

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memegang peranan vital dalam perekonomian modern sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang bagi perusahaan dan instrumen investasi bagi masyarakat. Di Indonesia, pasar modal terus menunjukkan perkembangan yang signifikan, menawarkan beragam instrumen keuangan, mulai dari saham hingga instrumen pendapatan tetap seperti obligasi. Menurut Zubir (2012:1) Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk mendapatkan dana. Obligasi, sebagai surat utang yang dapat diperdagangkan, menjadi pilihan investasi yang menarik karena karakteristiknya yang relatif lebih konservatif dibandingkan saham, dengan memberikan pendapatan tetap berupa kupon dan pengembalian pokok saat jatuh tempo.

Pasar obligasi merupakan salah satu instrumen penting dalam sistem keuangan nasional. Obligasi korporasi, khususnya, menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan dan sarana investasi bagi investor yang menginginkan imbal hasil tetap dan risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan saham (Marhabila & Meirisa, 2024:150). Pasar obligasi korporasi memegang peranan krusial dalam sistem keuangan suatu negara, termasuk Indonesia. Obligasi korporasi menjadi salah satu instrumen investasi penting bagi investor institusional maupun individu, serta merupakan sumber pendanaan jangka panjang yang signifikan bagi perusahaan.

Menurut Zubir (2012:3) Obligasi dikategorikan sebagai empat kategori utama yaitu; obligasi pemerintah, obligasi korporasi, *mortgages*, dan obligasi pemerintah kota atau negara bagian. Perbedaan mendasar dari masing-masing obligasi tersebut dapat dilihat dari penerbit, tujuan penerbitan, risiko, dan imbal hasilnya. Menurut Sundjaja & Barlian (2003:331) Obligasi korporasi merupakan instrumen hutang yang menyatakan bahwa perusahaan meminjam uang dari suatu lembaga atau perorangan dan berjanji akan membayar kembali di masa yang akan datang dengan aturan-aturan yang jelas. Obligasi korporasi merupakan obligasi yang lebih diminati oleh investor

dengan investor dengan preferensi risiko moderat karena memiliki risiko dan imbal hasil yang lebih tinggi dibanding obligasi pemerintah. Di Indonesia, obligasi korporasi diperdagangkan baik di pasar perdana saat penerbitan maupun di pasar sekunder melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Perdagangan obligasi di pasar sekunder memungkinkan investor untuk menjual atau membeli obligasi sebelum jatuh tempo, sehingga harga obligasi dapat berubah dari waktu ke waktu.

Dalam memahami dinamika harga obligasi, penting untuk memahami mekanisme pembentukan harga obligasi secara teoretis. Dalam teori valuasi obligasi, harga obligasi ditentukan oleh nilai sekarang dari seluruh arus kas masa depan yang akan diterima investor, yaitu kupon berkala dan nilai nominal yang dibayarkan pada saat jatuh tempo. Arus kas tersebut didiskontokan dengan tingkat suku bunga pasar, sehingga setiap perubahan pada tingkat bunga akan langsung memengaruhi nilai sekarang dari arus kas obligasi (Tandelilin, 2017:277). Dengan demikian, harga obligasi sangat sensitif terhadap berbagai perubahan kondisi ekonomi yang memengaruhi tingkat diskonto dan persepsi risiko pasar.

Penilaian harga obligasi tidak hanya mempertimbangkan kondisi going concern, tetapi juga mempertimbangkan nilai likuidasi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Dalam *liquidation theory*, obligasi dipandang sebagai instrumen dengan prioritas klaim yang lebih tinggi dibandingkan saham sehingga investor dapat memperoleh bagian dari nilai aset perusahaan apabila terjadi likuidasi. Nilai likuidasi ini membuat harga obligasi tidak jatuh ke nol meskipun kondisi perusahaan memburuk. Oleh karena itu, perubahan kondisi ekonomi makro yang meningkatkan risiko gagal bayar atau menurunkan kemampuan perusahaan untuk menjalankan aktivitas usahanya dapat memengaruhi harga obligasi melalui perubahan ekspektasi nilai likuidasi. Dengan demikian, dinamika harga obligasi tidak hanya dipengaruhi oleh arus kas normal, tetapi juga oleh persepsi risiko kredit emiten.

Meskipun obligasi sering dipandang sebagai instrumen keuangan dengan tingkat risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan saham, harga obligasi korporasi yang diperdagangkan di pasar sekunder tetap mengalami perubahan dari waktu ke

waktu. Perubahan harga tersebut merupakan konsekuensi dari proses penilaian ulang investor terhadap kondisi makroekonomi, risiko emiten, serta kondisi pasar. Namun, dalam praktiknya, perubahan harga obligasi tidak hanya mencerminkan penyesuaian nilai wajar (*fair value adjustment*), tetapi juga dipengaruhi oleh tekanan likuiditas di pasar obligasi. Pasar obligasi korporasi di Indonesia memiliki tingkat likuiditas yang relatif lebih rendah dibandingkan pasar saham, sehingga perubahan kondisi makroekonomi seperti kenaikan suku bunga, inflasi, dan volatilitas nilai tukar dapat memicu tekanan likuiditas yang lebih besar. Tekanan likuiditas ini menyebabkan investor cenderung melakukan penjualan obligasi meskipun tidak berniat melepasnya hingga jatuh tempo, sehingga mendorong terjadinya fluktuasi harga yang lebih tajam di pasar sekunder.

