

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **A. Landasan Teori**

#### **1. Bank**

Bank secara sederhana yaitu sebagai lembaga keuangan yang kegiatan usahanya adalah menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkan kembali dana tersebut ke masyarakat serta memberikan jasa-jasa bank lainnya. Menurut Undang-Undang nomor 10 tahun 1998, bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkan kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat banyak (Kasmir, 2000).

Bank milik pemerintah adalah dimana akte pendirian maupun modalnya dimiliki oleh pemerintah, sehingga seluruh keuntungan bank ini dimiliki oleh pemerintah pula. Contoh bank milik pemerintah antara lain BNI, BRI, dan BTN, dan Mandiri (Kasmir, 2000)

Secara umum, fungsi utama bank adalah menghimpun dana dari masyarakat luas dan menyalurkan kepada masyarakat dalam bentuk pinjaman atau kredit untuk berbagai tujuan. Fungsi bank secara lebih spesifik (Y. Sri Susilo, Sigit Triandaru, A. Totok Budi Santoso, 2000) yaitu bank sebagai:

### *Agent of Trust*

Dasar kegiatan utama kegiatan perbankan adalah trust atau kepercayaan, baik dalam hal menghimpun dana maupun penyaluran dana. Masyarakat akan mau menitipkan dananya di bank apabila dilandasi oleh unsur kepercayaan.

### *Agent of Development*

Tugas bank sebagai penghimpun dana dan penyaluran dana sangat diperlukan untuk kelancaran disektor riil. Kegiatan bank tersebut memungkinkan masyarakat melakukan investasi, distribusi dan juga konsumsi yang selalu berkaitan dengan penggunaan uang.

### *Agent of Service*

Jasa-jasa yang ditawarkan oleh bank ini erat kaitanya dengan kegiatan perekonomian secara umum. Jasa-jasa bank antara lain berupa jasa pengiriman uang, jasa penitipan barang berharga, jasa pemberian jaminan bank dan jasa penyelesaian tagihan.

## **2. Teori Permintaan Aset**

Menurut Frederic S. Mishkin (2008) terdapat beberapa faktor yang menentukan jumlah permintaan suatu aset diantaranya adalah :

Kekayaan merupakan keseluruhan sumber daya yang dimiliki oleh individu, termasuk semua aset. Jumlah permintaan suatu asset berhubungan positif dengan

kekayaan. Dengan kata lain, dengan asumsi faktor lainnya tetap, peningkatan kekayaan menaikkan jumlah permintaan suatu aset.

Imbal hasil merupakan perkiraan bunga yang didapat pada periode yang akan datang pada suatu aset relative terhadap aset yang lain. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan perkiraan imbal hasil relatif terhadap aset lainnya. Ringkasnya, meningkatnya perkiraan imbal hasil dari suatu aset relatif terhadap aset lainnya, dengan asumsi lainnya tetap, maka akan meningkatkan permintaan atas aset tersebut.

Risiko merupakan ketidakpastian yang terkait dengan imbal hasil pada suatu aset relatif terhadap aset yang lain. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan negatif dengan risiko imbal hasilnya relatif terhadap aset lainnya. Oleh karena itu, dengan asumsi lainnya tetap, kalau resiko suatu aset meningkat relatif terhadap aset lainnya, maka jumlah permintaan atas aset tersebut akan turun.

Likuiditas merupakan kecepatan dan kemudahan suatu aset untuk diubah menjadi uang relatif terhadap aset yang lain. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan likuiditasnya relatif terhadap aset lainnya.

Faktor-faktor berikut merupakan faktor yang menentukan permintaan *asset*, termasuk di dalamnya adalah obligasi dengan asumsi bahwa faktor-faktor yang lain dianggap konstan (Mishkin, 2008). adapun asumsi – asumsi tersebut :

- a. Jumlah asset yang diminta berhubungan positif terhadap kekayaan.

- b. Jumlah *asset* yang diminta berhubungan positif dengan *expected return* relatif terhadap *asset* lainnya.
- c. Jumlah *asset* yang diminta berhubungan negatif dengan risiko atas *return asset* relatif terhadap *asset* lainnya.
- d. Jumlah *asset* yang diminta berhubungan positif terhadap tingkat likuiditas *asset* tersebut relatif terhadap *asset* lainnya.

