

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

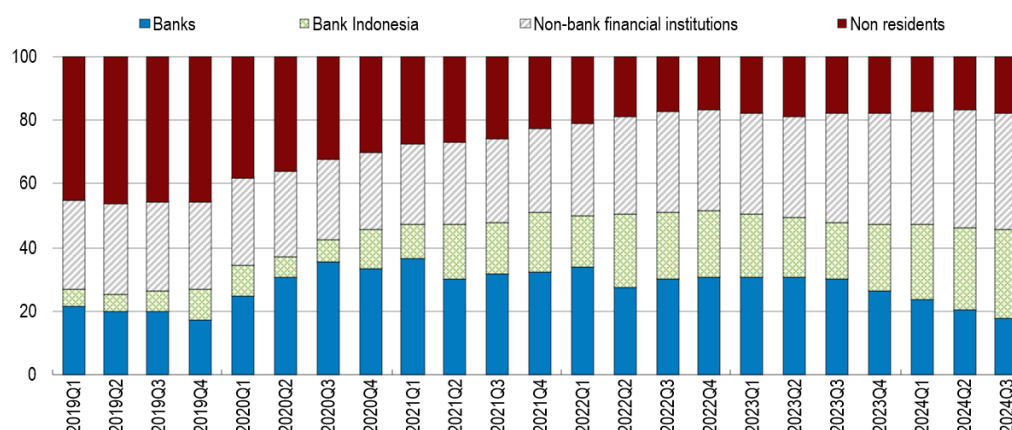
Obligasi ialah sumber pembiayaan jangka menengah maupun panjang dalam bentuk surat utang yang juga memiliki fungsi sebagai alternatif instrumen investasi. Melalui penerbitan obligasi, pihak penerbit memperoleh dana dari pemilih saham dengan kewajiban untuk mengembalikan kewajiban liabilitas pada saat tenggat masa penagihan serta membayarkan bunga secara rutin kepada yang memiliki obligasi. Bagi pemilih saham, obligasi memberikan imbal hasil dalam bentuk kupon dan potensi *capital gain*, sehingga berubah instrumen investasi yang menyita dalam pengelolaan portofolio (Sutarmin et al., 2022).

pihak yang memiliki kewenangan untuk menerbitkan obligasi adalah pemerintah. Penerbitan obligasi pemerintah bertujuan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan anggaran negara serta mendukung pendanaan proyek pembangunan tertentu, khususnya yang bersifat jangka menengah dan panjang (Maulidya et al., 2024). Melalui instrumen ini, pemerintah dapat menutup defisit anggaran tanpa harus bergantung sepenuhnya pada sumber pembiayaan lain (Wulandari et al., 2023). Obligasi pemerintah umumnya dipandang sebagai instrumen berisiko rendah karena dijamin oleh negara, sehingga memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi di kalangan pemilih saham dan sering digunakan sebagai pedoman (*benchmark*) bagi penentuan imbal hasil instrumen finansial yang bukan hanya satu ini saja.

Di Indonesia, obligasi pemerintah diterbitkan dalam bentuk Surat Berharga Negara (SBN) sebagai instrumen pembiayaan defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) (Wulandari et al., 2023). Surat berharga negara (SBN)

