

---

## **PENGARUH DEFISIT ANGGARAN, TINGKAT SUKU BUNGA SBI, DAN NILAI TUKAR MATA UANG TERHADAP HARGA OBLIGASI PEMERINTAH**

Y Marzalia Kholifatul I<sup>1</sup>, Diah Wahyuningsih<sup>2</sup>

Mahasiswa Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Angkatan 2015 di Universitas Trunojoyo Madura<sup>1</sup>, Dosen Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Trunojoyo Madura<sup>2</sup>

### **ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh jangka panjang dan jangka pendek defisit anggaran, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar mata uang terhadap harga obligasi pemerintah. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Error Correction Model (ECM). Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari kuartal pertama tahun 2000 sampai dengan kuartal terakhir ditahun 2018. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dari publikasi Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, Trading Economics, dan Kementerian Keuangan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel defisit anggaran tidak mempunyai hubungan jangka panjang dan jangka pendek dengan harga obligasi pemerintah karena mempunyai nilai probabilitas dibawah tingkat alpha. Kemudian untuk tingkat suku bunga SBI memiliki hubungan jangka panjang dan jangka pendek terhadap harga obligasi pemerintah dan sesuai dengan hipotesis yang ada. Nilai tukar mata uang juga sama halnya dengan tingkat suku bunga SBI yang mempunyai hubungan jangka panjang dan jangka pendek dan sesuai dengan hipotesis yang ada pada penelitian ini.*

*Kata Kunci: Harga Obligasi, SBI, Kurs, dan Defisit Anggaran*

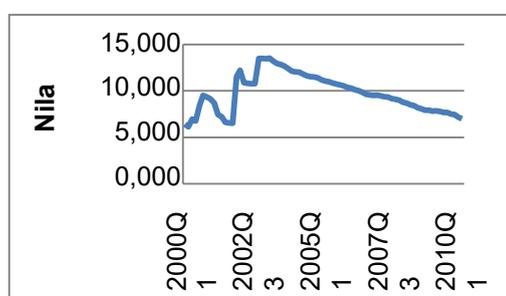
### **PENDAHULUAN**

Investasi merupakan salah satu kegiatan penanaman modal atau sejumlah dana yang dilakukan pada saat sekarang dalam berbagai wujud aset untuk memperoleh penghasilan dimasa yang akan datang (Sabar Warsini, 2009). Media ketika melakukan investasipun ada berbagai macam, misalnya saja dapat berupa investasi dalam bentuk usaha atau dapat dilakukan dalam bentuk saham atau obligasi di pasar modal. Tujuan dari adanya kegiatan investasi ini adalah sama-sama mengharapkan suatu *margin profit* tertentu.

Salah satu sarana investasi yang dapat dipilih oleh seorang investor adalah berinvestasi di pasar keuangan (*financial market*). Menurut Bodie, et all (2006) mengatakan bahwa pasar keuangan ini dibagi menjadi dua bagian yaitu pasar modal (*capital market*) dan pasar uang (*money market*). Pasar modal sendiri memiliki peran yang cukup penting bagi kestabilan perekonomian suatu negara. Tujuan dari adanya pasar modal ini adalah memberi fasilitas bagi keperluan industri dan usaha dalam kebutuhan modal. Di Indonesia pasar modal harus memberikan inovasi yang lebih agar semakin banyak para investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya dipasar modal Indonesia. Dengan semakin banyaknya investor yang masuk diharapkan pembangunan di masyarakat dapat merata.

Dalam pasar modal terdapat instrumen yang diperdagangkan. Yang dimaksud dengan instrumen pasar modal adalah semua jenis surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di pasar modal. Jenis-jenis surat berharga yang diperdagangkan dipasar modal Indonesia terdiri dari surat berharga yang bersifat ekuitas, surat berharga yang bersifat utang, surat berharga derivatif, dan surat berharga berupa reksa dana (Warsini, 2009). Obligasi sendiri adalah surat pengakuan hutang oleh suatu entitas (biasanya berbentuk badan usaha perseroan terbatas) dengan disertai janji memberikan imbal bunga dengan rate tertentu (Wiagustini, 2014).

