

INFLASI DAN TINGKAT BUNGA TERHADAP HARGA OBLIGASI NEGARA RITEL YANG DITERBITKAN PEMERINTAH

Asih Widajati

Jurusan Administrasi Niaga Politeknik Negeri Malang
Jl. Soekarno-Hatta No.9 Malang

Abstract: *The purpose of this research was to analyze the influence of the Inflation and interest rate to bond price, and that research was important for obligation holder. The Indonesian Government Bonds used in this research were ORI 001, ORI 002, and ORI 003. The data was collected from Indonesian Stock Exchange using documentation data collecting technique and data pooling. The analysis method used in this research was Path Analysis method. The result from t-test showed that statistically inflation did not significantly influence interest rate and SBI interest rate had significantly influenced bond price. The result of f-test inflation and interest rate had significant effect to bond price at 50.60%. This research gave important information for obligation holder even in stable economy. The increase of inflation rate and the decrease of interest rate that were followed by the increase of bond price gave positive influence to stock marketer especially for bond investor. For that purpose the bond holder should keep the bond until it was due.*

Key words: *Inflation, interest rate, bond price*

Investasi menurut Komaruddin (2004) adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Sedangkan Halim (2005) mengemukakan bahwa investasi adalah menempatkan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dari pengertian investasi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa menempatkan uang atau dana berkaitan erat dengan pasar modal dan pasar uang.

Investasi di pasar modal relatif baru bagi masyarakat Indonesia. Oleh karena itu untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan, pengalaman serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang dibeli, mana yang dijual dan mana yang tetap dimiliki. Untuk melakukan investasi seorang investor harus rasional dalam menghadapi pasar jual-beli saham dan harus mempunyai ketajaman perkiraan masa depan perusahaan yang sahamnya akan dibeli atau dijual, bagi investor yang tidak mempunyai ketrampilan dapat menghubungi pedagang efek (*dealer*), perantara pedagang efek (*broker*) atau

Korespondensi dengan Penulis:

Asih Widajati: Telp. +62 341 404 424, Fax. +62 341 404 420

E-mail: asihwidajati@yahoo.com

perusahaan efek (*securities company*) untuk meminta pendapat atau mempercayakan mereka untuk melakukan investasi pada reksa dana. Salah satu obyek investasi yang diperdagangkan adalah obligasi. Obligasi menurut (Athur, 1999) adalah surat janji sanggup membayar (*promissory note*) jangka panjang yang dikeluarkan oleh si peminjam dengan janji kepada si pemegangnya pembayaran suatu nilai bunga tetap setiap tahun yang ditentukan sebelumnya. Jadi obligasi adalah hutang jangka panjang yang berperan penting di pasar modal karena perusahaan atau pemerintah memerlukan modal yang besar untuk mendanai pertumbuhannya.

Obligasi yang ditawarkan ke pihak swasta sebesar nilai pari/nilai nominal yang tertera pada lembar obligasi yang dikembalikan kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo dan obligasi juga menunjukkan presentase tingkat bunga kupon obligasi yang akan dibayarkan setiap tahun sehingga pemegang obligasi dapat mengetahui berapa bunga setiap periode yang akan di dapat. Tingkat bunga kupon obligasi merupakan tingkat bunga nominal dimana para pelaku pasar beranggapan bahwa ada perubahan harga di masa yang akan mendatang, jadi dapat dikatakan tingkat bunga nominal mempunyai hubungan dengan tingkat bunga riil yang dinyatakan sebagai berikut: tingkat bunga nominal = tingkat bunga riil + persentase perubahan tingkat harga (Sawaldjo, 2004, 83). Sedangkan fakta mengatakan bahwa tingkat bunga nominal memasukkan perkiraan inflasi yang disebut dengan *Fisher Effect.*, sehingga ada hubungan yang positif antara inflasi dan tingkat bunga. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan (Widajati, 2005) bahwa tingkat inflasi mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan tingkat bunga.

Tingkat bunga bunga mencerminkan harga dari pinjaman sehingga kenaikan tingkat bunga di pasar akan berkaitan dengan penurunan harga obligasi (Sawaldjo, 2004). Hubungan terbalik

antara tingkat bunga dan harga berlaku untuk semua instrumen utang. Sebuah obligasi memberikan kupon (pembayaran tahunan) dan membayar kembali pokok pada saat jatuh tempo.

