

**PENGARUH SUKU BUNGA DEPOSITO,
KURS RUPIAH-USD, TINGKAT INFLASI, IHSG DAN
VOLUME TRANSAKSI TERHADAP HARGA OBLIGASI
PEMERINTAH RI (SUN)**

*(The Influence of Deposit Rates, Rupiah Exchange,
Inflation Level, Jakarta Composite Index and The Volume of
Transactions to The Price of Government Bonds)*

Eman Sukanto *)

Abstract

Government bonds, in the U.S. named T-Bone, in Indonesia called the SUN is the government's financial instruments to absorb funds from the market. The objective is to close the budget deficit, helped the banking restructuring, or other funding needs that are considered important by the government. Bond investors are in great demand because it is safe (low risk). However, in addition to seeking safe, investors also expect a maximum return. Since 1999 until now the government has published a series of Government Bonds. This research will analyze the influence of deposit rates, the exchange rate of rupiah against the U.S. dollar, the inflation rate, JCI and the volume of transactions on the price of government bonds RI. Population of this research are fixed rate bonds which the government of Indonesia in the issue in 1999 until 2006 and maturity date of the year 2013. Price monitoring conducted over 36 months from October 2003 until September 2006. Technique of determining the sample with purposive sampling method. The sample was taken amounted to 10 items. The study concluded deposit rates have a significant effect on bond prices negatively. Rupiah exchange have a significant negative effect on bond prices. Inflation does not have a significant effect on bond prices. Composite Stock Price Index have a significant positive impact on bond prices, and transaction volume of bonds do not have a significant effect on the price of government bonds RI.

Keywords: *Indonesia government bonds, deposit rates, rupiah exchange rate, inflation, JCI (IHSG) and the volume of transactions.*

Abstraksi

Obligasi pemerintah, di AS bernama T-Bone, di Indonesia disebut SUN merupakan instrumen keuangan pemerintah untuk menyerap dana dari pasar. Tujuannya untuk menutup defisit anggaran, membantu restrukturisasi perbankan, atau kebutuhan pendanaan lain yang dianggap penting oleh pemerintah. Obligasi ini sangat diminati investor karena tergolong aman (*low risk*). Namun demikian, selain mencari aman, investor juga mengharapkan *return*

*) *Dosen STIE Pelita Nusantara Semarang*

maksimal. Sejak tahun 1999 sampai sekarang pemerintah sudah menerbitkan beberapa seri Surat Utang Negara. Penelitian ini akan menganalisis pengaruh suku bunga deposito, kurs rupiah terhadap dollar Amerika, tingkat inflasi, IHSG dan volume transaksi terhadap harga obligasi Pemerintah RI. Populasi dari penelitian ini adalah obligasi *fixed rate* pemerintah RI yang di *issue* tahun 1999 sampai dengan 2006 dan akan berakhir maksimal tahun 2013. Pantauan harga dilakukan selama 36 bulan mulai Oktober 2003 sampai dengan September 2006. Teknik penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*. Sampel diambil berjumlah 10 jenis. Penelitian ini menyimpulkan Bunga deposito berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. Kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh signifikan positif terhadap harga obligasi, dan Volume transaksi obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah RI.

Kata kunci: *obligasi pemerintah RI, suku bunga deposito, kurs rupiah, inflasi, IHSG dan volume transaksi.*

1. Latar Belakang

Di Amerika Serikat, obligasi pemerintah atau biasa disebut T-Bone sangat populer. Sedangkan di Indonesia, SUN juga diminati oleh masyarakat. Hal ini tampak terlihat dari animo masyarakat yang antri di bank yang ditunjuk pemerintah sebagai agen saat *issue* SUN seri baru. Pada awalnya obligasi pemerintah diterbitkan untuk menutup defisit APBN dan membiayai program restrukturisasi perbankan. Pemerintah pada dasarnya menempatkan penyertaan modal dalam bentuk saham pada bank tersebut dengan menggunakan obligasi pemerintah, sehingga neraca bank menjadi lebih baik karena peningkatan asset dalam bentuk obligasi. Belakangan, obligasi beberapa seri telah tersedia untuk diperjual-belikan di masyarakat. Perkembangan produk obligasi di Indonesia tergolong agak lamban bila dibanding dengan perkembangan saham, namun demikian beberapa tahun terakhir mengalami kemajuan yang menggembirakan.