Terdapat banyak pihak yang bisa menerbitkan obligasi, salah satunya adalah dari pihak pemerintah sendiri. Dikatakan obligasi pemerintah adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah suatu negara dalam mata uang negara tersebut. Obligasi pemerintah cenderung banyak dipilih oleh para investor karena obligasi pemerintah cenderung memiliki resiko investasi yang lebih rendah jika dibandingkan dengan obligasi korporasi.



**Gambar 1.**  
**Grafik Data Yield Obligasi Pemerintah Tahun 2000Q1 Sampai 2018Q4**

Berdasarkan grafik 1 yang merupakan data yang diperoleh dari *Trading Economics* menunjukkan bahwa pemerintah terus aktif dalam menerbitkan obligasi dengan jumlah cukup besar. Terutama pada tahun 2003 kuartal kedua ke kuartal ke tiga, pada kuartal kedua yield obligasi hanya sebesar 6,5% saja namun pada kuartal ketiga ditahun yang sama yield obligasi meningkat menjadi 11,5%. Namun dengan meningkatnya hasil dari yield obligasi ini menunjukkan bahwa pemerintah membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai negara dengan menerbitkan surat hutang. Obligasi pemerintah merupakan salah satu alternatif pembiayaan negara. Penerbitan obligasi ditujukan untuk menutup pendanaan yang tidak dapat dipenuhi oleh penerimaan dari pajak. Beberapa risiko yang menyertai investasi pada obligasi antara lain defisit anggaran pemerintah, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar mata uang.

Pengaruh antara defisit anggaran, Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) dan kurs terhadap harga obligasi pemerintah di Indonesia mempunyai beragam hasil yang cukup signifikan. Dalam penyusunan APBN pemerintah sering kali mengalami defisit anggaran dimana pada saat terjadi defisit anggaran ini pengeluaran lebih besar dari pada pemasukan. Dari sini lah untuk mengatasi kekurangan anggaran ini pemerintah menerbitkan surat utang negara sehingga pemerintah dapat menutup kekurangan anggaran tersebut. Menurut Mishkin (2009) hubungan antara defisit anggaran pemerintah dengan harga obligasi mengalami arah yang positif, artinya apabila defisit anggaran meningkat akan dapat mengakibatkan harga obligasi meningkat pula. Hal tersebut terjadi karena dengan adanya

peningkatan defisit anggaran maka pengeluaran pemerintah juga akan semakin tinggi yang nantinya pula akan berimbas pada penerbitan obligasi yang semakin tinggi pula guna untuk menutupi adanya defisit anggaran tersebut.

Suku bunga bank Indonesia mengalami penurunan maupun kenaikan maka akan berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Lena dan Atahau (2003) mengatakan bahwa perubahan tingkat suku bunga sangat berpengaruh negatif terhadap harga-harga obligasi. Pada dasarnya sebelum investor melakukan investasi akan membandingkan suku bunga yang berlaku umum dipasaran sebagai salah satu bahan pertimbangan untuk berinvestasi.

Nilai tukar rupiah atau kurs juga merupakan salah satu indikator yang dapat mempengaruhi harga obligasi. Bagi para investor depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa perekonomian di Indonesia sedang mengalami penurunan. Variabel penting yang dapat mempengaruhi resiko dan surat utang negara adalah kinerja perdagangan dan nilai tukar. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Haryanto pada tahun 2013 mengatakan bahwa kurs memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga obligasi pemerintah.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Defisit Anggaran Pemerintah**

Menurut Mishkin (2009) hubungan antara defisit anggaran pemerintah dengan harga obligasi mengalami arah yang positif, artinya apabila defisit anggaran meningkat akan dapat mengakibatkan harga obligasi meningkat pula. Hal tersebut terjadi karena dengan adanya peningkatan defisit anggaran maka pengeluaran pemerintah juga akan semakin tinggi yang nantinya pula akan berimbas pada penerbitan obligasi yang semakin tinggi pula guna untuk menutupi adanya defisit anggaran tersebut.