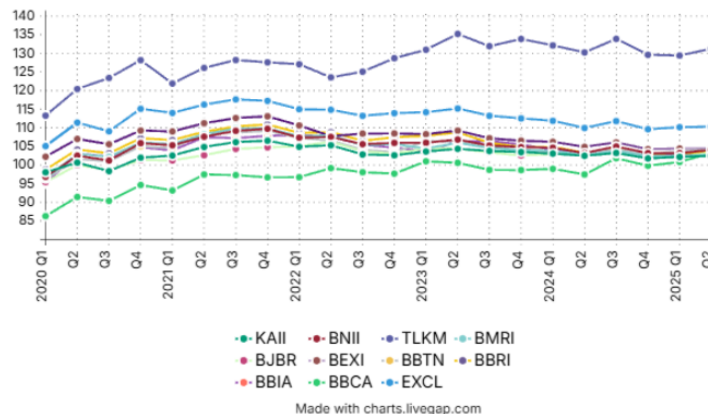
Secara mekanisme, perubahan harga obligasi terbentuk melalui beberapa saluran utama. Kenaikan suku bunga dan inflasi meningkatkan tingkat diskonto dan menurunkan nilai sekarang arus kas obligasi, sementara pelemahan nilai tukar meningkatkan persepsi risiko makroekonomi dan risiko pendanaan emiten. Kondisi tersebut mendorong investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi atau mengurangi kepemilikan obligasi, terutama pada situasi pasar yang mengalami keterbatasan likuiditas. Akibatnya, tekanan jual yang muncul tidak selalu didorong oleh perubahan fundamental jangka panjang, melainkan oleh kebutuhan likuiditas dan penyesuaian portofolio jangka pendek.

Fenomena yang menonjol dalam pasar obligasi korporasi adalah fluktuasi harga yang terjadi secara dinamis. Perubahan harga ini menjadi perhatian utama bagi para pelaku pasar karena secara langsung memengaruhi nilai investasi dan biaya pendanaan. Instrumen ini memiliki sensitivitas yang sangat tinggi terhadap dinamika ekonomi makro. Selama periode 2019 hingga 2023, pasar obligasi korporasi menunjukkan fenomena volatilitas harga yang sangat luar biasa dan tidak menentu. Meskipun fluktuasi harga di pasar sekunder merupakan hal yang wajar, namun pergerakan harga selama periode ini melampaui batas kewajaran akibat adanya guncangan ekonomi (*economic shock*) yang beruntun. Fenomena ini diawali dengan ketidakpastian global

akibat pandemi COVID-19 pada tahun 2020 yang memicu kepanikan pasar dan pelemahan nilai tukar Rupiah secara drastis, sehingga menyebabkan harga obligasi jatuh akibat aksi jual masif oleh investor (*capital flight*).

Dalam praktiknya, harga obligasi di pasar sekunder mengalami perubahan atau fluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga obligasi bukan merupakan suatu penyimpangan, melainkan fenomena yang mencerminkan proses penilaian ulang (*revaluation*) oleh pelaku pasar terhadap informasi ekonomi dan kebijakan yang berkembang. Meskipun sebagian investor obligasi menerapkan strategi *hold to maturity*, perubahan harga tetap memiliki implikasi penting, khususnya bagi investor institusional, manajer portofolio, dan pelaku pasar yang melakukan penilaian portofolio berbasis *mark-to-market*. Oleh karena itu, dinamika perubahan harga obligasi menjadi indikator penting dalam memahami bagaimana pasar merespons perubahan faktor-faktor fundamental ekonomi.

Grafik 1.1 Harga Obligasi Korporasi Periode 2020-2025 (per kuartal)



Sumber: Idx.co.id, data diolah, 2026.

Fenomena utama yang menjadi sorotan adalah adanya volatilitas harga yang tidak biasa pada instrumen yang seharusnya bersifat defensif. Sebagaimana dikemukakan oleh Tandelilin (2017), dalam pasar yang efisien bentuk setengah kuat, harga harusnya mencerminkan semua informasi publik termasuk indikator ekonomi makro, yaitu suku bunga, inflasi, dan kurs. Namun, data menunjukkan bahwa

perubahan harga obligasi korporasi di BEI selama 2020-2025 seringkali mengalami tekanan hebat yang melampaui fluktuasi normal pasar sekunder. Masalahnya bukan hanya pada pergerakan harga itu sendiri, melainkan pada ketidakpastian kemampuan pasar dalam menyerap informasi makro secara konsisten. Lonjakan inflasi dan fluktuasi kurs yang terjadi berulang kali selama lima tahun terakhir menciptakan risiko *capital loss* yang nyata bagi investor institusi, sekaligus meningkatkan biaya modal (*cost of debt*) bagi perusahaan yang ingin melakukan ekspansi.

