

Risiko Politik Internasional dan Obligasi Negara

Ahmad Aziz Putra Pratama¹, M. Hafidz Ash Siddiq²

Magister Sains Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia¹

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia²

Abstract. A political event is considered a crisis if it undergoes a perceived change as a possible threat that causes the beginning or end of an international political crisis. This research uses sampling method of international crisis behavior and yield of state bond with maturity of 3 years, 5 years, and 10 years since 2003 until 2015. Based on the analysis result, it can be concluded that the risk of international politics has a significant positive effect on the yield of Indonesian state bonds with 3 years, 5 years, 10 years and 15 years due to the more international political risks occurring at a given time so investors will expect more high yield. Likewise, inflation has fallen positively to international political risk, while stock market development has a negative effect on government bonds due to high market stock development letter indicating that the Indonesian capital market is good and many investors want to invest so that it will reduce the yield of Indonesian state bonds.

Keywords. Government Bonds; Inflation; International Political Risk; Stock Market Development.

Abstrak. Sebuah peristiwa politik dianggap sebagai krisis jika mengalami perubahan yang dirasakan sebagai kemungkinan ancaman yang menyebabkan awal atau akhir dari sebuah krisis politik internasional. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko politik internasional terhadap surat obligasi negara Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel dari international crisis behaviour dan yield obligasi negara dengan jatuh tempo 3 tahun, 5 tahun, dan 10 tahun sejak 2003 sampai dengan 2015. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa risiko politik internasional berpengaruh positif signifikan terhadap yield obligasi negara Indonesia dengan jatuh tempo 3 tahun, 5 tahun, 10 tahun, dan 15 tahun dikarenakan semakin banyak risiko politik internasional yang terjadi pada suatu waktu maka investor akan mengharapkan yield yang lebih tinggi. Begitu juga dengan inflasi yang berpengaruh positif terhadap risiko politik internasional sedangkan stock market development berpengaruh negative terhadap surat obligasi negara dikarenakan surat tingginya stock market development menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia tergolong bagus dan banyak investor yang ingin melakukan investasi sehingga akan menurunkan yield obligasi negara Indonesia.

Kata kunci. Inflasi; Obligasi Negara; Stock Market Development; Risiko Politik Internasional.

Corresponding author. Email: ahmad.aziz.putra-2018@feb.unair.ac.id¹, m.hafidz.ash.siddiq2014@feb.unair.ac.id²

How to cite this article. Pratama, Ahmad Aziz Putra & Siddiq M. Hafidz Ash. (2020). Risiko Politik Internasional dan Obligasi Negara. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 195–204.

History of article. Received: Januari 2020, Revision: Maret 2020, Published: April 2020

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v8i1.20835.

Copyright©2020. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Indonesia sebagai sebuah negara telah melalui proses panjang yang dalam perjalanan sejarah pembangunannya ditandai oleh proses ekonomi yang naik turun. Banyak faktor yang memegang peran penting telah mempengaruhi proses perekonomian Indonesia, salah satunya

ialah faktor politik. Kaitan sektor politik dan ekonomi dapat dipresentasikan pada tingkat kestabilan pasar. Perubahan dalam suatu tindakan maupun kebijakan politik dapat menimbulkan dampak besar pada sektor keuangan dan perekonomian. Institusi negara memiliki peran penting dan tanggung jawab

yang besar dalam mewujudkan tujuan bernegara, walaupun mengalami berbagai dinamika politik, khususnya di bidang ekonomi yaitu terciptanya kemakmuran dan kesejahteraan bagi seluruh warganya. Salah satu instrumen penting untuk mewujudkan kemakmuran dan kesejahteraan adalah ketersediaan anggaran pembangunan.