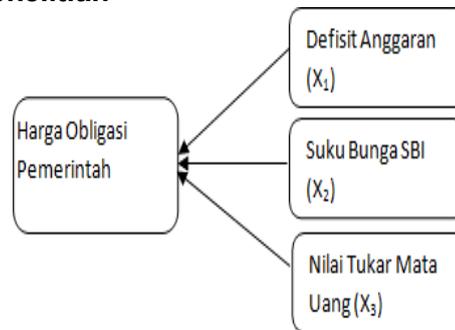
### **Tingkat Suku Bunga SBI**

Menurut Sabar Warsini (2009) mengatakan bahwa harga pasar suatu obligasi ditentukan oleh tingkat suku bunga dipasar uang. Jadi apabila terjadi perubahan tingkat suku bunga dipasar uang, maka harga obligasi akan terkoreksi. Apabila tingkat suku bunga naik maka harga obligasi akan turun, dan sebaliknya apabila tingkat suku bunga turun maka harga obligasi akan naik. Hal ini sesuai dengan pernyataan Mishkin (2009) bahwa tingkat suku bunga yang cenderung mengalami penurunan akan menjadi momentum para emiten untuk menerbitkan obligasi. Adanya peningkatan dalam suku bunga SBI akan menyebabkan penurunan penawaran obligasi. Dengan turunnya tingkat suku bunga ini, maka biaya yang harus dikeluarkan untuk membayar bunga atau yang biasa disebut dengan kupon menjadi lebih rendah sehingga obligasi yang diterbitkan menjadi bertambah.

### **Nilai Tukar Mata Uang**

Peningkatan kinerja valas yang ditunjukkan oleh penguatan kurs mata uang domestik akan diikuti oleh peningkatan kinerja pasar obligasi yang ditunjukkan oleh peningkatan harga obligasi, dan pelemahan kurs mata uang domestik akan diikuti oleh penurunan kinerja pasar obligasi yang ditunjukkan oleh penurunan harga obligasi (Gultekin dan Richard, 1984).

### Kerangka Berpikir Penelitian



**Gambar 2.**  
**Kerangka Berpikir Penelitian**

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang digunakan untuk menjawab hipotesis yang telah dirumuskan pada bagian sebelumnya. Kasiram (2008) menyatakan bahwa metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang menggunakan proses data-data yang berupa angka sebagai alat analisis dan melakukan kajian penelitian, terutama mengenai apa yang sudah diteliti. Sedangkan menurut Musianto (2012) menyatakan bahwa pendekatan kuantitatif adalah pendekatan yang didalam usulan maupun proses penelitiannya, hipotesis, observasi ke lapangan, teknik analisis data dan kesimpulan data sampai hasil penelitian ditullis menggunakan aspek pengukuran, perhitungan, rumus dan kepastian data numerik. Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu, Defisit anggaran, suku bunga Bank Indonesia, dan Nilai tukar mata uang (kurs).

Variabel dependen yang ada dalam penelitian ini adalah harga obligasi pemerintah Indonesia. Data yang digunakan dalam variabel dependen ini adalah data yield obligasi dan dengan menggunakan data triwulanan atau kuartal dengan rentang tahun antara 2000 sampai dengan 2018 yang diperoleh dari *Trading Economic* Indonesia. Berikut merupakan variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini:

#### 1. Defisit anggaran

Data defisit anggaran yang dipergunakan didalam penelitian ini adalah data defisit per triwulan atau kuartal dengan rentang tahun mulai dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2018 yang diperoleh dari website Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

#### 2. Suku bunga Bank Indonesia

Tingkat suku bunga Bank Indonesia adalah tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada akhir bulan disetiap periode yang telah sesuai dengan keputusan rapat anggota dewan gubernur Bank Indonesia. Data yang digunakan adalah data triwulan dengan rentang tahun antara 2000 sampai dengan 2018 yang diperoleh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

#### 3. Nilai Tukar Mata Uang (Kurs)

Nilai tukar mata uang merupakan salah satu instrumen yang digunakan untuk mengukur harga obligasi di pasar modal. Data yang digunakan adalah data kurs tengah dan menggunakan data triwulanan dengan rentang tahun antara 2000 sampai dengan 2018 yang diperoleh dari *federal reserve*.