Ada dua kerangka teori yang dapat digunakan dalam penentuan nilai suku bunga, yaitu kerangka teori dana pinjaman yang menggunakan mekanisme permintaan dan penawaran di pasar obligasi dan kerangka teori preferensi likuiditas yang menggunakan mekanisme permintaan dan penawaran di pasar uang. Proses teori dana pinjaman melibatkan perilaku dua pelaku penting dalam pasar, yaitu penjual dan pembeli. Asumsi lain yang digunakan adalah kita hanya mengamati dua komponen obligasi, yaitu kuantitas dan harga serta menganggap komponen lainnya tetap (*ceteris paribus*). (Hubbart, 2002)

Ada dua sudut pandang dalam memahami mekanisme permintaan dan penawaran di pasar obligasi. Pertama, kita memandang obligasi sebagai barang, artinya pihak yang meminjamkan itu adalah orang yang membeli obligasi dan pihak yang meminjam adalah orang yang menjual obligasi dan besarnya uang yang dibayarkan oleh pihak pemberi pinjaman untuk membeli obligasi adalah harga dari obligasi tersebut. Sebaliknya, sudut pandang kedua melihat penggunaan dana sebagai barang. Dalam kasus ini pihak yang meminjam adalah pembeli karena ia yang bertindak membeli dana dan

akan mengembalikan dana tersebut dengan suatu tingkat suku bunga tertentu sebagai harga, sedangkan penjualnya adalah pihak pemberi pinjaman karena dia yang berperan menyediakan dana di dalam pasar. (Menurut Hubbart (2002) . Untuk memperjelas pernyataan di atas dapat dilihat table 2 berikut ini:

**Tabel 2. Dua Sudut Pandang Dalam Pasar Obligasi**

	Obligasi sebagai barang	Dana sebagai barang
Penjual	Pihak peminjam yang menerbitkan obligasi	Pihak pemberi pinjaman yang menyediakan dana
Pembeli	Pihak pemberi pinjaman yang membeli obligasi	Pihak peminjam yang membutuhkan dana
Harga	Harga Obligasi	Suku bunga

**Sumber : Hubbart, 2002**

Akan tetapi dari sudut pandang pemerintah, *funds is the good*, maka menentukan harga dan kuantitas keseimbangan di pasar obligasi dapat ditentukan melalui analisis kurva permintaan dan penawaran dana penjualan obligasi. Berdasarkan sudut pandang ini, kurva permintaan dana menunjukkan hubungan negatif antara jumlah dana yang diminta oleh peminjam dan tingkat suku bunga (*ceteris paribus*). Selanjutnya kurva penawaran dana adalah kurva yang menunjukkan hubungan positif antara jumlah dana yang disediakan oleh pemberi pinjaman dan tingkat suku bunga (*yield*).

### **3. Obligasi**

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan bagi pemerintah dan perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit kepada investor dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Adler, Desmon, Wilson, 2007).

Obligasi merupakan surat hutang jangka menengah atau panjang yang diterbitkan oleh penerbit (perusahaan atau pemerintah) dengan member imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Rahardjo, 2003).

#### **Obligasi di Indonesia**

Berdasarkan penerbit obligasi di Indonesia, dapat dikelompokkan menjadi obligasi pemerintah dan obligasi perusahaan (Menurung, 2006). Obligasi pemerintah Indonesia terdiri dari beberapa jenis, yaitu (Wikipedia.com):

- a. Obligasi Rekap, diterbitkan guna suatu tujuan khusus yaitu dalam rangka Program Rekapitalisasi Perbankan;
- b. Surat Utang Negara (SUN), diterbitkan untuk membiayai defisit APBN;
- c. Obligasi Ritel Indonesia (ORI), sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN namun dengan nilai nominal yang kecil agar dapat dibeli secara ritel;

- d. Surat Berharga Syariah Negara atau dapat juga disebut “obligasi syariah” atau “obligasi syukuk”, sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN namun berdasarkan prinsip syariah.

### **Jenis Obligasi**

Menurut *Indonesia Stock Exchange* atau Bursa Efek Indonesia, obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda antara lain, dilihat dari sisi penerbit obligasi dibedakan menjadi:

- a. *Corporate Bonds* : Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan baik yang berbentuk BUMN maupun badan usaha swasta.
- b. *Government Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat.
- c. *Municipal Bonds* : obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Daerah untuk membiayai proyek infrastruktur dan utilitas di daerah tersebut.

Dilihat dari segi nilai nominal obligasi dibedakan menjadi:

- a. *Retail Bonds*: obligasi yang diperdagangkan di lantai bursa dengan nilai nominal yang lebih kecil.
- b. *Conventional Bonds*: perdagangan obligasi dalam satu nominal.