Penggunaan komponen defisit anggaran dalam APBN dibutuhkan untuk membiayai kekurangan anggaran negara. Pemenuhan anggaran sebuah negara dengan menggunakan hutang harus sangat memperhatikan risiko yang akan terjadi kedepannya, termasuk risiko politik yang akan timbul baik dalam negeri maupun luar negeri. Pemenuhan anggaran dalam APBN akan dapat dimaksimalkan apabila risiko politik dapat diminimalkan. Risiko politik berhubungan dengan risiko yang muncul akibat adanya aksi politik dari pemerintah dan tekanan politik lainnya baik dari dalam negeri maupun luar negeri (Huang et al., 2015). Risiko politik akan berimplikasi pada ketidakpastian terhadap perubahan peraturan yang diterapkan oleh pemerintah dan dapat mempengaruhi perekonomian. Ketidakpastian tersebut berdampak pada biaya peminjaman yang terus berubah. Banyak penelitian yang menunjukkan bahwa risiko politik berpengaruh langsung terhadap yield dari Obligasi Negara (Bakaert et al., 2012). Mempertimbangkan risiko politik tersebut, maka pengelolaan utang harus mendapat perhatian agar kemudian hari tidak menjadi beban pemerintah. Hingga akhir tahun 2017 rasio utang terhadap PDB Indonesia masih bisa tergolong aman, akan tetapi dikarenakan dinamika politik yang berada didalam sebuah negara sangat dinamis dan dipengaruhi faktor internal maupun global, maka diperlukan kehati-hatian karena akan selalu berdampak pada segi perekonomian.

Seperti yang ditunjukkan pada (Gennaioli et al., 2014), negara-negara dengan institusi yang ramah investor mengalami penurunan substansial dalam sektor kredit pribadi khususnya terhadap kasus gagal bayar. Peneliti-peneliti yang melakukan kajian terhadap masalah ini

memperluas lini penelitian, diantaranya telah dilakukan oleh (Huang et al., 2015) dengan menggunakan pembiayaan pada Obligasi Negara sebagai hubungan empiris untuk mengevaluasi implikasi harga sebuah aset dari sebuah risiko politik tersebut. Tidak seperti ketidakpastian risiko politik pada sebuah negara tertentu, risiko politik yang timbul dari perselisihan antar beberapa negara jarang dan sangat sulit untuk dihitung, Sehingga dibutuhkan satu alat ukur yang dapat menjelaskan risiko politik internasional secara menyeluruh. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan data dari The International Crisis Behavior (ICB), yang tercatat mulai dari tahun 1918 setelah perang dunia pertama selesai. Data dari (ICB) bukan hanya tentang berapa international political crisis yang terjadi, akan tetapi memuat juga secara detail peristiwa yang terjadi pada krisis tersebut (seperti awal dan berakhirnya sebuah Krisis tersebut). Dengan dikategorikan berdasarkan karakteristiknya. Ciri khas lainnya dari database ini ialah bahwa “krisis” didefinisikan dengan cara yang selaras dengan berita yang diminati investor. Secara spesifik, sebuah peristiwa politik dianggap sebagai krisis jika mengalami perubahan yang dirasakan sebagai kemungkinan ancaman yang menyebabkan awal atau akhir dari sebuah krisis politik internasional.

Khusus untuk penelitian dampak risiko politik terhadap yield dilakukan dengan pengukuran risiko politik internasional terhadap Obligasi Negara pada tahun 2003 – 2015. Dalam kasus ini risiko politik memiliki dampak buruk akan harga surat obligasi negara, alasannya ialah bahwa risiko politik internasional meningkatkan ketidakpastian dan ketidakstabilan yang di hadapi oleh investor Obligasi Negara. Hasilnya ialah permintaan investor akan surat berharga tersebut agar mendapatkan return yang lebih besar. Penelitian terdahulu juga menemukan bahwa bukti secara global bahwa faktor-faktor seperti politik memiliki hubungan yang signifikan terhadap yield dari Obligasi Negara. Martell, 2008; Remolana et al., 2007; Longstaff et al., 2011).