Pada penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan uji stasioner, uji kointegrasi, uji model ECM, dan uji asumsi klasik yang meliputi uji autokorelasi, uji heterokedstisitas dan uji normalitas dan uji multikolinearitas untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Dipilihnya teknik analisis tersebut karena dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

### 1. Uji Stasioner

Secara umum uji stasioner dapat didefinisikan sebagai uji yang membuktikan bahwa tidak ada pertumbuhan dan penurunan data. Pengujian stasioner ini dapat dilihat dengan melihat adanya grafik. Grafik tersebut dibuat plot antara observasi dengan waktu, jika terlihat memiliki rata-rata dan varians maka data tersebut dapat disimpulkan stasioner. Selain dapat dilihat melalui grafik, uji stasioner juga dapat dilihat melalui korelogram.

Untuk melakukan proses stasioner pada data adalah dengan menggunakan uji Dicky Fuller melalui *differencing* menggunakan ADF (*Augmented Dicky Fuller*) yang bisa dijelaskan melalui permodelan berikut ini:

$$Y_t = + \text{dengan asumsi } -1 \dots\dots\dots (1)$$

Dimana disini merupakan variabel gangguan yang mempunyai sifat acak dengan jumlah varian nol dan varian yang konstan tidak saling berhubungan (variabel gangguan yang *white noise*). Jika nilai = 1 maka variabel random dikatakan tidak stasioner. Berikut merupakan bentuk permodelan yang disarankan oleh Dicky Fuller:

$$Y_t = + \dots\dots\dots(2)$$

$$Y_t = \beta_1 + \dots\dots\dots (3)$$

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \dots\dots\dots (4)$$

### 2. Uji Kointegrasi

Pengujian kointegrasi ini dilakukan terhadap variabel-variabel untuk mengkaji apakah residual regresi sudah mencapai stasioner apa belum. Kointegrasi merupakan *Statistical Expression* dari hubungan equilibrium yang panjang. Bila terdapat dua variabel  $t$  dan  $x_t$ , maka kedua variabel tersebut dikatakan memiliki hubungan jangka panjang apabila terdapat error term yang stasioner dihasilkan oleh kombinasi linier dari kedua variabel pada derajat integrasi yang sama. Sebaliknya, bila error term tidak stasioner maka dikatakan tidak terdapat kondisi yang ekuilibrium. Pengujian kointegrasi dapat dilakukan dengan *Engle-Granger Test* atau *Johansen Cointegration*. Pendekatan kointegrasi johansen mendasarkan pada kemungkinan maksimum yang memberikan statistik *eigen value* dan *trace* untuk menentukan jumlah vektor kointegrasi dalam suatu persamaan. Selain itu pengujian johansen dapat lebih diandalkan untuk mendeteksi *multiple cointegration*.

### 3. Model ECM

*Error correction model* atau biasa disebut dengan model koreksi kesalahan adalah suatu model yang digunakan untuk melihat pengaruh jangka panjang dan jangka pendek dari masing-masing peubah bebas terhadap peubah terikat. Menurut Sargan, Engle dan Granger, *error correction model* adalah teknik untuk

mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang, serta dapat menjelaskan hubungan antara peubah terikat dengan peubah bebas pada waktu sekarang dan waktu lampau.