### **4. Produk Domestik Bruto (PDB)**

PDB digunakan sebagai tolak ukur kekayaan masyarakat disuatu negara untuk memperoleh barang ataupun jasa. Semakin tinggi PDB suatu negara semakin tinggi tingkat kekayaan suatu penduduk serta produktifitas juga ikut meningkat. (Keynes, 1936).

PDB diartikan sebagai nilai keseluruhan semua barang dan jasa yang diproduksi di dalam wilayah tersebut dalam jangka waktu tertentu. Pengaruh PDB terhadap obligasi, ekonomi yang tidak stabil dan pertumbuhan ekonomi yang lambat di suatu negara akan mengurangi tingkat para investor/pembeli saham/pembeli surat berharga. Karena apabila tingkat pertumbuhan PDB tidak stabil investor takut akan dana yang ia gunakan untuk membeli surat berharga tidak akan mendapat imbal hasil maksimum.

### **Jenis PDB**

Untuk menghitung PDB dapat berdasarkan dua harga yang telah ditetapkan pasar (Mankiw, 2009), yaitu:

a. PDB Harga Berlaku

PDB pada harga berlaku (*nominal GDP*) adalah nilai barang-barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara dalam periode tertentu menurut/berdasarkan harga yang berlaku pada periode tersebut.

b. PDB Harga Konstan

PDB pada harga konstan (*real GDP*) adalah nilai barang-barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara dalam periode tertentu, berdasarkan harga yang berlaku pada suatu tahun tertentu yang dipakai dasar (harga dasar tahunan/ *base year prices*) untuk dipergunakan seterusnya dalam menilai barang-barang dan jasa yang dihasilkan pada periode/tahun berikutnya.



## 5. Kupon (*Coupon*)

Kupon yaitu berupa pendapatan suku bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi tersebut. Biasanya pembayaran kupon tersebut dilakukan secara periode tertentu. Bisa berjangka waktu kuartal, semesteran atau tahunan. Pembayaran kupon ini ditentukan sebelumnya sampai masa jatuh tempo obligasi tersebut. (Sapto Rahardjo, 2003).

Nilai kupon yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi investor karena nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula. Nurfaizah dan Adistien F.S. (2004) menyatakan bahwa kupon yang tinggi akan menyebabkan investor memperoleh manfaat yang lebih besar. Sapto Rahardjo (2003) juga menyatakan hal senada yaitu untuk menarik investor membeli obligasi maka diberikan insentif yang berupa bunga yang menarik (kupon).

Obligasi yang mempunyai kupon tinggi di atas rata-rata suku bunga deposito dan rata-rata kupon obligasi lainnya bisa sangat diminati oleh banyak investor. Oleh karena itu, bila kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi cenderung semakin meningkat. Begitu juga sebaliknya, apabila tingkat kupon obligasi yang diberikan relative kecil, harga obligasi tersebut cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau bagi calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit.

Secara umum berinvestasi dalam obligasi mirip dengan berinvestasi di deposito pada bank. Bila Anda membeli obligasi, Anda akan memperoleh bunga/kupon

yang tetap secara berkala biasanya setiap 3 bulan, 6 bulan atau 1 tahun sekali sampai waktu jatuh tempo. Ketika obligasi tersebut jatuh tempo, maka penerbit harus membayar sesuai dengan nilai pari dari obligasi tersebut beserta bunga/kupon dari obligasi tersebut.

Identik dengan bunga deposito pada umumnya, *coupon rate* dinyatakan dalam persentase. Besarnya *coupon rate* menunjukkan besarnya pendapatan tetap yang akan diterima oleh pembeli obligasi dalam sejumlah periode kupon selama umur obligasi.

### **Jenis Kupon**

#### *a. Fixed Rate/Straight Bonds*

Pembayaran bunga pada obligasi ini berdasarkan tingkat bunga tetap yang telah ditentukan. Investor akan mendapatkan keuntungan atas investasi obligasinya dalam jumlah yang pasti (*fixed*). Kelemahan obligasi ini adalah ketika tingkat suku bunga deposito perbankan di atas suku bunga obligasi tersebut, investor mengalami potensi kerugian sebab lebih menguntungkan investasinya apabila ditaruh di deposito. Namun sebaliknya, jika suku bunga deposito lebih rendah maka investor akan mendapatkan keuntungan.