diperdagangkan secara aktif baik di *market* utama maupun cadangan. sehingga memiliki tingkat likuiditas yang relatif tinggi. Aktivitas perdagangan SBN di *market* cadangan juga mencerminkan dinamika *market* keuangan dan ekspektasi pemilih saham terhadap kondisi ekonomi. Tingkat permintaan terhadap surat berharga negara (SBN) menggambarkan kepercayaan pemilih saham terhadap kondisi fiskal pemerintah, stabilitas makroekonomi, serta kredibilitas kebijakan ekonomi yang diterapkan di Indonesia. Dalam struktur utang pemerintah Indonesia, Surat Berharga Negara (SBN) berubah instrumen utang yang paling mendominasi. Dengan rentang periode 2025, SBN mencapai 87,02 % dari total utang dengan nilai sebesar Rp8.187,55 triliun (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, 2026). Dominasi SBN menunjukkan keberlangsungan pembiayaan pemerintah sangat bergantung pada kinerja dan stabilitas *market* obligasi pemerintah. Meskipun demikian, keberlanjutan *market* SBN bukan pada ditentukan oleh besarnya porsi instrumen ini dalam struktur utang, tetapi juga ditentukan oleh proporsi kepemilikan surat berharga negara. Surat Berharga Negara bukan pada ditujukan bagi pemilih saham dalam negeri, tetapi juga berubah instrumen investasi bagi pemilih saham asing. Kepemilikan asing pada surat berharga negara (SBN) menunjukkan adanya kepercayaan pihak asing terhadap stabilitas ekonomi dan efektivitas pelaksanaan program pembangunan dalam negeri di Indonesia (Elmaza, 2019). Partisipasi pemilih saham asing sebagai pelaku utama dalam menjaga likuiditas *market* obligasi dan menekan biaya pembiayaan pemerintah. Di sisi lain, keterlibatan pemilih saham asing juga memiliki implikasi terhadap likuiditas *market* dan biaya pembiayaan pemerintah, sekaligus berpotensi meningkatkan sensitivitas *market* terhadap guncangan eksternal (Yasmin, 2021).

Gambar 1. 1 Komposisi Kepemilikan Surat Berharga Negara (SBN) Indonesia



Sumber: (OECD, 2024)

Gambar 1.1 menunjukkan komposisi kepemilikan Surat Berharga Negara Indonesia merujuk kelompok pemilih saham. Merujuk data OECD (2024), dalam beberapa tahun terakhir kepemilikan SBN oleh pemilih saham non-residen (asing) cenderung mengalami penurunan. Kepemilikan asing tercatat menurun dari sekitar lima puluh % dengan rentang periode 2019 berubah sekitar dua puluh enam % dengan rentang periode 2024. Sebaliknya, kepemilikan oleh pemilih saham domestik, seperti perbankan, Bank Indonesia, dan lembaga keuangan non-bank, menunjukkan kecenderungan meningkat.

Penurunan permintaan kepemilikan asing terhadap Surat Berharga Negara ialah fenomena yang perlu mendapat perhatian serius, mengingat posisi SBN yang berubah instrumen utama dalam pembiayaan utang pemerintah Indonesia. Berkurangnya permintaan dari pemilih saham asing berpotensi mengurangi kapasitas pembiayaan pemerintah, terutama apabila peningkatan permintaan dari pemilih saham domestik belum sepenuhnya mampu menutup penurunan tersebut.

Kondisi ini dapat membatasi fleksibilitas pemerintah dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan melalui penerbitan SBN.

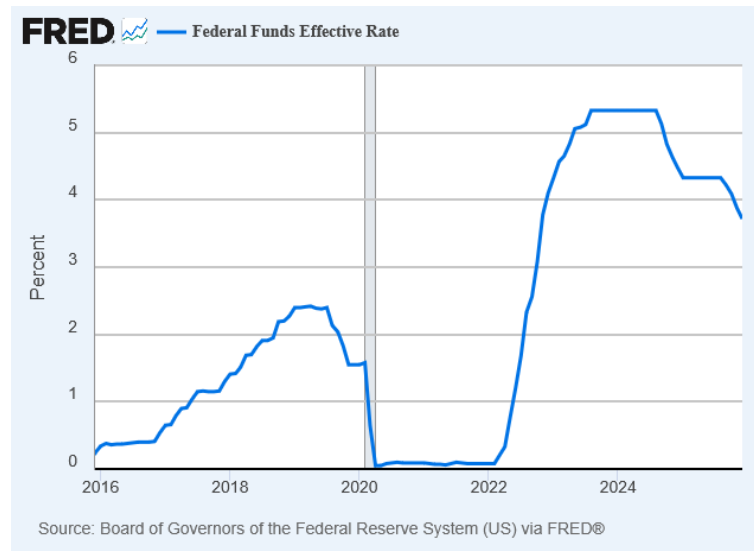
Permintaan pemilih saham asing terhadap Surat Berharga Negara dipengaruhi oleh berbagai faktor penarik (*pull factors*) yang berkaitan dengan kondisi ekonomi dan juga faktor pendorong (*push factors*) yang berasal dari luar negara tujuan investasi (Simarmata, 2025). Faktor-faktor tersebut mencerminkan tingkat pengembalian dan risiko investasi, di mana indikator makroekonomi domestik serta kondisi ekonomi global berubah pertimbangan utama bagi pemilih saham asing dalam menentukan alokasi portofolio investasinya. Perubahan pada kondisi ekonomi dan aturan finansial, baik di tingkat dalam negeri maupun luar negeri, berpotensi memengaruhi keputusan pemilih saham asing dalam berinvestasi pada obligasi pemerintah Indonesia (Simarmata, 2025).