Pada Grafik 1.1 menunjukkan bahwa harga obligasi korporasi periode 2020 Q1 – 2025 Q2 mengalami dinamika yang relatif stabil tetapi tidak konstan. Pada periode 2020–2021 terlihat kecenderungan kenaikan harga pada sebagian besar obligasi. Kondisi ini dapat dikaitkan dengan kebijakan moneter longgar pasca-pandemi, di mana penurunan suku bunga mendorong kenaikan harga obligasi melalui mekanisme penurunan tingkat diskonto.

Memasuki periode 2022–2023, terlihat adanya perlambatan kenaikan bahkan koreksi pada beberapa obligasi. Fase ini bertepatan dengan periode pengetatan moneter dan kenaikan suku bunga global maupun domestik, yang secara teori menekan harga obligasi. Setelah periode tersebut, harga obligasi cenderung bergerak lebih stabil hingga 2025 Q2, menunjukkan adanya proses penyesuaian pasar terhadap kondisi makro yang lebih normal.

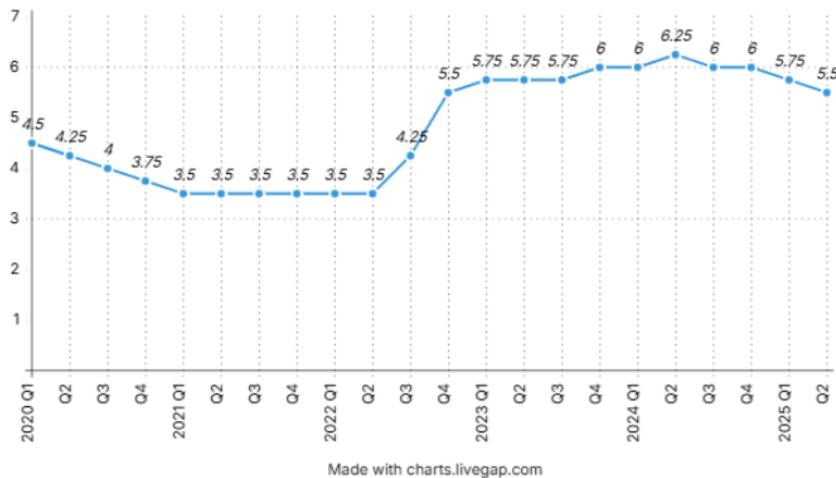
Pasar obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode kuartal II tahun 2020 hingga kuartal II tahun 2025 mencerminkan sebuah lanskap ekonomi yang unik dan sarat akan guncangan. Berdasarkan kerangka Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*), Husnan (2015:178) menjelaskan bahwa pasar yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya bereaksi secara cepat dan akurat terhadap informasi baru yang masuk. Dalam rentang waktu penelitian ini, pasar obligasi korporasi terus-menerus "dihujani" oleh informasi makroekonomi yang ekstrem, mulai dari puncak ketidakpastian pandemi pada pertengahan 2020, periode pemulihan ekonomi, hingga fenomena inflasi global yang memicu tren kenaikan suku bunga agresif (*hawkish*) oleh bank sentral hingga tahun 2025.

Ketidakkonsistenan respons harga terhadap variabel independen seperti suku bunga (*BI Rate*), inflasi, dan kurs, terutama pada obligasi dengan *maturity date* yang berbeda, menunjukkan adanya celah dalam pemahaman mengenai sensitivitas aset obligasi korporasi di Indonesia. Hal ini menjadi masalah krusial bagi manajemen portofolio dan stabilitas keuangan emiten. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi sangat relevan untuk menguji kembali sejauh mana teori pasar efisien tetap kokoh di tengah dinamika ekonomi yang penuh anomali selama periode 2020 hingga 2025, serta untuk mengidentifikasi variabel makro mana yang secara dominan mendikte perubahan harga obligasi korporasi di bursa lokal.

Selain faktor-faktor ekonomi makro, karakteristik spesifik obligasi seperti *maturity date* (tanggal jatuh tempo) juga memiliki pengaruh terhadap sensitivitas harga terhadap perubahan faktor-faktor lain. Obligasi dengan jangka waktu jatuh tempo yang lebih panjang umumnya lebih sensitif terhadap perubahan suku bunga dibandingkan dengan obligasi jangka pendek.

Harga obligasi di pasar sekunder tentunya dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal perusahaan penerbit maupun eksternal yang berasal dari kondisi ekonomi makro. Suku bunga menjadi salah satu faktor utama yang memengaruhi harga. *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (Hardiyanti & Elizabeth, 2021:165). Suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) memiliki pengaruh kuat terhadap tingkat imbal hasil obligasi. Kenaikan suku bunga acuan cenderung meningkatkan *yield* yang diminta investor, yang berpotensi menurunkan harga obligasi yang sudah beredar, dan sebaliknya (Tandelilin, 2017:278). Kenaikan suku bunga cenderung menyebabkan penurunan harga obligasi karena investor menuntut imbal hasil yang lebih tinggi.