Sekarang ini, perekonomian di Indonesia tidak menentu, hal ini ditandai dengan adanya inflasi yang tinggi (Jawa Pos, 2008). Dengan inflasi yang tinggi, Bank Sentral Indonesia akan mempertahankan tingkat bunga acuan (*BI rate*). Tekanan inflasi yang terjadi di Indonesia mengakibatkan pasar modal Indonesia mengalami penurunan. Meskipun pasar modal mengalami penurunan, pemerintah berusaha meyakinkan pelaku pasar bahwa kondisi ekonomi Indonesia masih cukup baik sehingga tidak ada alasan fundamental bagi pasar untuk membuat pergerakan negatif. APBN dijamin cukup kuat dari tekanan ketidakpastian kondisi global karena percepatan perubahan anggaran telah disertai dengan pengaman. Saat ini pemerintah menerbitkan Obligasi Negara Ritel berseri yaitu seri 004, selain menerbitkan ORI seri 004, pemerintah juga telah menerbit ORI seri 001, ORI seri 002 dan ORI seri 003. Salah satu tujuan diterbitkannya ORI adalah memperluas basis investor mengingat hingga saat ini jumlah investor di Indonesia relatif masih sangat sedikit. ORI juga merupakan sarana yang bagus untuk pembelajaran investasi, yang nantinya bisa dipakai untuk membentuk masyarakat investor. ORI tidak mempunyai risiko (Sinar Harapan, 2007), karena pemerintah setiap tahunnya akan menjamin pembayaran kupon dan pokok ORI sampai dengan jatuh temponya. Dengan demikian 1) Risiko gagal bayar (*default risk*) sangat kecil bahkan nihil. 2) Risiko pasar (*market risk*), risiko ini akan dialami manakala terjadi kenaikan tingkat bunga yang menyebabkan penurunan harga ORI di pasar sekunder.

Penelitian Booth *et.al* (1997) yang meneliti hubungan antara faktor ekonomi, kebijakan moneter dan *return* saham and *return Corporate bonds* yang diharapkan. Dihasilkan bahwa tingkat

inflasi dan tingkat bunga yang merupakan variabel kebijakan moneter berkorelasi negatif dengan return obligasi perusahaan. Penelitian Campbell (1997) yang meneliti tentang inflasi, tingkat bunga riil dan pasar obligasi, dihasilkan bahwa inflasi dan tingkat bunga mempunyai hubungan yang negatif dengan harga obligasi di pasar Obligasi. Penelitian dari Kendel *et al* (1996) yang meneliti hubungan antara tingkat inflasi dan tingkat bunga riil. Dihasilkan bahwa tingkat inflasi mempunyai korelasi positif dengan tingkat bunga riil dalam jangka pendek.

Penelitian ini bertujuan : (1) untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap tingkat bunga; (2) Untuk menganalisis pengaruh tidak langsung inflasi terhadap harga obligasi; dan (3) untuk menganalisis pengaruh inflasi dan tingkat bunga terhadap harga obligasi.

TINGKAT BUNGA, INFLASI, DAN HARGA SEKURITAS REALITAS DI INDONESIA

Inflasi adalah kenaikan harga rata-rata untuk semua barang dan jasa. Inflasi terjadi bila tingkat harga rata-rata dari semua harga dalam suatu perekonomian mengalami kenaikan. Tingkat bunga mencerminkan harga, dari dana pinjaman (kredit), sehingga dapat dikatakan inflasi mempengaruhi tingkat bunga. Realitas di Indonesia dalam kurun waktu Januari 2000 sampai dengan Juni 2001 tingkat bunga SBI mengalami peningkatan dari 11% menjadi 16% per tahun, sedangkan inflasi mempunyai trend yang meningkat, sehingga dapat dikatakan adanya tendensi korelasi positif antara variabel inflasi dan variabel tingkat bunga. Sebuah obligasi memberikan kupon dan dibayarkan kepada pemegang surat utang (tengah tahunan/setiap bulan) sehingga pada saat jatuh tempo pemegang surat utang akan mendapatkan bunga