Dari sisi aturan finansial dalam negeri, perubahan suku bunga pedoman bank sentral berubah faktor penarik arus masuk investasi asing khususnya dalam obligasi pemerintah Indonesia. Suku bunga pedoman Bank Indonesia adalah *BI 7-Day Reverse Repo Rate* (BI-7DRR). BI-7DRR ialah suku bunga pedoman yang memengaruhi dinamika *market* uang dan digunakan sebagai instrumen untuk menjaga stabilitas makroekonomi (Mahendra, 2020). Tingkat suku bunga BI-7DRR bukan pada menggambarkan kondisi perekonomian dalam negeri, tetapi juga berubah pertimbangan utama bagi pemilih saham dalam menilai tingkat risiko serta potensi imbal hasil dari penempatan modal di Indonesia. Perubahan BI7DRR dapat memengaruhi tingkat imbal hasil instrumen keuangan dalam negeri, sehingga berdampak pada keputusan pemilih saham asing dalam mengalokasikan portofolio investasinya di Indonesia. Temuan penelitian sebelumnya, termasuk kajian tahun

2023 serta Rahman et al. (2016), menunjukkan bahwa perubahan suku bunga kebijakan Bank Indonesia terbukti berkaitan dengan keinginan pasar terhadap obligasi.

Di samping variabel domestik, arah kebijakan moneter di negara maju turut membentuk perubahan keinginan investor luar negeri terhadap obligasi pemerintah Indonesia. Salah satu indikator global yang berperan ialah FFR, yaitu tingkat suku bunga kebijakan di Amerika Serikat yang memengaruhi perpindahan modal lintas negara (Yudhoyono & Yudha, 2024). Sebagai otoritas moneter Amerika Serikat, Federal Reserve berperan dalam mengatur likuiditas perekonomian serta menjaga kestabilan mata uang dolar. Oleh sebab itu, keputusan suku bunganya menjadi faktor eksternal yang dapat memengaruhi keputusan pemodal asing dalam menempatkan dana pada surat utang pemerintah di negara berkembang, termasuk Indonesia. Apabila suku bunga Federal Reserve meningkat, instrumen keuangan di Amerika Serikat cenderung menjadi lebih menyita karena memberikan imbal hasil yang lebih kompetitif. Keadaan tersebut dapat memicu perpindahan dana internasional menuju pasar keuangan Amerika Serikat, sehingga aliran investasi asing ke Indonesia berpotensi mengalami pelemahan (Rasam et al., 2024).