ECM diterapkan dalam analisis ekonometrika untuk data runtun waktu karena kemampuan yang dimiliki ECM dalam meliputi banyak peubah untuk menganalisis fenomena ekonomi jangka panjang dan mengkaji kekonsistenan model empirik dengan teori ekonometrika, serta usaha mencari pemecahan terhadap persoalan peubah runtun waktu yang tidak stasioner dan regresi lancung dalam analisis ekonometrika. Persamaan model ECM jangka panjang:

$$\text{Bond}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Defisit} + \beta_2 \text{SBI} + \beta_3 \text{Lkurs} \dots\dots\dots (5)$$

Persamaan model ECM jangka pendek:

$$\text{DBond}_t = \beta_0 + \beta_{1D} \text{Defisit} + \beta_{2D} \text{SBI} + \beta_{3D} \text{Lkurs} + \beta_4 \text{ECT}(-1) \dots\dots\dots (6)$$

#### 4. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  atau periode sebelumnya. Dinamakan problem autokorelasi jika terjadi korelasi. Sedangkan salah satu asumsi penting metode OLS berkaitan dengan variabel penggunaan adalah tidak adanya hubungan antara variabel gangguan satu dengan variabel gangguan yang lain. Tidak adanya serial korelasi antara variabel gangguan ini sebelumnya dinyatakan sebagai berikut:

$$E(e_i, e_j) = 0 \quad i \neq j \dots\dots\dots (7)$$

Pada data *crosssection*, masalah autokorelasi relatif jarang terhadap "gangguan" pada observasi yang berbeda berasal dari individu atau kelompok berbeda. Dikatakan model regresi yang baik, jika regresi tersebut bebas dari adanya autokorelasi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini adalah uji Durbin Watson (DW test). Uji ini hanya digunakan untuk korelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (Konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lain diantara variabel bebas. Prosedur uji yang dikembangkan oleh Durbin-Watson dapat dijelaskan dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t \dots\dots\dots (8)$$

Dimana hubungan antara variabel gangguan  $e_t$  hanya tergantung dari variabel gangguan sebelumnya  $e_{t-1}$  atau disebut model AR.

##### b. Uji Heterokedastisitas

Asumsi pada regresi linier atau berganda adalah memiliki variabel gangguan  $[e_i|X_i]$  dengan rata-rata nol, varian konstan,  $[Var(e_i) = \sigma^2]$  dan variabel gangguan tidak saling berhubungan antar observasi  $[cov(e_i, e_j)]$  agar dapat menghasilkan estimasi hasil BLUE. Faktanya, tidak semua model regresi dapat memenuhi kriteria tersebut sekaligus. Heterokedastisitas dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana variansi *error* tidak konstan pada observasi, sehingga melanggar asumsi  $[Var(e_i) = \sigma^2]$ . Risiko jika *error* terkena masalah heterokedastisitas adalah perhitungan *standarderror* OLS dan perhitungan interval estimasi baik pada

distribusi t atau F tidak bisa dipercaya kebenarannya.

Heterokedastisitas dapat dideteksi melalui beberapa cara, seperti metode Park, metode Glejser, metode *White* dan lainnya. Penelitian ini terfokus mendeteksi heterokedastisitas menggunakan metode *white* dengan pertimbangan tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel *error*. Sulitnya mengetahui besaran varian variabel gangguan menyebabkan dikembangkan metode penyembuhan dengan memberikan informasi cukup guna mengetahui besarnya variansi, salah satunya adalah metode *white*.

### c. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal seperti diketahui bahwa uji t dan uji f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Apabila uji statistik ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid unjuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2005). Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, maka menunjukkan pola distribusi normal (Gujarati, 2003). Dalam bab penelitian menggunakan metode Jarque-Berra.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dibawahini akan menyajikan hasil penelitian yang menjelaskan deskripsi data dan pembahasan hasil penelitian yang diperoleh dari hasil analisis metode ECM (*Error Correction Model*). Sebelum melakukan uji model ECM terlebih dahulu dilakukan uji stasioner. Berikut merupakan hasil uji stasioner level.

**Tabel 1.**  
**Hasil Analisis Metode ECM**

Variabel	Prob.	Keterangan
Bond	0.3852	Tidak stasioner
Defisit	0.0305	Stasioner
SBI	0.6697	Tidak Stasioner
Lkurs	0.6431	Tidak Stasioner

Setelah dilakukan uji stasioner level langkah selanjutnya ialah melakukan uji stasioner 1<sup>st</sup> *difference*. Berikut merupakan hasil uji stasioner 1<sup>st</sup> *difference*.