Grafik 1.2 Suku Bunga Bank Indonesia Periode 2020- 2025 (per kuartal)



Sumber:BI.go.id, data diolah, 2026.

Grafik menunjukkan bahwa suku bunga mengalami penurunan bertahap dari 4,5% pada awal 2020 menjadi sekitar 3,5% sepanjang 2021 hingga pertengahan 2022. Penurunan ini mencerminkan kebijakan moneter akomodatif dalam merespons perlambatan ekonomi.

Memasuki akhir 2022 hingga 2023, suku bunga mengalami kenaikan signifikan hingga mencapai sekitar 6–6,25%. Fase ini menunjukkan adanya kebijakan pengetatan moneter untuk menjaga stabilitas inflasi dan nilai tukar. Setelah mencapai puncaknya pada 2023–2024, suku bunga cenderung stabil dan sedikit menurun pada 2025 Q2.

Permasalahan utama dalam penelitian ini terletak pada besarnya ketidakpastian sensitivitas harga obligasi korporasi terhadap variabel-variabel makroekonomi tersebut. Penurunan harga obligasi yang sangat tajam tidak hanya merugikan investor dari sisi *capital gain*, tetapi juga meningkatkan risiko gagal bayar dan biaya modal (*cost of debt*) bagi perusahaan penerbit obligasi di tengah kondisi moneter yang ketat.

Variabel suku bunga dipilih karena secara teoretis merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi harga obligasi. Perubahan suku bunga akan memengaruhi tingkat pengembalian (*yield*) yang diharapkan investor, sehingga berdampak pada

perubahan harga obligasi. Selain itu, suku bunga juga mencerminkan kebijakan moneter yang dapat memengaruhi kondisi pasar keuangan secara keseluruhan, dimana saat terjadi guncangan ekonomi pada periode tersebut suku bunga merupakan salah satu instrumen utama untuk mengendalikan kondisi ekonomi (Marhabila & Meirisa, 2024:150).

Secara teori valuasi obligasi, perubahan suku bunga ini berpotensi memengaruhi harga obligasi melalui mekanisme tingkat diskonto, di mana penurunan suku bunga cenderung mendorong kenaikan harga obligasi, dan kenaikan suku bunga berpotensi menekan harga obligasi.

Pergerakan *BI Rate* yang fluktuatif selama periode 2020-2025 ini memiliki implikasi yang signifikan terhadap pasar obligasi korporasi. Penurunan suku bunga di awal periode kemungkinan memberikan sentimen positif dan berpotensi mendorong kenaikan harga obligasi. Sebaliknya, kenaikan suku bunga yang terjadi di akhir periode penelitian berpotensi memberikan tekanan penurunan pada harga obligasi karena investor akan menuntut tingkat imbal hasil yang lebih tinggi.

Pengaruh suku bunga acuan Bank Indonesia terhadap harga obligasi korporasi dapat dijelaskan melalui *Theory of Interest Rate Structure* (Tandelilin, 2017:270). Pengaruh suku bunga terhadap harga obligasi dapat dijelaskan melalui pendekatan *Expectations Theory*, yang merupakan bagian dari teori struktur suku bunga. Menurut pendekatan ini, suku bunga jangka panjang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap suku bunga jangka pendek di masa depan. Ketika suku bunga acuan mengalami kenaikan, investor akan memperkirakan bahwa suku bunga jangka pendek akan tetap tinggi dalam jangka waktu ke depan. Hal ini menyebabkan investor menuntut imbal hasil yang lebih besar dari obligasi baru, sehingga harga obligasi lama yang memiliki kupon lebih rendah menjadi kurang menarik dan cenderung turun (Tandelilin, 2017:294). Kenaikan suku bunga dapat menyebabkan penurunan harga obligasi, terutama bagi obligasi dengan jangka waktu jatuh tempo yang panjang (Kalangi et al., 2024:961). Kenaikan suku bunga acuan cenderung meningkatkan *required yield*, yang secara teoretis akan menurunkan harga obligasi yang sudah beredar. Teori tersebut

sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hardiyanti & Elizabeth, 2021:167), (Kalangi et al., 2024:961), (Silalahi & Ndruru, 2024:183), dan (Marhabila & Meirisa, 2024:155) suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Namun, efektivitas transmisi suku bunga terhadap harga obligasi korporasi di Indonesia pada periode 2020 (Q2) hingga 2025 (Q2) menghadapi tantangan teoritis yang kompleks. Terdapat indikasi bahwa hukum dasar keuangan tersebut tidak selalu termanifestasi secara linier di pasar sekunder Indonesia. Ketidakkonsistenan ini dapat ditinjau melalui beberapa perspektif teori yang menjadi *gap* dalam penelitian ini.