Kehadiran obligasi pemerintah merupakan bentuk instrumen utang pemerintah untuk menyerap dana di pasar domestik. Obligasi ini mempunyai jenis tingkat suku bunga yang tetap (*fixed rate*) dan suku bunga mengambang (*Variable rate*). Juga waktu jatuh tempo dan nilai nominalnya berbeda tiap serinya. Hal ini memerlukan penanganan pengelolaan obligasi serta dukungan dasar hukum yang kuat. Tanpa adanya penanganan pengelolaan yang profesional, dikhawatirkan akan mengganggu posisi pengeluaran APBN setiap tahunnya. Oleh karena itu, pemerintah mendirikan PMON (Pusat Manajemen Obligasi Negara) di bawah Kementerian Keuangan untuk melakukan pengelolaan obligasi atau surat utang negara.

Pokok permasalahan pada penelitian ini adalah adanya pendapat yang berbeda mengenai pengaruh suku bunga terhadap harga obligasi. Kahlil Rowter (2006) menegaskan bahwa kalau BI rate turun, tidak akan berpengaruh besar terhadap harga obligasi. Sementara itu Guntur Pasaribu (2006) dari Bursa Efek menyatakan, jika BI rate turun, maka akan berpengaruh pada harga obligasi. Nilai harga suatu obligasi ditentukan oleh tingkat suku bunga di pasar uang.

Salah satu faktor penentu apakah harga obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor. Apabila tingkat suku bunga deposito naik maka harga obligasi akan turun, karena investor yang rasional akan memilih investasi yang bebas resiko dengan *return* yang sama. Begitu pula jika inflasi makin tinggi, akan mengakibatkan *purchasing power* menurun sehingga likuiditas obligasi terpengaruh hingga harganya cenderung turun. Penelitian yang dilakukan oleh Gary A Botz (1984) menyebutkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap *T-Bond* di Amerika. Pada penelitian ini akan membahas bagaimana pengaruh inflasi terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia.

Beberapa isu penting yang diangkat dalam penulisan tesis mengenai obligasi pemerintah ini berkaitan dengan masalah, yang diantaranya meliputi :

- a. Bagaimana pengaruh suku bunga deposito terhadap harga obligasi pemerintah.
- b. Bagaimana pengaruh kurs rupiah terhadap dollar amerika terhadap harga obligasi pemerintah.
- c. Bagaimana pengaruh tingkat inflasi terhadap harga obligasi pemerintah.
- d. Bagaimana pengaruh indeks harga saham gabungan terhadap harga obligasi pemerintah.
- e. Bagaimana pengaruh volume obligasi pemerintah terhadap harga obligasi pemerintah.

2. Pembahasan

2.1. Pengertian dan Bunga Obligasi

Obligasi dapat diartikan sebagai sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan sebagai tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberi pinjaman utang kepada penerbit obligasi (Dyah Ratih Sulistyatuti, 2002). Penerbit obligasi umumnya disertai dengan kupon bunga yang akan dibayarkan secara teratur sampai obligasi itu jatuh tempo. Kupon merupakan penghasilan bunga obligasi yang didasarkan atas nilai nominal. Pembayaran kupon umumnya dilakukan setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi annual*), atau setiap triwulan (*quarterly*) tergantung perjanjian.

Penentuan tingkat bunga kupon obligasi selalu didasarkan pada tingkat suku bunga komersial yang sedang berlaku. Setelah obligasi memasuki masa jatuh tempo (*maturity date*), pemilik obligasi akan menerima pokok pinjaman dan satu kali pembayaran kupon. Besarnya pelunasan obligasi oleh penerbit pada saat jatuh tempo akan ekuivalen dengan harganya. Nilai nominal, tingkat kupon, waktu jatuh tempo dan ada tidaknya jaminan atas obligasi merupakan komponen utama penerbitan obligasi yang harus ditetapkan pada perjanjian antara penerbit dan investor. Jangka waktu jatuh tempo obligasi pada umumnya lebih dari satu tahun. Dengan demikian obligasi merupakan salah satu instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap bagi pemegangnya.