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Stasioner 1<sup>st</sup> Difference**

Variabel	Prob.	Keterangan
DBond	0.0000	stasioner
DDefisit	0.0305	Stasioner
DSBI	0.0000	Stasioner
DLkurs	0.0000	Stasioner

Setelah diketahui bahwa semua variabel stasioner ditingkat 1<sup>st</sup> *difference*, langkah selanjutnya ialah melakukan uji kointegrasi. Berikut merupakan hasil dari uji

kointegrasi.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Kointegrasi**

Variabel	Probabilitas	Ket.
ECT	0.0000	stasioner

Dari hasil diatas diketahui bahwa semua variabel memiliki hubungan kointegrasi, karena nilai probabilitasnya di bawah tingkat alpha 0,05.

Setelah melakukan uji kointegrasi yang berfungsi untuk mengetahui hubungan jangka panjang antar variabel, langkah selanjutnya yaitu menguji model ECM. Model ECM digunakan untuk menyeimbangkan kondisi jangka pendek dengan kondisi jangka keseimbangan jangka panjang melalui suatu proses penyesuaian. Berikut merupakan hasil dari uji ECM.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji ECM**

Variabel	Coefficient	Prob.
Defisit	-0.001120	0.8789
SBI	-0.137927	0.0500
Lkurs	-5726.121	0.0001
C	24268.62	0.000

Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa dalam jangka panjang hanya variabel defisit anggaran yang tidak mempunyai pengaruh jangka panjang terhadap harga obligasi pemerintah. Pada variabel defisit anggaran tidak signifikan karena nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,8789 atau lebih dari tingkat alpha 0,05. Sedangkan variabel SBI dan kurs atau nilai tukar rupiah memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap variabel dependen yaitu dengan nilai probabilitas sebesar 0,0500 dan 0,0001 lebih kecil dibanding tingkat alpha 0,05.

Estimasi ECM jangka panjang dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *R-Squared* yang sebesar 0,202363 atau 20% Artinya, perubahan variabel dependen (Harga Obligasi Pemerintah) dipengaruhi variabel independen (Defisit Anggaran, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Nilai Tukar Mata Uang) sebesar 20%, selebihnya variabel dependen dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian ini. Dapat dilihat dari tabel 5 bahwa dalam jangka pendek semua variabel mempunyai tingkat probabilitas diatas tingkat alpha 0,05. Berdasarkan persamaan jangka pendek dengan menggunakan metode ECM menghasilkan koefisien ECT untuk mengukur respon *regressand* setiap periode yang menyimpang dari keseimbangan. Nilai koefisien ECT sebesar -0.111082 mempunyai makna bahwa perbedaan antara harga obligasi pemerintah dengan nilai keseimbangannya sebesar - 0.111082

yang akan disesuaikan dalam waktu 1 tahun.

**Tabel 5.**  
**Hasil Estimasi ECM**

Variabel	Coefficient	Prob.
DDefisit	-0.002138	0.2719
DSBI	-0.014904	0.8746
DLkurs	913.6763	0.5756
ECT(-1)	-0.111082	0.0277

Estimasi ECM jangka pendek dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *R-Squared* yang sebesar 0.106696 atau 10%. Artinya, perubahan variabel dependen (Harga Obligasi Pemerintah) dipengaruhi variabel independen (Defisit Anggaran, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Nilai Tukar Mata Uang) sebesar 10%, selebihnya variabel dependen dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian ini.