Pertama, melalui kacamata *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikemukakan oleh (Husnan, 2015:178). Dalam pasar yang mulai menunjukkan gejala efisiensi bentuk setengah kuat, informasi mengenai kebijakan moneter sering kali telah diserap secara instan oleh pasar sebelum kebijakan tersebut resmi diumumkan (*priced-in*). Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah pengumuman suku bunga aktual masih memiliki kekuatan untuk menggerakkan harga secara signifikan jika ekspektasi pasar sudah terpenuhi sebelumnya.

Kedua, terdapat kesenjangan antara teori valuasi klasik dengan Teori Likuiditas. Sebagaimana dijelaskan oleh Tandelilin (2017:290) pasar obligasi korporasi Indonesia memiliki karakteristik likuiditas yang rendah dengan dominasi investor institusi yang menerapkan strategi *buy and hold*. Kondisi pasar yang tidak likuid ini berpotensi menghambat penyesuaian harga obligasi, sehingga meskipun terjadi fluktuasi suku bunga yang agresif, harga pasar tetap menunjukkan tren yang statis atau tidak responsif.

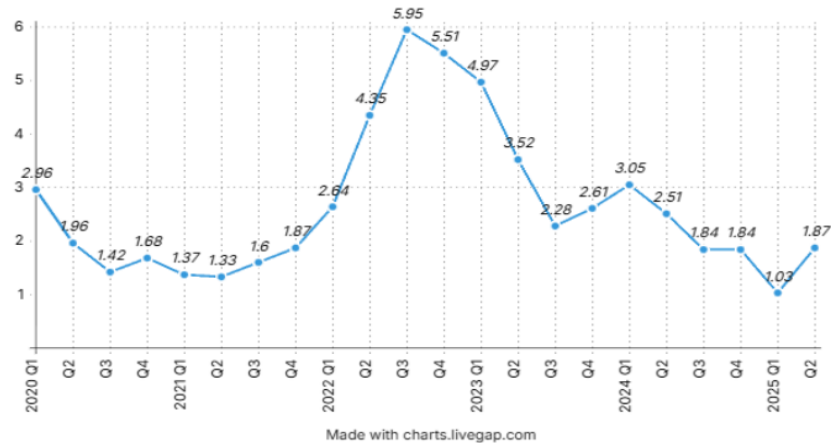
Ketiga, pergerakan harga obligasi korporasi tidak dapat dilepaskan dari dinamika *Credit Spread*. Merujuk pada pemikiran Manurung (2009:243), harga obligasi korporasi sangat sensitif terhadap premi risiko emiten. Selama periode penuh ketidakpastian antara 2020 hingga 2025, terdapat kemungkinan bahwa pengaruh suku bunga acuan "tenggelam" oleh perubahan *credit spread* yang lebih volatil. Investor

mungkin lebih memprioritaskan penilaian terhadap risiko gagal bayar emiten dibandingkan dengan pergerakan suku bunga bebas risiko.

Selain suku bunga, faktor ekonomi makro lain yang memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar obligasi adalah inflasi. Inflasi adalah kondisi ketika harga-harga barang dan jasa terus meningkat dalam suatu perekonomian, yang berdampak pada daya beli masyarakat, biaya operasional perusahaan, dan kebijakan pemerintah (Aprilia, 2023:65). Inflasi juga merupakan variabel makro yang sangat berpengaruh dan berperan penting karena dapat menggerogoti nilai riil pendapatan tetap obligasi, mendorong investor untuk meminta kompensasi yang lebih tinggi dalam bentuk imbal hasil, yang juga dapat menekan harga. Oleh karena itu, ekspektasi inflasi dan perubahan tingkat inflasi aktual dapat memengaruhi tingkat imbal hasil yang diminta (*required yield*) oleh investor obligasi, yang pada gilirannya akan memengaruhi harga obligasi di pasar sekunder.

Secara teoretis, pengaruh inflasi terhadap harga obligasi dapat dijelaskan melalui beberapa teori. Menurut Tandelilin dalam (Sulistyo et al., 2021:139) Teori *Fisher effect* menjelaskan hubungan satu untuk satu mengenai inflasi dengan suku bunga, yang berarti apabila inflasi naik maka tingkat bunga nominal juga naik. Oleh karena itu saat ekonomi mengalami peningkatan inflasi, suku bunganya juga meningkat, tingkat bunga nominal (imbal hasil obligasi) mencerminkan tingkat bunga riil yang diharapkan dan ekspektasi inflasi. Ketika ekspektasi inflasi meningkat, investor akan menuntut tingkat bunga nominal yang lebih tinggi untuk mengkompensasi penurunan daya beli riil. Peningkatan *required yield* ini akan menyebabkan penurunan harga obligasi yang sudah beredar hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kalangi et al., 2024:965), (Aprilia, 2023:78) (Linda et al., 2018:30). Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh (Sulistyo et al., 2021:155) inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

Grafik 1.3 Inflasi Periode 2020- 2025 (per kuartal)



Sumber: BI.go.id, data diolah, 2026.