Instrumen obligasi pada dasarnya merupakan alternatif produk investasi yang sangat fleksibel serta sangat prospektif perkembangannya di masa mendatang. Apalagi untuk investor institusional yang menginginkan investasi dengan struktur pendapatan yang begitu variatif maka kehadiran berbagai instrumen obligasi sangat diminati terutama obligasi pemerintah yang dapat dijadikan acuan.

2.2. Perbedaan Obligasi dengan Saham

Perbedaan antara obligasi dengan saham adalah sebagai berikut :

Item Perbedaan	Obligasi	Saham
Jenis Aktiva	Jangka Pendek/Panjang	Jangka Panjang
Resiko Aktiva	Relatif Kecil	Relatif besar, tidak pasti
Siklus bisnis	Stabil	Fluktuatif
Jangka Waktu	Terbatas	Tidak Terbatas
Biaya Modal	Kupon	Deviden
Instrumen	Variatif	Terbatas
Struktur Biaya	Fixed/Floating	Prosentase Laba Bersih
Wan Prestasi	Kreditur ada hak klaim	Hak klaim pemegang saham tdk ada
Hak Suara	Tidak ada dalam RUPS	Berhak dalam RUPS
Pajak	Bunga dibayarkan setelah pajak	Pajak ditetapkan sebelum deviden
Pailit	Kreditur tidak punya hak klaim	Hak terakhir atas klaim aset

Sumber: Sapto Rahardjo (2003)

2.3. Klasifikasi Obligasi

Menurut Kamaruddin (1996) terdapat berbagai jenis obligasi yang dapat dibagi sesuai dengan jenis kategorinya sebagai berikut :

2.3.1. Berdasarkan *Issuer* atau penerbit

Dilihat berdasarkan penerbitnya atau pihak yang mengemisi obligasi, maka obligasi dapat dibedakan atas :

- a. *Government Bond* : obligasi yang diterbitkan Pemerintah Pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional.
- b. *Municipal Bond* : obligasi yang diterbitkan Pemerintah Daerah guna mengembangkan proyek fasilitas umum di daerah tersebut.
- c. *Corporate Bond* : obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta yang bertujuan untuk mendukung kepentingan bisnis.

2.3.2. Berdasarkan suku bunga

Dilihat dari suku bunganya maka obligasi dapat dibedakan atas :

- a. *Fixed rate bond* : obligasi dengan tingkat kupon yang telah ditetapkan dan akan dibayarkan secara periodik.
- b. *Floating rate bond* : obligasi yang berdasarkan tingkat suku bunga variabel yang tingkat penyesuaian bunganya dilakukan secara berkala.
- c. *Mixed rate bond* : kombinasi dari suku bunga tetap dan mengambang.
- d. *Zero coupon bond* : obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik, namun bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.

2.3.3. Berdasarkan kepemilikan

Berdasarkan kepemilikannya dapat dibedakan secara berikut :

- a. Register bond : pada jenis obligasi ini, nama pembeli tercantum dalam sertifikat obligasi. Pemilik nama yang tercantum terakhirlah yang berhak mencairkan obligasi tersebut.
- b. Bearer bond : Jenis obligasi ini memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat obligasi untuk mencairkan obligasi.

2.3.4. Berdasarkan jaminan

Berdasarkan jaminannya dapat dibedakan menjadi berikut :

- a. Guaranteed bond : obligasi yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh institusi atau perusahaan yang bukan penerbit obligasi.
- b. Mortgage bond : obligasi yang diterbitkan dengan properti milik penerbit obligasi.
- c. Collateral trust bond : jenis obligasi yang penjaminannya didasarkan atas surat berharga lainnya, biasanya disimpan oleh pihak bank.

2.3.5. Berdasarkan pelunasan

Berdasarkan pelunasannya dapat dibedakan menjadi berikut :

- a. Serial bond : metode pelunasan obligasi ini dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan.
- b. Collable bond : Obligasi ini diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli/menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo.
- c. Putable bond : obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh.

2.4. Teori Tingkat Suku Bunga

Perbedaan tingkat suku bunga obligasi merupakan variable yang menarik minat investor. Dalam melakukan investasi obligasi , setiap investor perlu melakukan analisis mendalam tentang kinerja perusahaan. Penentuan tingkat suku bunga di pasar obligasi dipengaruhi berbagai faktor yang terkait. Salah satu faktor penting yang terkait adalah suku bunga pinjaman yang ada di perbankan. Secara ekonomi makro, penentuan tingkat suku bunga di pasar uang dipengaruhi oleh factor inflasi, nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, prospek ekonomi Indonesia di masa mendatang, kondisi politik, keamanan dan tingkat resiko investasi.