#### *b. Floating Rate/Adjustable/Variable-Rate Bonds*

Umumnya pada obligasi jenis ini, pembayaran bunga selalu berubah selama masa hidup obligasi. Tingkat bunga biasanya didasari oleh indeks keuangan tertentu seperti London Interbank Officer Rate (LIBOR) atau tingkat suku

bunga pemerintah seperti SBI di Indonesia.

c. *Mixed Rate Bonds*

Obligasi ini adalah obligasi dengan suku bunga kombinasi dari suku bunga tetap dan mengambang. Perhitungannya adalah jumlah suku bunga tetap ditambah rata-rata suku bunga mengambang dibagi dua. Keuntungan dari obligasi ini adalah tingkat suku bunga relative moderat serta lebih konservatif dalam penentuan suku bunga kupon.

d. *Zero –Coupon Bonds*

Obligasi jenis ini adalah obligasi yang diterbitkan tanpa pembayaran kupon. Investor hanya menerima nilai par pada tanggal maturitas dan tidak menerima pembayaran bunga. Obligasi ini diterbitkan dengan harga dibawah nilai par dan *return* yang diperoleh investor hanya berdasarkan perbedaan antara harga penerbitan dan pembayaran nilai par saat maturitas.

## **6. Inflasi**

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus (Sukirno, 2002). Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2000).

Bank Indonesia saat ini juga mempublikasikan inflasi berdasarkan pengelompokan yang lainnya yang dinamakan disagregasi inflasi. Disagregasi

inflasi tersebut dilakukan untuk menghasilkan suatu indikator inflasi yang lebih menggambarkan pengaruh dari faktor yang bersifat fundamental.

Di Indonesia, disagegasi inflasi IHK tersebut dikelompokan menjadi:

Inflasi Inti, yaitu komponen inflasi yang cenderung menetap atau persisten (*persistent component*) di dalam pergerakan inflasi dan dipengaruhi oleh faktor fundamental, seperti:

- a. Interaksi permintaan-penawaran
- b. Lingkungan eksternal: nilai tukar, harga komoditi internasional, inflasi mitra dagang
- c. Ekspektasi Inflasi dari pedagang dan konsumen

Inflasi non Inti, yaitu komponen inflasi yang cenderung tinggi volatilitasnya karena dipengaruhi oleh selain faktor fundamental. Komponen inflasi non inti terdiri dari :

- a. Inflasi Komponen Bergejolak (*Volatile Food*) :  
Inflasi yang dominan dipengaruhi oleh *shocks* (kejutan) dalam kelompok bahan makanan seperti panen, gangguan alam, atau faktor perkembangan harga komoditas pangan domestik maupun perkembangan harga komoditas pangan internasional.
- b. Inflasi Komponen Harga yang diatur Pemerintah (*Administered Prices*) :  
Inflasi yang dominan dipengaruhi oleh *shocks* (kejutan) berupa kebijakan

harga Pemerintah, seperti harga BBM bersubsidi, tarif listrik, tarif angkutan, dll.

### **Dampak Inflasi**

Dampak Positif :

- a. Meningkatkan pendapatan nasional
- b. Membuat orang bergairah untuk bekerja, menabung dan mengadakan investasi.
- c. Bagi orang yang meminjam uang dari bank (debitur), inflasi menguntungkan, karena pada saat pembayaran utang kepada kreditur, nilai uang lebih rendah dibandingkan pada saat meminjam.
- d. Bagi produsen, inflasi dapat menguntungkan bila pendapatan yang diperoleh lebih tinggi daripada kenaikan biaya produksi. Bila hal ini terjadi, produsen akan terdorong untuk melipatgandakan produksinya (biasanya terjadi pada pengusaha besar).

Dampak Negatif :

- a. Inflasi juga menyebabkan orang enggan untuk menabung karena nilai mata uang semakin menurun.
- b. Bagi kreditur atau pihak yang meminjamkan uang akan mengalami kerugian karena nilai uang pengembalian lebih rendah jika dibandingkan pada saat peminjaman.
- c. Berkurangnya investasi di suatu negara
- d. Mendorong kenaikan suku bunga
- e. Mendorong penanaman modal yang bersifat spekulatif

- f. Kegagalan pelaksanaan pembangunan
- g. Ketidakstabilan ekonomi
- h. Defisit neraca pembayaran
- i. Merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat.