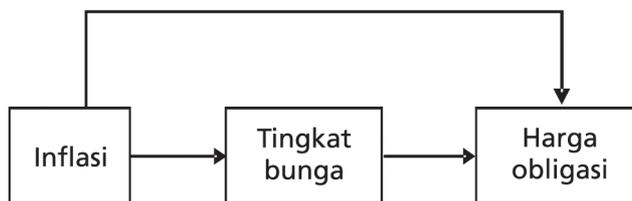
ditambah dengan nilai nominal obligasi. Kenaikan tingkat bunga (*yield*) di pasar akan berkaitan dengan penurunan harga obligasi, hubungan terbalik antara tingkat bunga dan harga ini berlaku untuk semua instrumen utang.

HUBUNGAN INFLASI, TINGKAT BUNGA DAN OBLIGASI

Hubungan Inflasi dan tingkat bunga SBI (1 bulan) adalah positif hal ini dapat diketahui selama kurun Januari 2000 sampai Juni 2001, dimana tingkat bunga SBI mengalami peningkatan secara bertahap dari 11% menjadi 16% dan angka inflasi selama kurun waktu yang sama menunjukkan fluktuasi tetapi terlihat adanya peningkatan yang jelas. Dengan meningkatnya tingkat bunga maka rata-rata tingkat bunga pinjaman (kredit) 13,4% per tahun sehingga juga mempengaruhi harga obligasi. Jadi dapat dikatakan jika tingkat inflasi meningkat maka bunga juga meningkat dan harga obligasi menurun.

KERANGKA KONSEPTUAL

Berdasarkan teori inflasi, tingkat bunga dan obligasi maka dapat disusun model kerangka konseptual yang dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Pengaruh Langsung maupun Tidak Langsung Inflasi, Tingkat Bunga terhadap Harga Obligasi

HIPOTESIS

- H_1 : Terdapat pengaruh inflasi terhadap tingkat bunga.
- H_2 : Terdapat pengaruh tidak langsung inflasi terhadap harga obligasi.
- H_3 : Terdapat pengaruh inflasi dan tingkat bunga terhadap harga obligasi.

METODE

Data-data penelitian dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dimana inflasi diambil dari Badan Pusat Statistik dan tingkat bunga diambil dari Tingkat Bunga SBI yang diterbitkan oleh Bank Indonesia serta harga obligasi dari Bursa Efek Indonesia yang keseluruhannya merupakan data time series bulan Agustus 2006 dan Desember 2007.

Teknik pengumpulan data menggunakan dokumentasi dengan menggunakan metode gabungan (*pooling data*). Populasi dalam penelitian ini adalah Obligasi Ritel Negara yang diterbitkan oleh pemerintah sedangkan sampelnya adalah obligasi Ritel Negara seri ORI 001, ORI 002 dan ORI 003.

Definisi Operasional Variabel

Variabel- bebas (*independen*) adalah inflasi, variabel moderator adalah tingkat bunga dan variabel tergantung (*dependen*) adalah Harga Obligasi .

Inflasi (X_1)

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Sedangkan *operasional* variabel inflasi dihitung dari harga eceran yang tercermin pada perkembangan Indeks Harga Konsumen yang merupakan indeks harga sekelompok barang dan

jasa yang dikonsumsi oleh sebagian masyarakat, perhitungan data inflasi ditentukan setiap bulan.

Tingkat Bunga SBI (X_2)

Tingkat bunga SBI adalah tingkat bunga atas surat-surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto. Sedangkan operasional variabel tingkat bunga SBI diperoleh dari kebijakan Bank Indonesia dan nilai tersebut telah ditetapkan oleh Bank Indonesia berdasarkan hasil lelang operasi pasar terbuka (OPT) dengan sistem diskonto, tingkat bunga yang digunakan adalah tingkat bunga SBI satu bulan.