Pengukuran risiko politik tersebut dihitung berapa jumlah krisis politik internasional yang di berikan pada satu bulan lalu yield yang akan di ukur menggunakan yield obligasi negara (ON). Disisi lain, peneliti melakukan pengukuran biaya utang sebuah negara menggunakan yield akhir bulan pada surat utang negara Indonesia dengan masa jatuh tempo 3 tahun, 5 tahun, 10 tahun, dan 15 tahun.

KAJIAN LITERATUR

Risiko Politik Internasional

Menurut (Keown, 2000), risiko adalah prospek suatu hasil yang tidak disukai (operasional sebagai deviasi standar). Sementara itu menurut (Ross, 2006) risiko bagian dari return yang tidak dapat diantisipasi adalah risiko yang sebenarnya. (Ross, 2006) juga menyebutkan terdapat risiko terbagi yang disebut risiko sistematis, dimana risiko sistematis adalah bagian dari risiko total yang tidak dapat dikurangi dengan diversifikasi. Risiko ini timbul karena faktor-faktor eksternal perusahaan atau industri dan berpengaruh kepada semua perusahaan atau industri misalnya kondisi politik, ekonomi, keuangan pada umumnya, dan sebagainya

Menurut (Howell, 1998) bahwa risiko politik mengacu kepada kemungkinan bahwa keputusan politik atau peristiwa dalam suatu negara dapat mempengaruhi iklim bisnis, sehingga investor akan di rugikan olehnya atau menghasilkan tidak sebanyak yang diharapkannya. Didalam penelitian ini, penulis menghitung risiko politik dengan menggunakan krisis politik internasional yang terjadi diluar negeri sebagai proxy utama dalam menghitung risiko politik. Dalam penelitian ini digunakan database komperhensif, yang dikenal sebagai database International Crisis Behavior (ICB), data International Crisis Behavior telah dihitung sejak tahun 1918. Database tidak hanya mencakup jumlah krisis politik internasional namun juga mendokumentasikan kejadian penting dalam krisis semacam itu dengan sangat rinci dan mengklasifikasikan krisis berdasarkan berbagai karakteristik, termasuk keterlibatan tenaga kerja, durasi dan berbagai

macam tingkatan. Tidak seperti peristiwa politik nasional, krisis politik internasional akan lebih berpengaruh persepsi investor obligasi. Database ICB mendefinisikan sebuah krisis sebagai perubahan situasional yang ditandai oleh tiga kondisi:

1. Ancaman terhadap basic values,
2. Kemungkinan keterlibatan yang tinggi dalam permusuhan militer dan
3. Kesadaran akan waktu yang terbatas untuk menanggapi ancaman nilai

Krisis tidak harus dimulai dengan serangan atau aksi militer; Sebaliknya, ini didefinisikan sebagai perubahan yang dirasakan dalam probabilitas ancaman yang menghasilkan awal atau akhir krisis politik internasional. Tanggal pemicu krisis diidentifikasi berdasarkan kejadian suatu tindakan atau persepsi para pengambil keputusan yang berasal dari catatan, memoar, atau pidato. ICB database mencatat karakteristik penting dari krisis politik internasional secara mendalam. Secara khusus, database memungkinkan kita untuk melacak informasi seperti tanggal awal dan akhir dari setiap krisis dan tingkat keparahan krisis. Pengukuran utama risiko politik internasional adalah jumlah total krisis politik internasional pada bulan tertentu, yang ditandai dengan crisis.

Obligasi Negara

Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (issuer) kepada investor (bondholder), dimana penerbit akan memberikan suatu imbalan hasil (return) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (principal) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Ratih, 2014). Jumlah tetap yang dibayarkan pada waktu jatuh tempo (maturity) merupakan pokok pinjaman (principal) obligasi yang juga disebut nilai nominal atau nilai par, sedangkan pembayaran kupon secara periodik di sebut kupon (Tendelilin, 2012). Ketika perusahaan atau pemerintah membutuhkan uang maka akan menerbitkan pinjaman berjangka panjang, biasanya melakukannya dengan menerbitkan atau menjual surat utang yang secara umum

disebut obligasi (Ross, 2006). Salah satu obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan ialah corporate bond, sementara obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah disebut government bond.