## **6. Volume Transaksi.**

Hubungan antara harga obligasi dan volume perdagangan obligasi yang disadarkan pada anggapan bahwa keduanya merupakan produk bersama mekanisme pasar (Murwaningsari, 2008) maka dapat disimpulkan bahwa :

- a. Ketika volume perdagangan obligasi terus menurun, harga biasanya terus jatuh.
- b. Ketika volume perdagangan terus membesar, biasanya harga obligasi terus menaik
- c. Apabila volume perdagangan mulai turun secara berturut selama 5hari perdagangan maka dapat diidentifikasi bahwa harga obligasi kedepannya akan turun.
- d. Apabila volume perdagangan mulai meningkat secara berurutan selama 5 hari perdagangan, maka dapat diidentifikasi bahwa harga obligasi kedepannya akan menaik.

Volume perdagangan sering sekali menjadi tolak ukur untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian. Efek volatilitas aktifitas perdagangan terhadap tingkat pengembalian didorong oleh adanya resiko volume transaksi dalam likuiditas sehingga saham dengan volume transaksi yang tinggi

memiliki tingkat kembali yang tinggi pula. Mengatakan bahwa konsep likuiditas mempunyai empat dimensi yaitu (Harris, 2003) :

- a. *Immediacy* (Kesegaran), merupakan biaya untuk melakukan transaksi dalam jumlah dan tingkat harga tertentu dengan segera.
- b. *Width* (Lebar *spread bid-offer*), menunjukkan *market spread* atau selisih antara minat beli terbaik dan minat jual terbaik dalam jumlah tertentu.
- c. *Depth* (Kedalaman), mengungkapkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat dilaksanakan pada tingkat harga tertentu.
- d. *Resiliency*, menyatakan seberapa cepat harga dapat kembali pada tingkat yang semestinya apabila pada suatu saat terdapat arus order (*order flow*) yang tidak seimbang.

## **7. Suku Bunga Deposito**

Bagi dunia perbankan, tingkat bunga atau yang disebut dengan bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank yang berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah yang memiliki simpanan dengan yang harus dibayar oleh nasabah yang memperoleh pinjaman kepada bank (Kasmir, 2008).

Salah satu dana bank yang harga atau biayanya cukup tinggi dibanding dana giro atau tabungan adalah simpanan berjangka, atau lebih dikenal dengan deposito berjangka. Deposito berjangka merupakan simpanan masyarakat yang

penarikannya dapat dilakukan setelah jangka waktu yang telah disetujui oleh kedua belah pihak berakhir.

Deposito berjangka adalah simpanan yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu menurut perjanjian antara penyimpan dengan bank. Sumber dana ini memiliki ciri-ciri pokok yaitu jangka waktu penarikannya tetap, dengan memiliki jangka waktu jatuh tempo 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan dan 24 bulan. Deposito berjangka ini hanya dapat ditarik atau diuangkan pada saat jatuh temponya oleh pihak yang namanya tercantum dalam bilyet deposito. Oleh karena itu, deposito berjangka merupakan simpanan atas nama. Selanjutnya, deposito yang ditarik oleh deposan sebelum jangka waktu jatuh temponya sebagaimana yang diperjanjikan, bank mengenakan penalti kepada deposan dan hak pendapatan bunga tidak diperhitungkan oleh bank atas deposito berjangka tersebut.

## **Jenis-Jenis Deposito**

### **Deposito Berjangka**

Merupakan deposito yang diterbitkan menurut jangka waktu tertentu. Jangka waktu deposito biasanya bervariasi mulai dari 1, 2, 3, 6, 12, 18 sampai dengan 24 bulan. Deposito berjangka diterbitkan atas nama baik perorangan maupun lembaga. Artinya di dalam bilyet deposito tercantum nama seseorang atau lembaga si pemilik deposito berjangka.

Penarikan bunga deposito berjangka dapat dilakukan setiap bulan atau setelah jatuh tempo sesuai jangka waktunya. Penarikan dapat dilakukan secara tunai



maupun non tunai (pemindah bukuan) dan setiap bunga deposito dikenakan pajak dari jumlah bunga yang diterimanya. Kemudian jumlah dana yang disetorkan dalam bentuk bulat misalnya Rp. 1.000.000,- Rp. 2.000.000,- dan Rp. 2.500.000,-. Serta biasanya memiliki batas minimal jumlah uang yang akan disimpan.

### **Sertifikat Deposito**

Merupakan deposito yang diterbitkan dengan jangka waktu 1, 3, 6, 12 dan 24 bulan. Hanya perbedaannya sertifikat deposito diterbitkan atas unjuk dalam bentuk sertifikat dan dapat diperjualbelikan atau dipindahtangankan kepada pihak lain.