Harga Obligasi (Y)

Harga obligasi adalah nilai nominal yang tertera pada lembar obligasi yang dikembalikan kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo. Sedangkan operasional variabel harga obligasi adalah *capital gain/loss* dari harga obligasi yang diperoleh dari harga pasar obligasi pada bulan t dikurangi dengan harga obligasi pada bulan t-1 dibagi dengan harga obligasi pada bulan t-1

Metode Analisa

Pada penelitian ini, metode analisa data yang digunakan adalah metode jalur (*Path Analysis*). Ada 2 persamaan yaitu persamaan regresi sederhana dan persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam hipotesis yang terdapat dalam penelitian:

$$\text{Tingkat bunga SBI} = a_0 + b \text{ Inflasi} + \varepsilon_1$$

$$\text{Harga Obligasi} = a_0 + b_1 \text{ Inflasi} + b_2 \text{ Tingkat bunga SBI} + \varepsilon_2$$

Dari persamaan di atas kemudian dibakukan sehingga dapat menentukan *koefisien path* sedangkan koefisien korelasi ditentukan dengan rumus sebagai berikut

KEUANGAN ■■■■■

Dari Tabel 2 terlihat bahwa nilai t-value dengan tingkat signifikan 0,05 lebih besar 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi tidak mempunyai hubungan dan pengaruh terhadap tingkat bunga SBI. Dan dari Tabel 2 dapat dibuat persamaan regresi linier sederhana dalam model matematis adalah: Tingkat suku bunga SBI = $8,993E-02 - 0,331$ Inflasi

signifikan dapat dilihat pada uji koefisien secara parsial. Hasil uji secara parsial terhadap koefisien path dapat dilihat pada Tabel 4.

Berdasarkan Tabel 4, maka dapat ditentukan diagram jalur hasil analisis dimana hasil dari persamaan regresi secara parsial dapat ditentukan koefisien path dan p value masing-

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda pada Hipotesis 3

Variabel	Koefisien β	Std. Error	Standardized Coefficients	t-value	Sig
Kontanta	1,125	0,018		61,892	0,000
Inflasi (X1)	-0,632	0,439	-0,193	-1,442	0,161
Tingkat Bunga (SBI)	-1.060	0,199	-0,713	-5,313	0,000

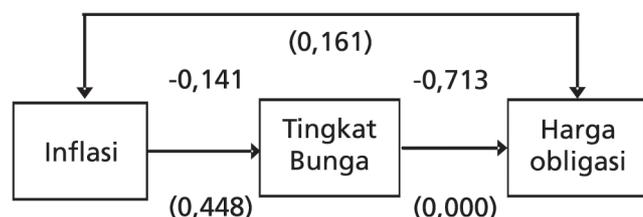
Sumber: Data sekunder, diolah (2008).

Dari Tabel 3 terlihat bahwa nilai t-value dengan tingkat signifikan 0,05 dimana yang memiliki t-value kurang dari 0,05 adalah tingkat bunga SBI sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat bunga SBI mempunyai hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap harga obligasi. Sedangkan nilai t-value lebih dari 0,05 adalah inflasi sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi tidak mempunyai hubungan dan pengaruh terhadap harga obligasi. Dan dari Tabel 2 dapat dibuat persamaan regresi linier sederhana dalam model matematis adalah sebagai berikut:

Harga obligasi = $1,125 - 0,632$ Inflasi $- 1,060$ Tingkat bunga SBI

Hasil analisis regresi linier sederhana dan regresi linier sederhana dengan menggunakan software SPSS, maka koefisien path dapat dilihat dengan melihat jalur-jalur yang signifikan. Untuk melihat jalur-jalur hubungan dan pengaruh yang

masing sehingga dapat diketahui jalur mana yang signifikan dan jalur mana yang tidak signifikan. Diagram jalur analisis dapat dilihat pada Gambar 2.



Gambar 2. Hasil Analisis Pengaruh Langsung maupun Tidak Langsung Inflasi, Tingkat Bunga terhadap Harga Obligasi

Keterangan:

1. Angka tidak berkurung adalah koefisien path pengaruh secara langsung.
2. Angka yang berkurung adalah p Value

Tabel 4. Hasil Pengujian Secara Parsial

Variabel independen	Variabel Dependen	Koefisien Path (p-value)	Keterangan
Inflasi	Tingkat Bunga SBI	-0,141 (0,448)	Tidak Signifikan
Inflasi	Harga Obligasi	-0,193 (0,161)	Tidak Signifikan
Tingkat Bunga SBI	Harga Obligasi	-0,713 (0,000)	Signifikan

Sumber : Data sekunder, diolah (2008).

pasar obligasi, dihasilkan bahwa inflasi dan tingkat bunga mempunyai hubungan yang negatif dengan harga obligasi di pasar Obligasi.