2.5. Konsep Penilaian Obligasi

Konsep penilaian obligasi dimana bentuk revenue dikenal dengan istilah *yield* pada dasarnya adalah nilai instrinsik dari obligasi tersebut. Konsep penilaian obligasi tersebut diantaranya :

2.5.1. *Time Value of Money*

Time Value of Money adalah penghitungan pendapatan atas nilai uang tertentu, dimana investor akan menghitung nilai investasinya sampai periode jatuh tempo yang akan bertambah dari pendapatan suku bunga.

2.5.2. *Future Value*

Future value memiliki arti nilai yang akan diterima dari investasi serta hasil pendapatan suku bunga tersebut diinvestasikan kembali dengan tingkat suku bunga yang sama dalam periode waktu tertentu.

2.6. Pihak-Pihak yang Membutuhkan Obligasi

Sebagai salah satu instrumen keuangan, keberadaan obligasi dibutuhkan oleh pihak-pihak berikut :

2.6.1. Penerbit/emiten (*issuer*) yaitu :

- a. Bank atau Lembaga keuangan
- b. Perusahaan swasta
- c. Perusahaan milik negara
- d. Pemerintah Daerah
- e. Pemerintah Pusat

2.6.2. Perantara (*intermediaries*) yaitu pihak yang memberikan jasa dalam mempertemukan peminjam-pemodal atau penjual-pembeli untuk mencapai keuntungan yang semaksimal mungkin bagi kedua belah pihak. Jasa yang diberikan *intermediaries* antara lain :

- a. Penjamin emisi efek (*underwriter*)
- b. *Broker/ dealer / market marker*
- c. *Financial Adviser*

2.6.3. Investor, terdiri dari :

- a. Investor perorangan
- b. Investor institusi

2.7. Kelebihan Obligasi

Apabila dibandingkan dengan beberapa jenis investasi yang lain, maka obligasi memiliki beberapa kelebihan, yaitu :

2.7.1. Bagi emiten (*issuer*), obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif murah dibandingkan dengan pinjaman atau kredit bank. Sedangkan apabila dibandingkan dengan emisi saham, kelebihan obligasi antara lain :

- a. Posisi kepemilikan perusahaan tidak mengalami perubahan
- b. Sifat utang dalam bentuk jangka panjang memberikan fleksibilitas yang tinggi bagi manajemen emiten dalam penggunaan dana.

- 2.7.2. Bagi Investor, obligasi merupakan alternatif investasi yang aman karena hal-hal sebagai berikut :
- Investor menerima pembayaran bunga obligasi secara teratur.
 - Investor mendapatkan tingkat bunga yang kompetitif.
 - Investor menerima pokok uang yang dibayar secara reguler.
 - Investor juga memiliki peluang untuk mendapatkan *potential capital gain* dengan menjual obligasi di pasar sekunder obligasi.
- 2.7.3. Bagi *Intermediaries*, obligasi dapat menjadi salah satu pilihan dalam menentukan jenis investasi yang tepat yang akan diberikan kepada pihak yang membutuhkan.

2.8. Resiko Obligasi

Meskipun obligasi dipandang sebagai investasi yang relatif aman, tidak menutup kemungkinan investor mengalami kerugian. Kerugian ini bisa disebabkan oleh faktor-faktor di luar kinerja perusahaan, maupun faktor internal perusahaan berupa resiko tidak terbayarnya bunga dan pokok pinjaman (*default risk* atau *credit risk*)

Selain itu resiko yang paling ditakuti, yakni apabila pihak penerbit obligasi (emiten), karena kondisi perusahaannya mengalami likuidasi, tidak mampu membayar kewajiban pokok hutangnya. Investor obligasi jangka pendek bisa juga mengalami kerugian akibat nilai pasar dari obligasi tersebut turun atau lebih rendah daripada harga beli obligasi tersebut. Untuk itu investor harus dapat menilai kualitas obligasi yang dikeluarkan emiten dan mendapat kepastian bahwa emiten dapat memenuhi janjinya.