Perbedaan lain adalah pencairan bunga sertifikat deposito dapat dilakukan dimuka, baik tunai maupun non tunai. Kemudian penerbitan nilai sertifikat deposito sudah tercetak dalam berbagai nominal dan biasanya dalam jumlah bulat. Sehingga nasabah dapat membeli dalam lembaran yang bervariasi untuk jumlah nominal yang diinginkan.

### ***Deposit On Call***

Merupakan deposito yang berjangka waktu minimal 7 hari dan paling lama kurang dari 1 bulan. Diterbitkan atas nama dan biasanya dalam jumlah yang besar misalnya 50 juta rupiah (tergantung bank yang bersangkutan).

Pencairan bunga dilakukan pada saat pencairan *deposit on call*, namun sebelum *deposit on call* dicairkan terlebih dahulu 3 hari sebelumnya nasabah sudah memberitahukan bank penerbit bahwa yang bersangkutan akan mencairkan

*deposit on call*nya. Besarnya bunga biasanya dihitung perbulan dan biasanya untuk menentukan bunga dilakukan negosiasi antara nasabah dengan pihak bank.

## **8. Hubungan Antar Variabel**

### **Hubungan PDB dengan Obligasi**

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* merupakan nilai keseluruhan semua barang dan jasa yang diproduksi di dalam suatu wilayah dalam jangka waktu tertentu (biasanya per tahun). Dalam perhitungan PDB, hasil produksi barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan/ orang asing yang beroperasi di wilayah tersebut masih dimasukkan. Barang-barang yang dihasilkan termasuk barang modal belum diperhitungkan penyusutannya, sehingga jumlah yang didapat dari PDB masih bersifat kotor/bruto. Data dalam perhitungan PDB menjelaskan besarnya kontribusi berbagai sektor perekonomian terhadap pendapatan nasional, misalnya sektor pertanian, pertambangan, industri, perdagangan, jasa dan sebagainya (BPS, 2007). Sehingga PDB dapat mencerminkan pendapatan yang diterima masyarakat dalam suatu periode.

Kenaikan Produk Domestik Bruto berarti terjadinya kenaikan daya beli masyarakat Indonesia. Kenaikan daya beli masyarakat Indonesia memungkinkan kenaikan permintaan akan barang-barang domestik maupun barang impor. Hal tersebut sejalan dengan Teori Investasi yang dikemukakan oleh Keynes yakni apabila kenaikan pendapatan dalam suatu masyarakat meningkat maka permintaan atau konsumsi masyarakat akan barang dan jasa pun akan meningkat. Dengan kata lain, apabila pendapatan bertambah tinggi maka investasi akan

meningkat (Mishkin, 2008).

### **Hubungan Kupon dengan Permintaan Obligasi**

Berinvestasi dalam obligasi akan memperoleh pendapatan yaitu bunga/kupon yang tetap secara berkala, biasanya setiap 3 bulan, 6 bulan atau 1 tahun sekali sampai waktu jatuh tempo. Ketika obligasi tersebut jatuh tempo, maka penerbit harus membayar kepada investor sesuai dengan nilai pari dari obligasi tersebut beserta bunga/kupon. Perbankan merupakan suatu lembaga yang sangat tinggi tingkat kepercayaan masyarakatnya. Perbankan meminjam dana dari kalangan investor untuk melakukan ekspansi usaha atau kebutuhan lain. Sebagai imbal balik, perbankan akan memberikan tingkat bunga atau kupon yang akan dibayarkan 6 bulanan atau tahunan. Semakin tinggi tingkat kupon maka semakin tertarik masyarakat atau investor untuk berinvestasi obligasi (Mishkin, 2008).