#### **Pembahasan**

##### **a. Pengaruh Defisit Anggaran Pemerintah Terhadap Harga Obligasi Pemerintah**

Hasil analisis statistik untuk variabel defisit anggaran pemerintah diketahui bahwa terjadi hubungan kointegrasi terhadap variabel harga obligasi pemerintah, selain itu dalam uji stasioner tingkat level variabel defisit anggaran pemerintah ini sudah stasioner karena nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,0305 atau lebih kecil dari tingkat alpha 0,05. Namun, defisit anggaran tidak memiliki hubungan jangka panjang dengan harga obligasi pemerintah. Hal ini terbukti dengan hasil probabilitas pada hasil uji model ECM yaitu sebesar 0,8789 atau lebih besar dari tingkat alpha 0,05. Dalam jangka pendek defisit anggaran pemerintah juga tidak memiliki hubungan karena memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2719 atau lebih besar dari tingkat alpha 0,05.

Hal ini tidak sejalan dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Mishkin (2009) yang menyatakan bahwa hubungan antara defisit anggaran pemerintah dengan harga obligasi pemerintah mengalami arah yang positif. Artinya, apabila defisit anggaran meningkat maka harga obligasi akan mengalami peningkatan pula. Hal tersebut terjadi karena adanya peningkatan defisit anggaran maka pengeluaran pemerintah juga akan semakin tinggi yang nantinya pula akan berimbas pada penerbitan obligasi yang semakin tinggi pula guna untuk menutupi adanya defisit anggaran tersebut.

##### **b. Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap Harga Obligasi Pemerintah**

Hasil analisis statistik untuk variabel suku bunga Bank Indonesia diketahui bahwa terjadi hubungan kointegrasi terhadap variabel harga obligasi pemerintah, selain itu dalam uji stasioner tingkat level variabel tingkat suku bunga SBI ini tidak stasioner karena nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,6697 atau lebih besar dari tingkat alpha 0,05, setelah dilakukan uji pada tingkat pertama tidak stasioner maka dilakukan uji stasioner *1<sup>st</sup> difference* yang hasilnya menunjukkan tingkat stasioner yaitu sebesar 0,000 atau lebih kecil dari tingkat alpha 0,05. Dalam hasil uji ECM tingkat suku bunga SBI memiliki hubungan jangka panjang dengan harga obligasi pemerintah. Hal ini terbukti dengan hasil probabilitas pada hasil uji model ECM yaitu sebesar 0,0500 atau lebih kecil dari tingkat alpha 0,05. Namun dalam uji

jangka pendek tingkat suku bunga SBI tidak memiliki hubungan dengan harga obligasi pemerintah, hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar 0,8746 atau lebih besar dari tingkat alpha 0,05.

Hal tersebut sesuai dengan pernyataan yang pernah di buat oleh (Bringham, 2006) yang menyatakan bahwa Hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negatif. Negatif artinya, apabila tingkat suku bunga dipasar mengalami penurunan maka harga obligasi akan mengalami peningkatan, akibatnya ialah adanya resiko tingkat suku bunga yaitu penurunan harga obligasi yang dipengaruhi oleh kenaikan tingkat suku bunga.

### **c. Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang Terhadap Harga Obligasi Pemerintah**

Hasil analisis statistik untuk variabel nilai tukar mata uang diketahui bahwa terjadi hubungan kointegrasi terhadap variabel harga obligasi pemerintah, selain itu dalam uji stasioner tingkat level variabel nilai tukar mata uang ini tidak stasioner karena nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,6431 atau lebih besar dari tingkat alpha 0,05, setelah dilakukan uji pada tingkat pertama tidak stasioner maka dilakukan uji stasioner 1<sup>st</sup> *difference* yang hasilnya menunjukkan tingkat stasioner yaitu sebesar 0,000 atau lebih kecil dari tingkat alpha 0,05. Nilai tukar mata uang memiliki hubungan jangka panjang dengan harga obligasi pemerintah. Hal ini terbukti dengan hasil probabilitas pada hasil uji model ECM yaitu sebesar 0,0001 atau lebih kecil dari tingkat alpha 0,05. Dalam pengujian jangka pendek, nilai tukar mata uang justru tidak memiliki hubungan karena nilai probabilitasnya sebesar 0,5756 atau besar dari tingkat alpha 0,05.