Grafik menunjukkan bahwa inflasi relatif rendah dan stabil pada periode 2020–2021, berada di kisaran 1–2%. Memasuki tahun 2022, inflasi mengalami kenaikan signifikan hingga mencapai puncaknya sekitar 5,95% pada 2022 Q3. Setelah periode tersebut, inflasi menunjukkan tren penurunan bertahap sepanjang 2023 dan relatif stabil kembali pada 2024–2025. Kenaikan tajam pada 2022 menunjukkan adanya tekanan harga yang cukup kuat, sedangkan periode 2024–2025 mencerminkan stabilisasi kondisi makroekonomi.

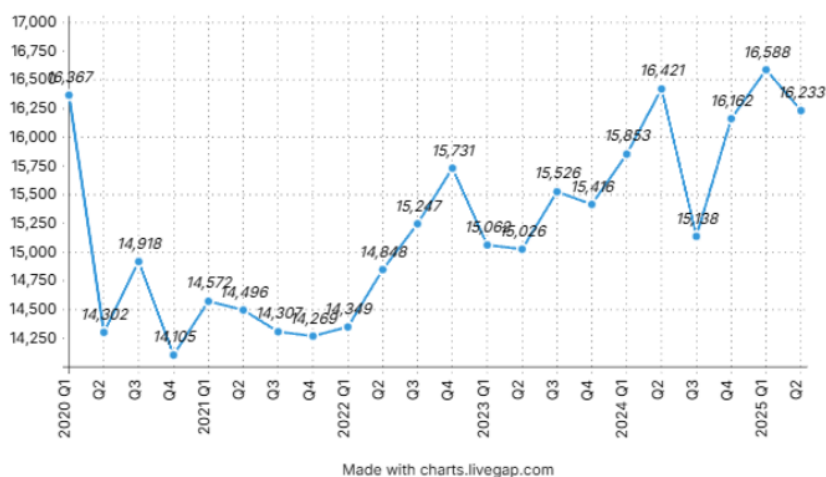
Variabel Inflasi dipilih karena memengaruhi nilai riil arus kas yang diterima investor dari obligasi. Kenaikan inflasi dapat menurunkan daya beli dan meningkatkan ekspektasi suku bunga, sehingga memengaruhi perubahan harga obligasi. Periode penelitian mencakup masa *supply chain disruption* pasca-pandemi dan kenaikan harga komoditas energi global yang memicu inflasi di Indonesia. Penelitian ini ingin membuktikan apakah inflasi di Indonesia pada 2020-2025 menjadi sinyal bagi investor untuk melakukan aksi jual (*sell-off*) yang menurunkan harga obligasi korporasi. Oleh karena itu, inflasi dianggap relevan dalam menjelaskan pergerakan harga obligasi.

Volatilitas inflasi selama periode 2020-2025 ini memiliki implikasi penting bagi pasar obligasi korporasi. Kenaikan inflasi yang signifikan pada tahun 2022 berpotensi

menekan harga obligasi karena investor akan menuntut imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengkompensasi penurunan daya beli pendapatan tetap obligasi. Sebaliknya, tren penurunan inflasi di awal periode mungkin memberikan sentimen positif bagi pasar obligasi. Oleh karena itu, pemahaman mengenai dinamika inflasi selama periode penelitian menjadi krusial dalam menganalisis pengaruhnya terhadap perubahan harga obligasi korporasi

Selain variabel di atas, pergerakan nilai tukar mata uang (kurs) Rupiah terhadap Dolar AS dapat memengaruhi sentimen investor dan kinerja perusahaan dengan eksposur mata uang asing, yang kemudian tercermin dalam harga obligasi mereka. Nilai tukar mata uang, khususnya nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS (IDR/USD), merupakan salah satu indikator ekonomi makro yang penting bagi perekonomian Indonesia yang terbuka. Kurs memainkan peranan penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan, karena kurs memungkinkan kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara ke dalam satu bahasa yang sama (Aprilia, 2023:65). Fluktuasi kurs Rupiah dapat memiliki berbagai dampak terhadap pasar keuangan, termasuk pasar obligasi korporasi. karena fluktuasi kurs dapat memengaruhi nilai mata uang asing yang diterima oleh investor, biaya utang perusahaan, dan prospek ekonomi secara keseluruhan, yang pada akhirnya dapat tercermin dalam harga obligasi (Kalangi et al., 2024:962).

Grafik 1.4 Kurs IDR terhadap USD periode 2020- 2025 (per kuartal)



Sumber: BI.go.id, data diolah, 2026.

Grafik menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap USD mengalami volatilitas yang cukup signifikan selama periode 2020–2025. Pada awal 2020 terlihat pelemahan tajam, kemudian relatif stabil pada 2021. Memasuki 2022 hingga 2024, terjadi tren pelemahan bertahap dengan beberapa lonjakan hingga menyentuh kisaran 16.400–16.500 per USD sebelum kembali sedikit menguat pada 2025 Q2.

Pergerakan ini menunjukkan adanya tekanan eksternal dan dinamika global yang memengaruhi stabilitas nilai tukar. Secara umum, periode 2022–2024 mencerminkan fase ketidakpastian global dan pengetatan moneter yang dapat memicu arus modal keluar dan meningkatkan tekanan terhadap Rupiah.