### **Hubungan Inflasi dengan Permintaan Obligasi**

Faktor-faktor yang menyebabkan kurva agregat penawaran bergeser adalah meningkatnya harga-harga faktor produksi (baik yang berasal dari dalam maupun dari luar negeri) di pasar faktor produksi, sehingga menaikkan harga komoditi dipasar komoditi. Harga pangan merupakan salah satu penyumbang terbesar terhadap tingkat inflasi di Indonesia. Umumnya laju penawaran bahan pangan tidak dapat mengimbangi permintaannya, sehingga menyebabkan *excess demand*. Sedangkan disisi lain metode dan teknologi yang digunakan masih kurang canggih dan tidak maksimal. Laju inflasi merupakan faktor penting

dalam menganalisa dan meramalkan suku bunga. Selisih antara suku bunga nominal dan inflasi adalah ukuran yang sangat penting mengenai beban sesungguhnya dari biaya suku bunga yang dihadapi individu dan perusahaan. Suku bunga riil juga menjadi ukuran yang sangat penting bagi otorisasi moneter. Peningkatan ekspektasi inflasi akan cenderung meningkatkan suku bunga nominal. Hal ini berarti pada suku bunga nominal akan cenderung terkandung ekspektasi inflasi untuk memberikan tingkat kembalian riil atas penggunaan uang. Semakin rendah inflasi maka investor akan tertarik untuk berinvestasi karena resiko pengembaliannya akan tinggi (Mishkin, 2008).

### **Hubungan Volume Transaksi dengan Permintaan Obligasi**

Likuiditas adalah kemudahan atau kecepatan untuk menjual dan membeli kembali obligasi pada harga pasar dalam waktu singkat. Semakin mudah barang dijual dan dibeli maka semakin cepat tingkat transaksi, perputaran obligasi cepat. Sehingga ketakutan akan memiliki obligasi kecil. Semakin tinggi tingkat transaksi jual beli obligasi maka investor akan tertarik untuk membeli obligasi. Semakin tinggi jual beli juga meningkatkan permintaan obligasi semakin meningkat (Mishkin, 2008).

### **Hubungan Suku Bunga Deposito**

Obligasi konvensional dalam menetapkan harga/nilai wajar adalah dengan mengetahui tingkat hasil investasi/return yang diharapkan dan menjadikannya nilai sekarang atau nilai aset pada saat mengambil keputusan dalam

berinvestasi. Proses menjadikan hasil investasi yang diharapkan menjadi nilai sekarang memerlukan suatu penetapan tingkat suku bunga tertentu. Harga pasar obligasi di *secondary market* akan bereaksi sama dengan faktor- faktor yang mempengaruhi *interest rate* yaitu siklus bisnis dan tingkat inflasi. Harga pasar bisa tergantung dari siklus bisnis yang ada, pada saat iklim investasi membaik atau dalam masa pemulihan (*recovery*) akan terdapat peningkatan permintaan agregat, termasuk permintaan akan dana oleh perusahaan yang ingin mengekspansi usahanya. Harga pasar obligasi akan menyesuaikan *yield* yang ditawarkan apabila terjadi perubahan tingkat suku bunga. Di Indonesia suku bunga deposito masih merupakan investasi yang berisiko kecil, sehingga kupon obligasi yang diterbitkan di bawah suku bunga deposito tidak akan dijadikan sarana yang tepat untuk melakukan investasi.

## **B. Penelitian Terdahulu**

1. Richard Noviandi Lubis, 2009. “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga Deposito, dan GDP Terhadap Permintaan Obligasi Swasta Di Indonesia”. Tujuan dari penulisan ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan obligasi swasta di Indonesia. faktor yang mempengaruhi digunakanlah variabel nilai kurs, suku bunga deposito, dan GDP di Indonesia. Data yang digunakan adalah time series antara tahun 1993-2007. metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Ordinary Least Square (OLS). dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif, suku bunga deposito memiliki pengaruh negatif

dan GDP memiliki pengaruh positif terhadap permintaan obligasi di swasta di Indonesia

2. Monica Krisnilasari , 2007. “Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Coupon* Dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Di Bursa Efek Surabaya “ Penelitian ini mengkaji pengaruh likuiditas obligasi, coupon dan jangka waktu jatuh tempo terhadap tingkat perubahan harga obligasi di Bursa Efek Surabaya. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Surabaya dan Harian Bisnis Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah 71 obligasi yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa variabel Variabel bebas likuiditas (LIKUIDIT) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga, Variabel bebas *coupon* (COUPON) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi (*return* obligasi) Variabel bebas jangka waktu jatuh tempo obligasi (JKWKT) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi.
3. Ni Putu Wiwin Setyari dan Anak Agung Bagus Putu Widanta (2008). Dalam penelitiannya yang berjudul Determinan Investasi di Indonesia bertujuan untuk menganalisis determinan investasi swasta dengan memasukkan berbagai variabel yang secara teoretis diduga berpengaruh kuat, yaitu suku bunga, pengeluaran investasi pemerintah, produk domestik bruto (PDB), kurs, dan inflasi. Dengan menggunakan model ECM , hasil penelitian ini menyatakan bahwa walaupun faktor ekonomi memiliki pengaruh yang signifikan, iklim investasi juga sangat penting. Selain itu, beberapa faktor penunjang, seperti

penyediaan infrastruktur melalui model *public private partnership*, mencari sumber pembiayaan selain pinjaman, kebijakan stabilisasi yang konsisten dan menumbuhkan kepercayaan, baik dari masyarakat maupun investor swasta asing dan domestik sangat dibutuhkan.

