintaan obligasi. PDB digunakan sebagai tolak ukur kekayaan masyarakat disuatu negara untuk memperoleh barang ataupun jasa. Apabila PDB meningkat maka masyarakat akan mengalokasikan pendapatannya sektor perbankan atau lembaga keuangan lainnya yang produktif dalam mengelola keuangan. (Mishkin, 2008)

Kupon berpengaruh positif terhadap permintaan obligasi. Kupon yang tinggi memberikan imbal hasil yang tinggi atas pembelian obligasi. Kupon atau suku bunga obligasi merupakan instrumen utang yang membayarkan bunga kepada pemegang obligasi, pembayaran bunga yang tetap setiap tahunnya sampai waktu jatuh tempo, yaitu waktu ketika pokoknya dibayarkan (Mishkin, 2008).

Inflasi mempunyai dampak yang negatif terhadap permintaan obligasi. Apabila inflasi rendah dapat mendorong perekonomian, yaitu meningkatkan pendapatan nasional dan membuat masyarakat bergairah untuk bekerja, menabung, dan melakukan investasi (Sukamto, 2009)

Volume transaksi berpengaruh positif terhadap permintaan obligasi. Volume transaksi menjadi tolak ukur likuiditas aset obligasi. Likuidnya suatu obligasi akan meningkatkan kepercayaan investor untuk membeli obligasi tersebut, sehingga obligasi yang telah dibeli dapat dijual kembali kepada para investor lainnya. Semakin banyak obligasi yang dijual dipasar maka semakin likuid tingkat obligasi untuk diperjual belikan kembali (Mishkin, 2008).

Suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap permintaan obligasi. Suku bunga deposito mencerminkan imbal hasil aset lain dari imbal hasil obligasi itu sendiri. Apabila suku bunga deposito lebih tinggi dari tingkat kupon maka suku bunga deposito lebih diminati investor untuk menanamkan modalnya dibandingkan obligasi. Begitupun sebaliknya apabila suku bunga deposito lebih rendah dari suku bunga kupon, maka obligasi tersebut yang lebih diminati oleh para investor. (Menurut Mishkin, 2008)

### **G. Hipotesis**

Dari permasalahan yang ada maka hipotesa dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Diduga PDB berpengaruh positif terhadap permintaan obligasi di bank milik pemerintah
2. Diduga kupon berpengaruh positif terhadap permintaan obligasi di bank milik pemerintah.
3. Diduga inflasi berpengaruh negatif terhadap permintaan obligasi di bank milik pemerintah.
4. Diduga volume transaksi berpengaruh positif terhadap permintaan obligasi di bank milik pemerintah.
5. Diduga suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap permintaan obligasi di bank milik pemerintah.
6. Variabel PDB, kupon, inflasi, volume obligasi dan suku bunga deposito diuji bersama-sama pengaruhnya terhadap permintaan obligasi di bank milik pemerintah.

## **H. Sistematika Penelitian**

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang masalah, perumusan masalah penelitian, maksud dan tujuan penelitian, kegunaan penelitian yang diharapkan, dan hipotesis yang diajukan serta sistematika penulisan.

### **BAB II : TINJAUAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN**

Bab ini berisi tinjauan teori yang mendiskripsikan pengertian, jenis-jenis dan manfaat.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi uraian tentang Disain Penelitian, Operasional Variabel dan Pengukuran, Populasi dan Sampel Penelitian, Teknik Pengumpulan Data dan Teknik Analisis Data yang digunakan dan Rancangan Uji Hipotesis

### **BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini diuraikan tentang hasil penelitian yang meliputi deskripsi permintaan obligasi, PDB, kupon, inflasi, volume transaksi dan suku bunga deposito. Distribusi Data, Pengujian Persyaratan Analisis yang terdiri atas Pengujian Pengukuran Koefisien Korelasi, Pengukuran Koefisien Determinasi dan Pengukuran Koefisien Regresi serta Pengujian Hipotesis; dan Pembahasan Hasil Penelitian yang dilakukan dengan pendekatan analisis kuantitatif dan menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) melalui *evIEWS6*.

## BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi uraian tentang pokok-pokok kesimpulan dan saran-saran yang perlu disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan hasil penelitian.