Surat Berharga Negara (SBN) terdiri atas Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Secara umum, SUN dapat dibedakan atas Surat Perbendaharaan Negara (SPN) yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dan Obligasi Negara (ON) yang berjangka waktu lebih dari 12 bulan.

Secara umum jenis SUN dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Surat Perbendaharaan Negara (SPN), yaitu SUN berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran Bunga secara diskonto. Dibeberapa negara SPN lebih dikenal sebagai T-bills atau Treasury Bills.
2. Obligasi negara (ON), yaitu SUN berjangka waktu lebih 12 bulan baik dengan kupon atau tanpa kupon. Obligasi negara dengan kupon memiliki jadwal pembayaran yang periodik (tiga bulan sekali atau enam bulan sekali). Sementara ON tanpa kupon tidak memiliki jadwal pembayaran kupon, dijual dengan harga diskon dan pokoknya akan dilunasi pada saat jatuh tempo.

Miskhin (2008) mengemukakan bahwa fungsi utama pasar keuangan adalah mengalirkan dana dari penabung yang mempunyai dana berlebih kepada pembelanja yang dananya terbatas. Ketergantungan pembiayaan luar negeri yang sangat sensitif terhadap naik turunnya nilai tukar mata uang dapat dikurangi dengan penerbitan SBN ini.

Variabel kontrol

Didalam penelitian ini terdapat dua variabel kontrol yaitu inflasi dan stock market development. Tingkat inflasi didefinisikan sebagai perubahan bulanan dalam indeks harga konsumen dan dinyatakan sebagai presentasi. Secara umum inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga barang secara umum (Samuelson, 2004). Menurut Baldacci et al., (2011) utang pemerintah harus menawarkan hasil nominal yang setidaknya dapat

mengimbangi efek dari inflasi. Semakin tinggi inflasi maka akan semakin besar juga pemerintah menawarkan imbal hasil.

Selain dari inflasi terdapat juga stock market development dimana diukur dengan kapitalisasi pasar saham dari perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia. Pada penelitian ini stock market development dilambangkan dengan StkCap. Dimana kapitalisasi pasar saham dilakukan transformasi dengan menggunakan logaritma sehingga menghasilkan distribusi yang lebih normal. Menurut Gennaioli et al., (2014) negara-negara dengan pasar modal yang berkembang dengan baik maka akan lebih tidak mudah terjadinya kemungkinan untuk gagal bayar dan menghormati kewajiban mereka akan hutang. Dengan demikian diprediksikan dalam penelitian ini akan ada pengaruh negative antara yield obligasi negara dengan perkembangan pasar modal di Indonesia.

Hipotesis

Risiko politik internasional berhubungan dengan keputusan politik atau peristiwa yang terdapat di sebuah negara dan dapat mempengaruhi iklim bisnis, sehingga investor akan dirugikan olehnya atau mendapatkan tidak sebanyak yang dia harapkan (Howell, 1998). Akan tetapi didalam penelitian ini dilihat dari pandangan pemerintah risiko politik akan meningkatkan ketidakpastian sehingga banyak investor yang tidak menaruh investasinya pada pemerintah. Ketika investor menurun maka yield akan cenderung naik untuk menaikkan minat investor. Pemerintah juga menaikkan yield Obligasi Negara yang ditujukan untuk meningkatkan minat investor sehingga kebutuhan akan kekurangan APBN dapat ditutupi oleh pinjaman tersebut. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Risiko politik internasional berpengaruh negatif terhadap obligasi negara.