Gambar 1. 2 Pergerakan Federal Funds Rate (FED Rate) dari Waktu ke Waktu

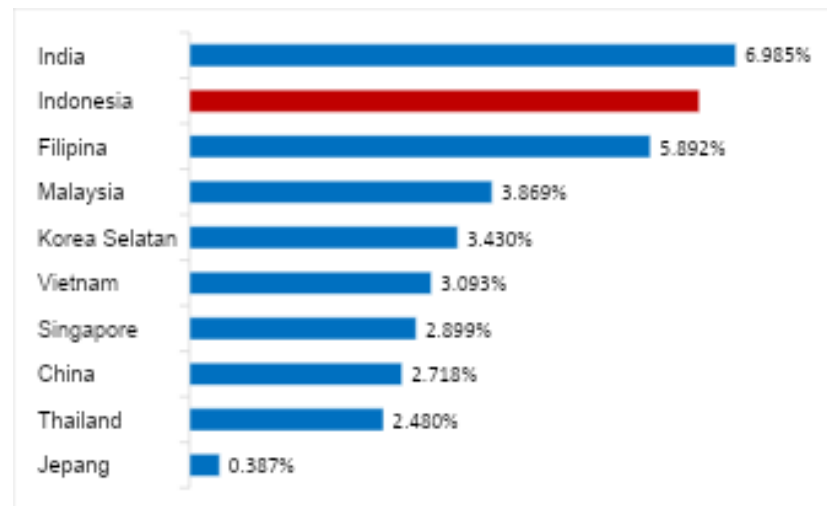


Sumber: (FRED, 2026)

Grafik diatas menunjukkan perkembangan FED rate, di mana data menunjukkan pada periode 2016–2019, Fed Rate cenderung meningkat secara bertahap seiring dengan pemulihan ekonomi Amerika Serikat. Selanjutnya, dengan rentang periode 2020 suku bunga pedoman tersebut turunkan secara signifikan hingga mendekati nol sebagai respons terhadap perlambatan ekonomi global akibat pandemi COVID-19. Namun, sejak tahun 2022 Fed Rate mengalami kenaikan yang tajam sebagai bagian dari kebijakan pengetatan moneter untuk mengendalikan inflasi domestik di Amerika Serikat. Kenaikan Fed Rate meningkatkan daya tarik instrumen keuangan di Amerika Serikat, seperti U.S. Treasury, yang relatif aman dan likuid, sehingga berpotensi mendorong pergeseran aliran modal global dari negara berkembang menuju negara maju. Kondisi ini dapat menurunkan keinginan pemilih saham asing terhadap Surat Berharga Negara (SBN) Indonesia, terutama

ketika selisih imbal hasil antara SBN dan aset keuangan AS menyempit. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Rasam et al., (2024) yang menemukan *fed rate* terbukti memiliki pengaruh terhadap investasi di Indonesia.

Gambar 1. 3 Imbal Hasil Obligasi Pemerintah Tenor 10 Tahun Kawasan Asia



Sumber: Bloomberg Technoz (2023)

Selanjutnya, *yield* obligasi pemerintah atau tingkat imbal hasil berubah faktor internal yang sebagai pelaku utama dalam menyita keinginan pemilih saham asing di *market* obligasi pemerintah Indonesia. Sebagai negara *emerging market*, Indonesia menawarkan *yield* obligasi yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi negara maju maupun beberapa negara di kawasan Asia (Rahmawati & Makaliwe, 2021). Tingginya *yield* tersebut mencerminkan perbedaan tingkat suku bunga serta adanya premi risiko yang melekat pada perekonomian Indonesia. Kondisi ini berubahkan Surat Berharga Negara (SBN) lebih menyita bagi pemilih saham asing yang berorientasi pada pencarian imbal hasil yang lebih tinggi, selama risiko yang dihadapi dinilai masih berada dalam batas yang dapat diterima (Rahmawati & Makaliwe, 2021).

Melihat peran Surat Berharga Negara yang semakin dominan dalam pembiayaan utang pemerintah Indonesia, dinamika permintaan pemilih saham asing berubah isu penting untuk diperhatikan. Penurunan kepemilikan asing berpotensi memengaruhi likuiditas *market* obligasi pemerintah serta meningkatkan biaya pembiayaan apabila tidak diimbangi oleh peningkatan permintaan dari pemilih saham dalam negeri. Kondisi ini menunjukkan permintaan asing pada *market* obligasi pemerintah dipengaruhi oleh aturan finansial domestik maupun perkembangan kondisi moneter global. Namun demikian, kajian yang secara khusus menelaah dampak BI -7 Day Reverse Repo Rate (BI-7DRR), *Fed Funds Rate* (FFR) , dan *yield* Surat Berharga Negara terhadap permintaan asing pada obligasi pemerintah Indonesia masih terbatas. Oleh karena itu, kajian tersebut dilakukan untuk menelaah dampak BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI-7DRR), *Fed Funds Rate* (FFR), dan *yield* Surat Berharga Negara (SBN) terhadap permintaan asing pada *market* obligasi pemerintah Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Merujuk atas persoalan sebelumnya yang sudah dipaparkan maka terdapat konsep masalah yang disusun dalam laporan penulis pada riset ini meliputi sebagai berikut:

1. Apakah pengaruh BI-7Day Reverse Repo Rate (BI-7DRR) berpengaruh terhadap permintaan asing pada obligasi pemerintah Indonesia?
2. Apakah *Fed Funds Rate* (FFR) berpengaruh terhadap permintaan asing pada obligasi pemerintah Indonesia?
3. Apakah pengaruh *Yield* Surat Berharga Negara (SBN) terhadap permintaan asing pada obligasi pemerintah Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Studi disusun untuk mencapai sejumlah sasaran berikut:

1. Menguji dampak perubahan BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI-7DRR) terhadap tingkat permintaan investor luar negeri atas obligasi pemerintah Indonesia.
2. Menilai keterkaitan Fed Funds Rate (FFR) dengan keputusan investor asing dalam memiliki obligasi pemerintah Indonesia.
3. Mengidentifikasi respons permintaan pemodal nonresiden terhadap perubahan Yield Surat Berharga Negara (SBN) pada pasar obligasi pemerintah Indonesia.

1.4 Ruang Lingkup

Pembahasan dalam kajian ini dibatasi pada keterkaitan tiga indikator ekonomi, yakni BI-7 Day Reverse Repo Rate, Fed Funds Rate, dan Yield Surat Berharga Negara, dengan minat pemodal nonresiden terhadap obligasi pemerintah Indonesia. BI-7DRR digunakan untuk merepresentasikan arah kebijakan moneter nasional, sedangkan FFR menggambarkan perkembangan kebijakan suku bunga internasional. Sementara itu, Yield SBN dipakai sebagai indikator tingkat pengembalian yang ditawarkan oleh surat utang pemerintah. Ketiga indikator tersebut ditempatkan sebagai variabel penjelas karena mewakili perkembangan moneter dari dalam dan luar negeri sekaligus daya tarik imbal hasil obligasi. Adapun permintaan investor asing atas obligasi pemerintah Indonesia digunakan sebagai variabel respons. Penetapan tersebut dimaksudkan untuk mengukur perubahan keputusan penempatan dana investor nonresiden ketika BI-7DRR, FFR, dan Yield SBN mengalami pergerakan.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Kajian tersebut diharapkan dapat menambah referensi dan memperluas kajian empiris mengenai hubungan antara aturan finansial, pergerakan imbal hasil obligasi, dan permintaan pemilih saham asing di *market* obligasi pemerintah Indonesia. Hasil kajian tersebut dapat berubah rujukan awal bagi peneliti selanjutnya yang tertarik mengkaji topik serupa dengan menggunakan variabel, periode waktu, atau pendekatan metodologi yang berbeda.
2. Bagi kalangan akademisi dan pelaku *market*, kajian tersebut diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai pengaruh BI-7 *Day Reverse Repo Rate*, *Fed Funds Rate*, dan *yield* Surat Berharga Negara terhadap keputusan investasi pemilih saham asing. Temuan kajian tersebut dapat dimanfaatkan sebagai bahan pertimbangan dalam memahami dinamika *market* obligasi pemerintah Indonesia serta faktor-faktor yang memengaruhi arus investasi portofolio asing.
3. Bagi pembuat kebijakan, khususnya Bank Indonesia dan pemerintah, hasil kajian tersebut diharapkan dapat berubah masukan dalam merumuskan aturan finansial dan pengelolaan pembiayaan utang yang lebih efektif. Dengan memahami faktor-faktor yang memengaruhi permintaan asing terhadap SBN, kebijakan yang diambil diharapkan mampu menjaga stabilitas *market* obligasi pemerintah sekaligus meningkatkan daya tarik investasi asing secara berkelanjutan.