Fluktuasi Rupiah yang sempat menyentuh level kritis (di atas Rp16.000) selama periode 2020-2025 menjadi ujian bagi ketahanan instrumen surat utang. Kurs dipilih karena merupakan indikator risiko eksternal yang paling dominan memengaruhi sentimen investor di pasar negara berkembang (*emerging markets*)..

Secara teoretis, pengaruh kurs terhadap harga obligasi dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme, termasuk melalui *International Parity Conditions*, khususnya *Interest Rate Parity* (IRP). Meskipun IRP lebih fokus pada hubungan antara suku bunga dan nilai tukar antar negara, perubahan nilai tukar dapat memengaruhi risk premium yang diminta oleh investor asing untuk memegang aset dalam Rupiah, termasuk obligasi. Teori Paritas Suku Bunga (*Interest Rate Parity Theory*) menjelaskan hubungan antara perbedaan tingkat suku bunga antarnegara dan nilai tukar mata uang. Menurut teori ini, perbedaan suku bunga antara dua negara akan diimbangi oleh perubahan nilai tukar mata uangnya, sehingga tidak ada peluang arbitrase. Dalam konteks ini, ketika suku bunga dalam negeri lebih rendah dari suku bunga luar negeri, maka nilai tukar domestik cenderung mengalami depresiasi di masa depan, dan sebaliknya (Tandelilin, 2017:210). Penguatan Rupiah cenderung meningkatkan harga obligasi, sementara pelemahan Rupiah (depresiasi) dapat menekan harga obligasi hal ini sejalan dengan penelitian (Negara et al., 2025), (Kalangi et al., 2024:965), (Aprilia,

202377) kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi namun dalam penelitian yang dilakukan oleh (Ngaruiya & Margaret, 2022) kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi, hal tersebut sejalan dengan *Market Segmentation Theory* yang dikemukakan oleh (Tandelilin, 2017:378), di mana pasar obligasi korporasi Indonesia didominasi oleh investor domestik yang memiliki *home bias* tinggi. Investor institusi lokal lebih berfokus pada stabilitas arus kas dalam mata uang domestik daripada fluktuasi mata uang asing. Selain itu, porsi kepemilikan asing yang relatif rendah pada obligasi korporasi dibandingkan SBN membuat instrumen ini lebih imun terhadap fenomena *capital outflow* yang biasanya menyertai pelemahan nilai tukar.

Selain faktor-faktor ekonomi makro, karakteristik obligasi itu sendiri, seperti tanggal jatuh tempo (*maturity date*), variabel *maturity date* dipilih karena merupakan karakteristik obligasi yang memengaruhi tingkat risiko dan sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan kondisi ekonomi. Obligasi dengan jatuh tempo yang lebih panjang cenderung memiliki sensitivitas harga yang lebih tinggi, sehingga relevan digunakan untuk menjelaskan perubahan harga (Kalangi et al., 2024:960). Di tengah kondisi ekonomi yang tidak stabil selama 2020-2025, investor cenderung mengubah preferensi durasi portofolionya. Pemilihan variabel ini bertujuan untuk melihat apakah perubahan harga pada obligasi korporasi jangka panjang benar-benar lebih ekstrem dibandingkan jangka pendek dalam merespons guncangan makro ekonomi selama periode tersebut.

Obligasi memegang peranan penting dalam menentukan sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan faktor-faktor lain, terutama suku bunga. Semakin lama tingkat *maturity* suatu obligasi, mengakibatkan risiko gagal bayar terhadap investor akan relatif lebih tinggi, Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ernawati, 2022: 78), (Silalahi & Ndruru, 2024:183), (Kalangi et al., 2024:961), (Marhabila & Meirisa, 2024:155), dan (Sophian & Putri, 2022:73), namun dalam penelitian yang dilakukan oleh (Febriyanti & Elizabeth, 2022:198), dan (Simamora et al., 2025) *maturity date* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. *Maturity date*, yang mengacu pada jangka waktu hingga obligasi dilunasi, memengaruhi

seberapa besar perubahan harga obligasi terjadi sebagai respons terhadap perubahan suku bunga. Obligasi dengan *maturity date* yang lebih panjang memiliki sensitivitas harga yang lebih tinggi karena arus kas masa depan mereka lebih sensitif terhadap perubahan tingkat diskonto. Konsep durasi, yang mengukur sensitivitas ini secara kuantitatif, menunjukkan bahwa obligasi dengan durasi yang lebih panjang akan mengalami perubahan harga yang lebih besar untuk perubahan suku bunga yang sama. Oleh karena itu, pemahaman mengenai pengaruh *maturity date* terhadap perubahan harga obligasi menjadi penting dalam menganalisis dinamika pasar obligasi korporasi.