Perkembangan pasar keuangan memiliki keterkaitan erat dengan perkembangan perekonomian di sebuah negara. Sistem keuangan yang berkembang baik menyediakan informasi yang mudah diakses dengan baik sehingga dapat mengurangi biaya transaksi. Biaya transaksi yang kecil tersebut dapat mengindikasikan akan negara yang sudah memiliki pasar keuangan yang maju. Negara yang memiliki pasar keuangan yang lebih maju lebih menghargai hutang dari penerbitan obligasi dan memiliki risiko untuk bangkrut yang lebih kecil (Gennaioli et al., 2014). Oleh karena hal tersebut stock market development berpengaruh negatif terhadap obligasi negara. Yield pada obligasi negara akan meningkat seiring meningkatnya ekspektasi akan tingkat inflasi dikarenakan adanya kekhawatiran tentang monetisasi hutang. Ekspektasi tersebut dapat meningkatkan inflasi premia yang terkandung dalam tingkat bunga nominal. Inflasi juga mungkin juga menimbulkan ketidakpastian makroekonomi yang menyebabkan premis berisiko di negara tersebut dan memperparah masalah solvabilitas fiskal (Baldacci et al., 2010). Inflasi juga mengharuskan pemerintah untuk menawarkan hasil nominal yang setidaknya mengimbangi efek dari inflasi. Dari penjelasan tersebut maka adanya hubungan positif antara inflasi dan obligasi negara.

METODOLOGI PENELITIAN

Dalam mengestimasi pengaruh risiko politik internasional terhadap surat obligasi negara maka penelitian ini menggunakan alat statistik berupa ordinary least square (OLS) yang ditinjukan dengan persemaan sebagai berikut:

$$yield_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Crisis_t + \alpha_2 Inf_{i,t} + \alpha_3 StkCap_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Dimana $yield_{i,t}$ merupakan variabel dependen dari surat obligasi negara. Serta terdapat variabel independent yaitu $Crisis_t$ yang menunjukkan jumlah krisis politik yang terjadi pada suatu waktu. Selain itu terdapat juga variabel kontrol yaitu $StkCap_{i,t}$ dan $Inf_{i,t}$ yang

menunjukkan kinerja pasar saham dan inflasi yang terjadi pada suatu waktu.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari data deskriptif tersebut dapat kita simpulkan bahwa semakin lama jatuh tempo yield obligasi negara maka akan semakin tinggi pula yield yang diberikan, dikarenakan semakin lama waktu jatuh temponya maka akan semakin tinggi ketidakpastian pada masa yang akan datang. Pada penelitian ini menggunakan jumlah sampel yang berbeda-beda pada setiap masa jatuh temponya. Didalam penelitian ini terdapat perhitungan jumlah risiko politik dengan menghitung berapa jumlah risiko politik yang terjadi pada setiap bulannya. Dengan total terdapat 35 kejadian krisis politik diseluruh dunia menghasilkan rata-rata yang berbeda antara yield dengan jatuh tempo yang berbeda-beda dikarenakan jumlah observasi yang berbeda antara yield satu dengan yang lainnya. Secara lengkap dari gambar yang disajikan. Penyusunan gambar dijelaskan seperti contoh berikut :

Tabel 1. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian dengan yield 3 tahun

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	STD
Yield 3 tahun	120	4.528	13.215	8.4198	2.0091
Krisis	120	0	3	1.51	0.970
Inflasi	120	0.024	0.1792	0.0677	0.0297
Stock Market Development	120	8.432	9.716	9.255	0.364
Valid N (listwise)	120				

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa yield 3 tahun dengan jumlah data sebanyak 120 memiliki tingkat minimum 4,528 dan maksimum sebesar 13,215 yang menunjukkan angka yield terbesar dan rata-rata sebesar 8,419. Sedangkan variabel krisis memiliki tingkat minimum 0 dan maksimum 3 dimana pada suatu bulan tertentu terdapat waktu

dimana tidak terdapat krisis politik yang terjadi, lalu terdapat paling banyak tiga kejadian yang terdapat didalam satu bulan dengan rata-rata terdapat 1,51 kejadian setiap bulannya. Variabel selanjutnya ialah inflasi dimana minimum dan maksimumnya adalah 0,0241 dan 0,1792 dimana inflasi terendah

terdapat pada titik 2,41% dan tertinggi pada 17,92% dengan rata-rata inflasi sebesar 6,77%. Variabel terakhir dalam yield 3 tahun ini ialah stock market development dimana nilai minimum dan maksimumnya ialah 8,432 dan 9,716 dan rata-rata sebesar 9,255.