2.9. Penerbitan Obligasi Pemerintah RI

Obligasi pemerintah merupakan surat utang yang diterbitkan pemerintah suatu negara dengan jangka waktu lebih dari 12 bulan dengan kupon dan atau dengan pembayaran bunga secara diskonto. Jangka waktu obligasi sangat bervariasi tergantung dari kebutuhan pemerintah, misalnya 5 tahun, 10 tahun, dan sebagainya. Nama obligasi tergantung dari penyebutan pemerintah dan biasanya dibuat untuk memudahkan mengingatnya (Manurung, 2002).

Sejak Oktober 1999, Pemerintah RI melalui Menkeu mulai menerbitkan obligasi pemerintah. Dasar penerbitan obligasi pemerintah adalah :

- PP No. 84/1998 mengenai Program Rekapitalisasi Perbankan.
- Keppres No. 65/1998 mengenai Pinjaman Dalam Negeri dalam bentuk instrumen surat utang.
- Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 264/KMK.107/1999 tertanggal 28 Mei 1999 mengenai penerbitan instrument surat utang dalam rangka program rekapitalisasi dan penyehatan sektor perbankan, yang selanjutnya diamandemen dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 564/KMK.017/1999 tertanggal 24 Desember 1999.
- UU Surat Utang Negara no 24 Tahun 2002, tentang surat utang negara dimana diatur secara detail aturan operasionalnya.

2.9.1. Jenis Obligasi Pemerintah

Sejak tanggal 1 Februari 2000, pemerintah telah menerbitkan tiga jenis obligasi untuk rekapitalisasi perbankan yaitu :

- a. *Fixed Rate Bond*
- b. *Hedge Bond*
- c. *Variable Rate Bond*.

2.9.2. Tujuan Penerbitan Obligasi Pemerintah

Pemerintah mempunyai tujuan penting dengan menerbitkan obligasi, yakni untuk:

- a. Membiayai defisit APBN
Dalam menyusun APBN, pemerintah sering mengalami defisit anggaran di mana pos anggaran pengeluaran lebih besar daripada pos anggaran pemasukan. Untuk mengatasi hal ini salah satunya adalah menerbitkan surat utang negara sehingga mendapatkan pemasukan tambahan dana segar dari pasar domestik.
- b. Membiayai kekurangan dana tunai jangka pendek
Dalam melakukan manajemen keuangan negara, pemerintah dapat mengalami kejadian dimana terjadi kekurangan dalam alokasi dana tunai jangka pendek, karena itu perlu dilakukan peningkatan atau maksimalisasi penggunaan dana atas anggaran yang ada.
- c. Sebagai instrumen pengelolaan portofolio utang negara
melalui surat utang tersebut. Periode pembayaran bunga serta kewajiban pokok bisa diatur sesuai kemampuan keuangan negara. Munculnya surat utang negara ini secara tidak langsung akan memudahkan pemerintah mengelola portofolio negara.

2.9.3. Manfaat Penerbitan Obligasi Pemerintah

Manfaat penerbitan obligasi pemerintah yaitu, pertama ,obligasi dapat digunakan sebagai alternatif pendanaan sehingga dapat mengurangi pinjaman dari Dana Moneter Internasional (IMF), Bank Dunia atau lembaga donor lainnya untuk membiayai defisit negara. Kedua, dapat menjadi rujukan bagi pelaku swasta untuk menerbitkan obligasi baik di pasar lokal maupun internasional. Penerbitan obligasi pemerintah yang cenderung kelebihan permintaan (*oversubscribed*) memberi peluang bagi sektor swasta untuk mengisi kelebihan permintaan pasar. Ketiga, pemerintah memiliki fleksibilitas dalam menentukan waktu jatuh tempo obligasi.