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu, diketahui bahwa harga obligasi dipengaruhi oleh beragam faktor, baik yang bersifat makroekonomi maupun spesifik obligasi, seperti kupon, likuiditas, rating, durasi, dan konveksitas. Namun, penelitian ini secara khusus memfokuskan pada variabel suku bunga, inflasi, kurs, dan *maturity date* karena keempat variabel tersebut memiliki keterkaitan langsung dengan mekanisme pembentukan harga obligasi berdasarkan teori valuasi dan struktur tingkat bunga. Variabel-variabel lain tidak dimasukkan karena lebih bersifat karakteristik spesifik emiten atau instrumen, sedangkan penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental ekonomi terhadap dinamika harga obligasi.

Pemilihan variabel dalam penelitian ini didasarkan pada teori keuangan dan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa faktor makroekonomi serta karakteristik obligasi memiliki hubungan dengan perubahan harga obligasi. Variabel-variabel yang digunakan dipilih karena dianggap mampu merepresentasikan kondisi ekonomi dan risiko obligasi yang memengaruhi keputusan investor.

Penelitian ini menggunakan perubahan harga obligasi sebagai variabel dependen, bukan harga obligasi atau *yield* obligasi. Perubahan harga dipilih karena lebih mencerminkan dinamika penyesuaian pasar terhadap perubahan informasi ekonomi dari waktu ke waktu harga absolut bersifat statis dan kurang menggambarkan respons pasar, sedangkan *yield* obligasi dipengaruhi oleh struktur kupon dan jatuh tempo sehingga tidak secara langsung mencerminkan reaksi harga jangka pendek.

Dengan menggunakan perubahan harga obligasi, penelitian ini diharapkan

mampu menangkap sensitivitas pasar obligasi terhadap perubahan faktor-faktor makroekonomi secara lebih akurat.

Berdasarkan uraian tersebut diambilkan penelitian dengan judul pengaruh suku bunga, inflasi, kurs, dan *maturity date* terhadap perubahan harga obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2025..

1.2 Rumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini, disesuaikan dengan latar belakang yang sudah dijelaskan, yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Suku Bunga terhadap Perubahan Harga Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2025?
2. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap Perubahan Harga Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2025?
3. Bagaimana pengaruh Kurs terhadap Perubahan Harga Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2025?
4. Bagaimana pengaruh *Maturity Date* terhadap Perubahan Harga Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2025?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah diajukan, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh Suku Bunga terhadap Perubahan Harga Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2025.
2. Untuk mengetahui pengaruh Inflasi terhadap Perubahan Harga Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2025.
3. Untuk mengetahui pengaruh Kurs terhadap Perubahan Harga Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2025.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Maturity Date* terhadap Perubahan Harga Obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2025.

Adapun manfaat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1 Bagi Perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi penting tentang faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan yang dapat berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi yang telah diterbitkan.

2 Bagi investor.

Penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai acuan bagi pihak yang akan membuat keputusan investasi. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang faktor-faktor yang perlu diperhatikan dan dijadikan bahan pertimbangan sehingga bisa membantu dalam membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan menguntungkan.

3 Bagi peneliti Lain.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan atau menambah wawasan dan pemahaman tentang bagaimana suku bunga, inflasi, kurs, dan *Maturity Date* memengaruhi perubahan harga obligasi korporasi.

1.4 Ruang Lingkup atau Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini lebih fokus dan terarah dalam menjawab rumusan masalah serta tujuan peneliti. Maka peneliti membatasi ruang lingkup masalah yaitu sebagai berikut:

1. Permasalahan yang akan dibahas dibatasi dengan hanya membahas Pengaruh Suku bunga, Inflasi, Kurs, dan *Maturity Date* Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi
2. Objek penelitian hanya difokuskan pada obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun periode 2020 hingga 2025.

1.5 Sistematika Pelaporan

Sistematika skripsi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup dan pembatasan masalah serta sistematika pelaporan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang menjadi dasar pada perumusan hipotesis dan analisis penelitian ini, yang digunakan sebagai alat ukur dalam menganalisis masalah. Teori-teori yang digunakan adalah pengertian dan konsep variabel Perubahan Harga Obligasi, pengertian dan konsep variabel Suku Bunga, pengertian dan konsep variabel Inflasi, pengertian dan konsep variabel Kurs, variabel dan konsep variabel *Maturity Date* serta menjelaskan tentang kerangka pemikiran, hipotesis penelitian, dan penelitian terdahulu.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi beberapa hal antara lain tentang metode penelitian seperti lokasi penelitian dan waktu penelitian, lokasi dan sampel, teknik pengumpulan data, jenis dan sumber data, instrumen penelitian, variabel Suku Bunga, variabel Inflasi, variabel Kurs, variabel *Maturity Date*, serta metode analisis, uji statistik deskriptif, uji stasioneritas, uji pemilihan model yang terdiri dari uji chow, uji hausman, dan uji LM, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas, uji regresi data panel, uji parsial (uji t), uji koefisien determinasi (r^2) dan uji simultan (uji f).

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini memaparkan hasil penelitian secara lebih mendetail, termasuk pengujian, analisis data, pembuktian hipotesis, serta pembahasan hasil analisis.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menyajikan simpulan dari data, serta saran yang layak diberikan kepada pihak-pihak terkait sebagai rekomendasi dari penelitian ini.