Tabel 2. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian dengan yield 5 tahun.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	STD
Yield 3 tahun	120	4.729	13.22	8.887	2.153
Krisis	120	0	3	1.51	0.970
Inflasi	120	0.0241	0.1792	0.0677	0.0297
Stock Market Development	120	8.432	9.716	9.255	0.364
Valid N (listwise)	120				

Pada tabel diatas menunkukan bahwa *yield* 5 tahun dengan jumlah data sebanyak 120 memiliki tingkat minimum 4,729 dan maksimum sebesar 13,229 yang menunjukkan angka yield terbesar dan rata-rata sebesar 8,887. Sedangkan variabel krisis memiliki tingkat minimum 0 dan maksimum 3 dimana pada suatu bulan tertentu tidak terdapat krisis politik yang terjadi, lalu terdapat paling banyak tiga kejadian yang terdapat didalam satu bulan dengan rata-rata terdapat 1,51

kejadian setiap bulannya. Variabel selanjutnya ialah inflasi dimana minimum dan maksimumnya adalah 0,0241 dan 0,1792 dimana inflasi terendah terdapat pada titik 2,41% dan tertinggi pada 17,92% dengan rata-rata inflasi sebesar 6,77%. Variabel terakhir dalam *yield* 5 tahun ini ialah *stock market development* dimana nilai minimum dan maksimumnya ialah 8,432 dan 9,716 dan rata-rata sebesar 9,255.

Tabel 3. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian dengan yield 10 tahun.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	STD
Yield 10 tahun	107	5.1670	14.445	9.2989	2.2576
Krisis	107	0	3	1.45	0.974
Inflasi	107	0.0241	0.1792	0.0720	0.0356
Stock Market Development	107	8.754	9.7161	9.3135	0.2893
Valid N (listwise)	107				

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa yield 10 tahun dengan jumlah data sebanyak 107 memiliki tingkat minimum 5,167 dan maksimum sebesar 14,445 yang menunjukkan angka yield terbesar dan rata-rata sebesar 9,298. Sedangkan variabel krisis memiliki tingkat minimum 0 dan maksimum 3 dimana pada suatu bulan tertentu terdapat waktu dimana tidak terdapat krisis politik yang terjadi, lalu terdapat paling banyak tiga kejadian yang terdapat didalam satu bulan

dengan rata-rata terdapat 1,45 kejadian setiap bulannya. Variabel selanjutnya ialah inflasi dimana minimum dan maksimumnya adalah 0,0241 dan 0,1792 dimana inflasi terendah terdapat pada titik 2,41% dan tertinggi pada 17,92% dengan rata-rata inflasi sebesar 7,2%. Variabel terakhir dalam yield 3 tahun ini ialah stock market development dimana nilai minimum dan maksimumnya ialah 8.759 dan 9,716 dan rata-rata sebesar 9,3135.

Tabel 4. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian dengan yield 15 tahun

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	STD
Yield 15 tahun	80	5.906	13.652	9.4352	2.1572
Krisis	80	0	3	1.47	0.811
Inflasi	80	0.0241	0.1792	0.0677	0.0320
Stock Market Development	80	8.8961	9.7085	9.3875	0.2354
Valid N (listwise)	80				