2.10. Harga Obligasi

Menurut Rahardjo (2003), umumnya pembentukan harga sebuah obligasi ditentukan oleh berbagai faktor, di antaranya adalah :

- a. Tingkat 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. Begitu juga sebaliknya, apabila tingkat kupon obligasi relatif kecil, harga obligasi tersebut cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau bagi calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit.

b. Rating Emiten

Obligasi yang mempunyai rating bagus cenderung diminati oleh investor dibanding obligasi yang ratingnya jelek. Perusahaan penerbit obligasi dengan rating AAA tentu harga obligasinya akan lebih tinggi dan cukup laku dibanding obligasi milik perusahaan yang memiliki rating BB.

c. Nilai Obligasi

Penerbitan sebuah obligasi harus didasarkan juga pada seberapa besar nilai obligasi yang akan diterbitkan dan dijual ke pasar perdagangan. Apabila nilai penerbitan obligasi tersebut melebihi daya beli investor maka diprediksikan harga obligasi tersebut di pasar sekunder akan cenderung turun.

d. Periode Jatuh Tempo

Obligasi yang memiliki jatuh tempo lebih lama akan semakin tinggi tingkat risikonya sehingga yield yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek.

e. Likuiditas Obligasi

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Tetapi apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, maka harga obligasi cenderung melemah. Oleh karena itu pada saat membeli obligasi hendaknya investor memilih obligasi yang likuid yaitu yang selalu diperdagangkan di pasar obligasi serta selalu diminati oleh investor.

f. Tipe Obligasi

Investor selalu tertarik pada tipe obligasi yang mempunyai struktur penjaminan yang kuat, sehingga harga obligasi yang mempunyai jaminan *sinking fund* atau tersedianya *collateral* akan memiliki harga yang lebih tinggi dan lebih menarik dibandingkan jenis obligasi yang biasa tanpa memberikan insentif tambahan atas jaminan investasi.

Ada tiga kemungkinan harga pasar obligasi yang ditawarkan, yaitu :

- a. Harga obligasi sama dengan nilai nominal disebut *at Par* (nilai pari).
- b. Harga obligasi di bawah nilai nominal disebut *at Discount* (dengan diskon)
- c. Harga obligasi di atas nilai nominalnya disebut *at premium* (dengan premi).

2.11. Inflasi

Dalam ekonomi, inflasi memiliki pengertian meningkatnya harga-harga secara umum. Inflasi merupakan proses peristiwa dan bukan tinggi rendahnya tingkat harga. Artinya tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukkan inflasi, dianggap inflasi jika terjadi proses kenaikan harga terus menerus dan saling mempengaruhi.

Inflasi dapat dibedakan menjadi 3 golongan : (1) Ringan ; yaitu inflasi yang tidak lebih dari 10 % setahun, (2) Sedang ; yaitu inflasi antara 10 % sampai dengan 30 % setahun, dan (3) Berat ; yaitu inflasi antara 30 % sampai dengan 100 % setahun

Secara umum, inflasi memiliki dampak positif dan dampak negatif, tergantung parah atau tidaknya inflasi. Apabila inflasi itu ringan, justru mempunyai pengaruh yang positif dapat mendorong perekonomian, yaitu meningkatkan pendapatan nasional dan membuat orang

bergairah untuk bekerja, menabung dan mengadakan investasi. Sebaliknya, jika inflasi parah atau tak terkendali (hiperinflasi) keadaan perekonomian menjadi lesu bahkan kacau.

2.12. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan disingkat IHSG atau *Jakarta Composite Index*, atau disingkat *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ). Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, ke depan tiap sesi, bahkan nanti tiap jam atau menit setelah sistem perdagangan otomatis diimplementasikan dengan baik. Indeks harga saham gabungan mencerminkan transaksi yang terjadi pada saham-saham di bursa. Apabila indeks menguat maka dana dari investor dipastikan tersedot pada lantai bursa saham, sehingga investasi pada *fixed income instrument* akan mengalami penurunan sehingga harga akan terpengaruh dan cenderung turun.

2.13. Kurs Mata Uang

Pada umumnya negara yang mempunyai tingkat inflasi yang tinggi mempunyai kecenderungan nilai mata uang yang semakin melemah. Ada beberapa pengecualian seperti ketika tahun 1980-an. Inflasi di Amerika melaju lebih cepat dibandingkan dengan inflasi di Jepang, tetapi mata uang dolar justru mengalami apresiasi terhadap mata uang yen Jepang. Dalam hal ini ada faktor lain yang bekerja melawan arah inflasi, sehingga pengaruh inflasi menjadi tidak nampak.

2.14. Suku Bunga Deposito

Pada prinsipnya tingkat suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan atas penggunaan dana untuk setiap unit waktu yang telah ditentukan melalui interaksi permintaan dan penawaran.

2.15. Volume Transaksi Obligasi

Pendapatan atau return yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan dalam *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menanamkan dananya pada obligasi.