Hal ini tidak sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya, seperti yang dikemukakan oleh Haryanto (2013) yang juga berpendapat bahwa nilai tukar mata uang memiliki hubungan yang negatif terhadap harga obligasi pemerintah.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berikut adalah ringkasan pokok dari hasil penelitian ini: Defisit anggaran tidak memiliki hubungan jangka panjang dan jangka pendek terhadap harga obligasi pemerintah. Namun hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis dan penelitian sebelumnya yang mengatakan hubungan antara defisit anggaran pemerintah dan harga obligasi pemerintah memiliki hubungan signifikan yang positif.

Tingkat suku bunga SBI memiliki hubungan jangka Panjang dan jangka pendek terhadap harga obligasi pemerintah. Hal ini juga sesuai dengan hipotesis yang ada dan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa hubungan antara tingkat suku bunga SBI dan harga obligasi pemerintah memiliki hubungan yang signifikan negatif. Nilai tukar mata uang menunjukkan bahwa memiliki hubungan jangka panjang dan jangka pendek. Hal ini juga sesuai dengan hipotesis yang ada dan penelitian sebelumnya yaitu signifikan negatif.

### **Saran**

Bagi calon investor yang ingin berinvestasi dibidang obligasi, hendaknya mempertimbangkan faktor fundamental terutama defisit anggaran pemerintah, tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar mata uang (kurs) karena faktor tersebut memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap harga obligasi pemerintah Indonesia.

Bagi peneliti dengan topik yang sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan memasukkan variabel bebas lainnya, seperti tingkat maturity obligasi, pinjaman luar negeri, dan lain sebagainya. Selain itu, diharapkan mampu

menggunakan metode analisis yang lebih efektif lagi sehingga dapat mengetahui pengaruh yang lebih signifikan lagi. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian, sehingga akan diperoleh gambaran bagaimana perkembangan harga obligasi pemerintah Indonesia.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Badan Pusat Statistik. 2015. PDB Triwulan Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Lapangan Usaha Miliar Rupiah. <https://www.bps.go.id/dynamictable/2015/05/06%2000:00:00/826/-seri-2010-pdb-triwulanan-atas-dasar-harga-berlaku-menurut-lapangan-usaha-miliar-rupiah.html>. (diakses pada 15 Januari 2019)
- Bank Indonesia. Tanpa Tahun. BI Rate. <https://data.go.id/dataset/bi-rate>. (diakses pada tanggal 02 Desember 2019)
- Bodie et., al. 2006. *Investasi*, Alih Bahasa oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo, Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.
- Gultekin and N. Bulent Gultekin *Journal of Financial Economics*, 1983, vol. 12, issue 4, 469-48
- Haryanto. 2013. Analisis Pengaruh Maturity, Tingkat Suku Bunga Sbi, Kurs Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Obligasi Pemerintah (Studi Kasus Pada Obligasi Pemerintah Tahun 2008-2012). *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang
- Kasiram, Moh. 2008. *Metodologi Penelitian*. Malang: UIN-Malang Pers.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Tanpa Tahun. Realisasi APBN. <https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/realisasi-apbn/realisasi-apbn-tahun-anggaran/> (diakses pada 06 Maret 2019)
- Lena, Jacky Kale dan Apriani D R Atahau. 2003. Pengukuran Durasi Obligasi Untuk Mengetahui Sensitivitas Harga Obligasi Terhadap Perubahan Tingkat Suku Bunga Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 9, No. 1.
- Musianto, L. S. 2012. Perbedaan Pendekatan Kuantitatif dengan Pendekatan Kualitatif dalam Metode Penelitian. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 4, 125.
- Mishkin, Frederic S. 2009. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Alternate Edition, USA: Pearson Education.
- Trading Economics. Tanpa Tahun. Forcast Government Bond. <https://tradingeconomics.com/forecast/government-bond-10y> (diakses pada tanggal 04 Desember 2019)
- Warsini, Sabar. 2009. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Semesta Media.
- Wiagustini, Ni luh Putu. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press