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa yield 3 tahun dengan jumlah data sebanyak 80 memiliki tingkat minimum 5.906 dan maksimum sebesar 13,652 yang menunjukkan angka yield terbesar dan rata-rata sebesar 9,4202. Sedangkan variabel krisis memiliki tingkat minimum 0 dan maksimum 3 dimana pada suatu bulan tertentu terdapat waktu dimana tidak terdapat krisis politik yang terjadi, lalu terdapat paling banyak tiga kejadian yang terdapat didalam satu bulan dengan rata-rata terdapat 1,51 kejadian setiap bulannya. Variabel selanjutnya ialah inflasi dimana minimum dan maksimumnya adalah 0,0241 dan 0,1792 dimana inflasi terendah terdapat pada titik 2,41% dan tertinggi pada 17,92% dengan rata-rata inflasi sebesar 6,79%. Variabel terakhir dalam yield 3 tahun

ini ialah stock market development dimana nilai minimum dan maksimumnya ialah 8,8961 dan 9,7085 dan rata-rata sebesar 9,3895.

Hasil dari analisis pengaruh risiko politik internasional terhadap surat obligasi negara Indonesia dengan jatuh tempo 3 tahun, 5 tahun, 10 tahun, dan 15 tahun terdapat pada tabel 5, 6, 7, dan 8. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa risiko politik internasional berpengaruh positif signifikan terhadap yield surat obligasi negara. Selain itu juga terdapat variabel kontrol yaitu inflasi dan *market capitalization* dimana pada inflasi berpengaruh negatif terhadap surat obligasi negara dan *market capitalization* berpengaruh positif baik di semua jenis obligasi.

Tabel 5. Hasil Analisis Pengaruh risiko politik internasional terhadap surat berharga negara yield 3 tahun.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(contant)	34.401	3.047		11.289	0.000
Krisis	0.245	0.118	0.118	2.079	0.040
Inflasi	29.972	3.465	0.444	8.649	0.000
<i>Stock Market capitalization</i>	-3.066	0.315	-0.557	-9.723	0.000

a. Dependent Variabel: Yield 3 tahun

Pada tabel diatas dapat kita simpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikan dibawah 0.05 atau 5%. Akan tetapi terdapat perbedaan antara variabel krisis, inflasi, dan

stock market capitalization dimana pada krisis dan inflasi berpengaruh signifikan positif sedangkan pada *stock market capitalization* memiliki pengaruh negatif.

Tabel 6. Hasil Analisis Pengaruh risiko politik internasional terhadap surat berharga negara yield 5 tahun.

model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(contant)	41.984	3.066		13.694	0.000
Krisis	0.302	0.118	0.136	2.552	0.012
Inflasi	24572	3486	0.339	7.048	0.000
<i>Stock Market capitalization</i>	-3.805	0.317	-0.644	-11.992	0.000

a. Dependent Variabel: Yield 5 tahun

Pada tabel diatas dapat kita simpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikan dibawah 0.05 atau 5%. Akan tetapi terdapat perbedaan antara variabel krisis, inflasi, dan

stock market capitalization dimana pada krisis dan inflasi berpengaruh signifikan positif sedangkan pada *stock market capitalization* memiliki pengaruh negatif.

Tabel 7. Hasil Analisis Pengaruh risiko politik internasional terhadap surat berharga negara yield 10 tahun.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(contant)	55.509	4.664		11.953	0.000
Krisis	0.352	0.133	0.149	2.650	0.009
Inflasi	16.666	3.964	0.256	4.204	0.000
<i>Stock Market capitalization</i>	-5.149	0.481	-0.652	-10.711	0.000

a. Dependent Variabel: Yield 5 tahun

Pada tabel diatas dapat kita simpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikan dibawah 0.05 atau 5%. Akan tetapi terdapat perbedaan antara variabel krisis,

inflasi, dan *stock market capitalization* dimana pada krisis dan inflasi berpengaruh signifikan positif sedangkan pada *stock market capitalization* memiliki pengaruh negatif.