2.16. Hipotesis

Dalam penelitian ini dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Tingkat bunga deposito berpengaruh signifikan terhadap harga Obligasi Pemerintah.
- H2 : Kurs Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi Pemerintah.
- H3 : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah.
- H4 : Indeks harga saham gabungan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah.
- H5 : Volume transaksi obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah

2.17. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Variabel	Ukuran	Keterangan
Harga Obligasi	Rupiah	Harga tengah Obligasi pemerintah di pasar sekunder setiap akhir bulan
Bunga Deposito	Prosentase	Rata-rata tingkat suku bunga deposito berjangka waktu 6 bulan yang berlaku di Bank umum
Kurs	Rupiah	Daftar kurs tengah yang dikeluarkan Bank Indonesia
Inflasi	Prosentase	Tingkat inflasi yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia tiap akhir bulan
IHSG	Indeks	Indeks setiap akhir bulan pada Bursa Efek Surabaya
Volume	Rupiah	Volume transaksi obligasi negara selama satu bulan

2.18. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh obligasi *fixed rate* pemerintah RI yang di *issue* tahun 1999 sampai dengan 2006 dengan *maturity date* maksimal tahun 2013. Pantauan harga dilakukan selama 3 tahun atau 36 bulan. Teknik penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*. Populasi pada penelitian ini berjumlah 26 jenis obligasi *fixed rate*, sedangkan diambil berjumlah 10 jenis..

2.19. Sumber dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang bersumber dari:

1. Pusat Manajemen Obligasi Negara (PMON) yang di-*download* dari www.dmo.or.id
2. Bank Indonesia yang di-*download* dari www.bi.go.id, serta
3. Bursa Efek Indonesia www.bei.co.id

2.20. Teknik Analisis

Dalam menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, model yang digunakan adalah model regresi berganda, yang dinyatakan dengan fungsi persamaan :

$$\text{HOP} = \alpha + \beta_1 \text{ Deposito} + \beta_2 \text{ Kurs} + \beta_3 \text{ Inflasi} + \beta_4 \text{ IHSG} + \beta_5 \text{ Volume}$$

2.21. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan uji t (t-test).

1. Pengujian hipotesis 1

H1 : Bunga deposito berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia

Ketentuannya adalah sebagai berikut :

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_1 diterima.

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_1 ditolak

2. Pengujian hipotesis 2

H_2 : Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia

Ketentuannya adalah sebagai berikut :

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 ditolak

3. Pengujian hipotesis 3

H_3 : Inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia

Ketentuannya adalah sebagai berikut :

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 ditolak

4. Pengujian hipotesis 4

H_4 : Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh secara signifikan terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia

Ketentuannya adalah sebagai berikut :

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 ditolak

Obligasi *fixed rate* pemerintah Indonesia yang dipilih sebagai sampel sebanyak 10. Obligasi yang dijadikan obyek penelitian dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Sampel Penelitian

No	Jenis	Kupon	<i>First Issued Date</i>	<i>Maturity Date</i>
1	FR 0005	12,250 %	28 Mei 1999	15 Juli 2007
2	FR 0010	13,150 %	20 November 2002	15 Maret 2010
3	FR 0013	15,425 %	20 November 2002	15 Spetember 2010
4	FR 0016	13,450 %	20 November 2002	15 Agustus 2011
5	FR 0017	13,150 %	20 November 2002	15 Januari 2012
6	FR 0019	14,250 %	20 November 2002	15 Juni 2013
7	FR 0020	14,275 %	20 November 2002	15 Desember 2013
8	FR 0021	14,500 %	24 Desember 2002	15 Desember 2010
9	FR 0022	12,000 %	10 April 2003	15 September 2011
10	FR 0023	11,000 %	11 September 2003	15 Desember 2012

Sumber : PMON

Statistik Diskripsi Obligasi Pemerintah

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FR0005	36	94,50	109,53	103,0781	3,84866
FR0010	36	93,67	115,43	105,5114	5,15717
FR0013	36	99,25	125,53	114,5644	6,18203
FR0016	36	95,06	117,05	107,4181	5,37441
FR0017	36	92,38	115,80	105,9064	5,60139
FR0019	36	93,75	123,67	111,3011	6,88630
FR0020	36	95,50	124,70	111,7667	6,96417
FR0021	36	97,82	121,54	111,2678	5,80122
FR0022	36	89,72	109,75	100,9069	5,17843
FR0023	36	81,98	105,57	95,7525	5,67151
Valid N (listwise)	36				