4. Mira Hastin Idris Hasdi Aimo, 2013. “Analisis Pasar Obligasi Pemerintah Di Indonesia”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui efek dari defisit anggaran, pinjaman luar negeri, SBI, harga obligasi, IHSG, permintaan obligasi pemerintah dan penawaran obligasi pemerintah, dan efek ini digunakan sebagai variabel penelitian. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *model equation of simultaneous with method of Two Stage Least Squared (TSLS)*. kesimpulan dari penelitian ini adalah Defisit anggaran berpengaruh signifikan dan arahnya positif terhadap penawaran obligasi pemerintah di Indonesia, pinjaman luar negeri pemerintah berpengaruh signifikan terhadap penawaran obligasi di Indonesia dan arahnya negatif, suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap penawaran obligasi pemerintah dengan arah negatif atau berlawanan, permintaan obligasi pemerintah juga berpengaruh signifikan terhadap penawaran obligasi pemerintah dan arahnya negatif atau berlawanan, suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap permintaan obligasi pemerintah dan arahnya positif, IHSG berpengaruh signifikan terhadap permintaan obligasi dan arahnya negatif.
5. Eman Sukanto, 2009. “Pengaruh Suku Bunga Deposito, Kurs Rupiah-Usd, Tingkat Inflasi, Ihsg Dan Volume Transaksi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah Ri (Sun)”. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui tingkat obligasi pemerintah di Indonesia dimana obligasi berperan sebagai instrumen

keuangan yang digunakan untuk menutupi defisit anggaran, membantu retruksisasi perbankan, atau kebutuhan pendaan lain yang dianggap penting oleh pemerintah. Variabel yang digunakan untuk meneliti tingka obligasi pemertintah adalah suku bunga deposito, kurs rupiah, inflasi, IHSG, dan volume transaksi. Penentuan sampel menggunakan metode purpose sampling dan alat analisis adalah ordinary least square (OLS). Dari penelitian ini dapat disimpulkan Bunga deposito berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh signifikan positif terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Volume transaksi obligasi pemerintah tidak berpengaruh

**Tabel 3. Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu Tentang Obligasi**

<b>Peneliti</b>	<b>Alat Analisis</b>	<b>Model</b>
<b>Richard Noviandi L.</b>	Regresi linier berganda	$\text{LogY} = \beta_0 + \beta_1 \text{LogX}_1 + \beta_2 \text{LogX}_2 + \beta_3 \text{LogX}_3 + \mu$
<b>Monica Krisnilasari</b>	Regresi linier berganda	$\text{Retrun} = \beta_0 + \beta_1 \text{COUPON} + \beta_2 \text{JKWKT} + \beta_3 \text{LIKUIDIT} + e$
<b>Ni Putu Wiwin S.</b>	<i>Error Correction Model (ECM)</i>	$\text{INV}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{R}_t + \beta_2 \text{G}_t + \beta_3 \text{PDB}_t + \beta_4 \text{KUR}_t + \beta_5 \text{INF}_t + \beta_6 \text{ECT}_{t-1} + e_t$
<b>Mira Hastin Idris H.</b>	<i>Model equation of simultaneous with method of Two Stage Least Squared (TSLS)</i>	$B^s = \beta_0 + \beta_1 \text{DEF} + \beta_2 \text{PLNP} + \beta_3 \text{SBI} + \beta_4 \text{BP} + \beta_5 \text{IHSG} + e$ $B^d = \beta_6 + \beta_7 \text{SBI} + \beta_8 \text{BP} + \beta_9 \text{IHSG} + \beta_{10} \text{DEF} + \beta_{11} \text{PLNP} + e$
<b>Eman Sukanto</b>	Regresi linier berganda	$\text{HOP} = \beta_0 + \beta_1 \text{Deposito} + \beta_2 \text{Kurs} + \beta_3 \text{Inflasi} + \beta_4 \text{IHSG} + \beta_5 \text{Volume}$