Jadi dapat dikatakan jika tingkat inflasi turun dan tingkat bunga turun maka harga obligasi naik hasil ini sesuai dengan informasi dari Bisnis Com (2008) yang memberikan informasi bahwa harga dari ORI 001, ORI 002 dan ORI 003 melampaui harga par. Sehingga dapat dikatakan bahwa selain harga naik jumlah investor ORI juga meningkat. Begitu juga yang diinformasikan Republika Online (2008) yang memberikan informasi bahwa transaksi Obligasi Negara Ritel (ORI) yang diperdagangkan di Bursa Efek Surabaya mengalami peningkatan yang signifikan pada Oktober 2006. Peningkatan transaksi ini dipengaruhi oleh penurunan suku bunga yang membuat harga meningkat.

Dengan informasi tersebut maka akan memberikan informasi bagi pemegang obligasi Negara Ritel yang diterbitkan pemerintah bahwa berinvestasi pada obligasi ORI 001, 002 dan 003 cenderung aman karena pelaku pasar (pemegang obligasi) akan menerima bunga setiap bulan yang jumlahnya lebih besar dari bunga tabungan atau bunga deposito dimana menurut Suara Karya Online (2008) memberikan informasi bahwa bunga tabungan dan deposito bunga rendah dan ada kecenderungan tidak tetap (*floating*) serta menurun jika tingkat bunga terus turun.

Dengan keadaan ekonomi yang cukup baik dimana adanya kecenderungan inflasi naik dan tingkat bunga SBI turun dan harga Obligasi Ritel Negara yang diterbitkan pemerintah naik maka akan memberikan pengaruh yang baik bagi pasar modal terutama pelaku pasar dalam berinvestasi pada obligasi ORI 001, 002 dan 003. Oleh karena itu hendaknya pemegang obligasi tetap memegang obligasi sampai jatuh tempo dimana pemegang obligasi akan mendapatkan bunga setiap bulan dan nilai nominal obligasi pada saat jatuh tempo atau pemegang obligasi dapat menjual obligasi di pasar sekunder karena

pemegang obligasi akan mendapatkan *capital gain* (selisih harga obligasi dengan harga nominal obligasi).

Berkaitan kondisi ekonomi yang cukup baik maka dapat digunakan oleh pemerintah untuk membuat kebijakan dalam hal tingkat bunga dan penerbitan Obligasi Ritel yang berikutnya sehingga masyarakat akan tertarik berinvestasi pada obligasi yang diterbitkan pemerintah.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian yang telah diuraikan dapat ditarik kesimpulan bahwa inflasi tidak mempunyai hubungan dan pengaruh serta tidak signifikan terhadap tingkat bunga. Hasil ini juga mendukung teori Irving Fisher yang mengatakan bahwa dalam jangka panjang, tingkat inflasi tidak mempengaruhi tingkat bunga. Jadi dapat dikatakan bahwa selama bulan Agustus 2006 sampai dengan bulan Desember 2007, inflasi mempunyai kecenderungan naik sedangkan tingkat bunga mempunyai kecenderungan turun.

Adanya pengaruh tidak langsung variabel Inflasi terhadap harga obligasi melalui tingkat bunga SBI sebesar 10,05% tetapi dari hasil korelasi antara variabel inflasi dan harga obligasi melalui tingkat bunga SBI lemah atau tidak ada hubungan. Hal ini dikarenakan tingkat inflasi tidak mempengaruhi tingkat bunga, jadi secara tidak langsung inflasi tidak mempengaruhi harga obligasi Negara Ritel yang dikeluarkan pemerintah. Sehingga dapat dikatakan meskipun inflasi mempunyai kecenderungan naik tetapi pemerintah berusaha meyakinkan pelaku pasar bahwa kondisi ekonomi Indonesia masih cukup baik sehingga tidak ada alasan fundamental bagi pasar untuk membuat pergerakan negatif.