Hasil Uji Hipotesis

H	Variabel	Nilai t Hitung	Nilai t Tabel	Hipotesis $t_{hitung} > t_{tabel}$ Diterima $t_{hitung} < t_{tabel}$ Ditolak
1	Bunga Deposito	-4,783	2,042	Diterima
2	Kurs	-5,359	2,042	Diterima
3	Inflasi	0,488	2,042	Ditolak
4	IHSG	6,146	2,042	Diterima
5	Volume	0,188	2,042	Ditolak

a. Hasil Uji Hipotesis 1

Hipotesis 1 menyatakan bahwa bunga deposito berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah. Pernyataan hipotesis ini **diterima** sebab nilai t_{hitung} yaitu $-4,783$ diatas nilai t_{tabel} .

b. Hasil Uji Hipotesis 2

Hipotesis 2 menyatakan bahwa kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah. Pernyataan hipotesis ini **diterima** sebab nilai t_{hitung} yaitu $-5,359$ diatas nilai t_{tabel} .

c. Hasil Uji Hipotesis 3

Hipotesis 3 menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Pernyataan hipotesis ini **ditolak** sebab nilai t_{hitung} yaitu $0,488$ dibawah nilai t_{tabel} .

d. Hasil Uji Hipotesis 4

Hipotesis 4 menyatakan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh signifikan positif terhadap harga obligasi pemerintah. Pernyataan hipotesis ini **diterima** sebab nilai t_{hitung} yaitu $6,146$ diatas nilai t_{tabel} .

e. Hasil Uji Hipotesis 5

Hipotesis 5 menyatakan bahwa volume transaksi obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Pernyataan hipotesis ini **ditolak** sebab nilai t_{hitung} yaitu 0,188 dibawah nilai t_{tabel} .

3. Simpulan dan Saran

3.1. Simpulan

Berdasarkan hasil dan analisis data dengan menggunakan uji *t-test* untuk membuktikan hipotesis 1 sampai dengan 5 diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Bunga deposito berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Hal ini disebabkan sebagian investor masih sangat setia dengan instrumen deposito, karena pada umumnya para investor tertentu masih bertindak sebagai investor pasif yang hanya mengandalkan deposito dan produk-produk konvensional perbankan
2. Kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Hal ini disebabkan
3. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Hal ini disebabkan
4. Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh signifikan positif terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia. Hal ini disebabkan banyaknya dana obligasi pemerintah yang diportofoliokan pemerintah pada lantai bursa
5. Volume transaksi obligasi pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia.

3.2. Saran

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah bahwa para investor yang akan menanamkan investasinya pada obligasi pemerintah hendaknya memperhatikan bunga deposito, kurs, serta indeks harga saham gabungan. Ketiganya berpengaruh terhadap harga.

Harapannya, agenda penelitian mendatang yang perlu dilakukan untuk menyempurnakan penelitian ini adalah :

1. Sampel penelitian diperluas sampai dengan obligasi pemerintah *variable rate*.
2. Perlu adanya komparasi dengan obligasi korporat atau swasta.

Daftar Pustaka

Bank Indonesia, www.bi.go.id

Bursa Efek Indonesia, www.bei.co.id

Departemen Keuangan, Pusat Manajemen Obligasi Negara (PMON), www.dmo.or.id

- Ellyanora Sianturi, 2004, *Analaisis Mispricing Terhadap Obligasi Pemerintah*, UGM, Yogyakarta
- Frank J Fabozzi, 2004, *Managemen Investasi*, Salemba Empat, PEA Prentice Hall, Jakarta
- Lusi Kesumawati, 2003, *Pengaruh Peringkat Utang dan Berbagai Faktor yang Turut Mempengaruhi Harga Obligasi sebagai Variabel Kontrol terhadap Yield Premium Obligasi*, UGM. Yogyakarta.
- Robert Ang, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta.
- Sapto Rahardjo, 2003, *Panduan Investasi Obligasi*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Syahri Alhusain, Dr. MS, *Aplikasi Statistik Praktis dengan SPSS*.