Tabel 8. Hasil Analisis Pengaruh risiko politik internasional terhadap surat berharga negara yield 15 tahun.

model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(contant)	67.320	6.717		10.022	0.000
Krisis	0.348	0.185	0.131	1.886	0.063
Inflasi	10.743	4.685	0.160	2.293	0.025
<i>Stock Market capitalization</i>	-6.298	0.690	-0.688	-9.131	0.000

a. Dependent Variabel: Yield 5 tahun

Pada tabel diatas dapat kita simpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikan dibawah 0.1 atau 10%. Akan tetapi terdapat perbedaan antara variabel krisis, inflasi, dan *stock market capitalization* dimana pada krisis dan inflasi berpengaruh signifikan positif sedangkan pada *stock market capitalization* memiliki pengaruh negatif.

SIMPULAN

Didalam penelitian ini, peneliti berfokus kepada penelitian bagaimana pengaruh risiko politik internasional terhadap pendanaan pemerintah menggunakan surat obligasi negara dan risiko politik apa yang paling berpengaruh didalamnya. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan

dalam bab sebelumnya dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko politik internasional berpengaruh positif signifikan terhadap surat obligasi negara dengan yield jatuh tempo 3 tahun, 5 tahun, 10 tahun, dan 15 tahun. Hasil dari penelitian ini secara keseluruhan membuktikan bahwa investor global menuntut yield yang lebih besar terhadap surat obligasi negara apabila terdapat ketidakpastian risiko politik yang besar yang mengarah ke imbal hasil obligasi pemerintah yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Baldacci, E., et al. 2011. *Political and fiscal risk determinants of sovereign spreads in emerging markets*. Review of Development Economics 15, 215-263.
- Bekaert, Geert., et al. 2012. *Political risk and international valuation*. Columbia University, Duke University, University of North Carolina, and University of Washington.
- Buffett, Warren. Desember, 2001. *Warren Buffett on the Stock Market*. FORTUNE magazine.
- Cho, D. Chinhung., et al. *International Arbitrage Pricing Theory: An Empirical Investigation*. The Journal of The American Finance Association.
- Gennaioli, N., et al. 2014. *Sovereign default, domestic banks, and financial institutions*. Journal of Finance 69, 819-866.
- Howell, Llewellyn D. 1998. *The handbook of country and political risk analysis*, PRS Group.
- Huang, Tao., et al. 2015. *International political risk and government bond pricing*. Journal of Banking and Finance 55, 393-405.
- Hyman, Jeff. Dan Ian Cunningham, (1999) "Devolving human resource responsibilities to the line: Beginning of the end or a new beginning for personnel?", Vol. 28, 9-27.
- Keown, Arthur J., et al., 2000. *Basic Financial Management, Alih Bahasa, Chaerul D. dan Dwi Sulisyorini,*

- Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku Kedua, Salemba Empat, Jakarta.*
- Longstaff, F., et al. 2011. *How sovereign is sovereign credit risk? America Economic Journal-Macroeconomics* 3, 75-103
- Martell, R., 2008. Understanding common factors in domestic and international bond spreads. *Review of Finance* 12, 362-389.
- Mankiw, N. Gregory. 2009. *Macroeconomics*. Seventh Edition New York: Harvard University
- Mishkin, Frederic S. 2008. *The Economics of money banking and financial market*. Fourth Canadian Edition. Pearson Canada Inc
- Mahfudhoh, Ratih Umroh 2014. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Semarang. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Ngare, E., Nyamongo, E.M., Misati, R.N. (2014), Stock market development and economic growth in Africa. *Journal of Economics and Business*, 74, 24-39.
- Ross, Stephen A. Westerfield, Radolp W. Brandford, Jordan. 2008. *(Corporate Finance Fundamentals)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Remolana, E., Scatigna, M., Wu, E., 2007. The dynamic pricing of sovereign risk in emerging markets: fundamentals and risk aversion. *Journal of Fixed Income* 17, 57-71.
- Samuelson, Paul A dan Nordhaus, William D, 2010, *Economics: International Edition*. London, United States: McGraw Hill Higher Education.
- Tandelilin, Eduardus. 2012. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.