

Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi liquidity premium pada sukuk negara = Analysis of factors determining liquidity premium of the sukuk negara

Ihwan Hadi Sunarno, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20467904&lokasi=lokal>

Abstrak

Saat ini Pemerintah memiliki dua jenis Surat Berharga Negara dalam rangka pembiayaan APBN yaitu Surat Utang Negara SUN dan Surat Berharga Syariah Negara SBSN . Sebagai instrumen yang bebas risiko default, investor memberikan expected return yield berbeda terhadap kedua instrument tersebut. Yield SBSN secara rata-rata lebih tinggi dibandingkan dengan SUN dengan time to maturity yang sama. Perbedaan expected return tersebut diduga karena perbedaan likuiditas dari kedua instrument tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang menyebabkan likuiditas premium SBSN terhadap SUN dengan menguji pengaruh dari dimensi likuiditas seperti trading cost dimension dan market depth dimension serta terms SBSN seperti time to maturity dan kupon. Hasil dari penelitian terhadap seri PBS003 dan PBS004 dapat disimpulkan bahwa trading cost dimension berpengaruh signifikan terhadap liquidity premium PBS003 dan PBS004, sedangkan market depth dimension berpengaruh signifikan terhadap liquidity premium PBS004 yang merupakan seri teraktif diperdagangkan diantara sampel yang diteliti. Trading cost dimension yang mempengaruhi liquidity premium PBS003 adalah dimensi trading cost 5 bulan sebelumnya dengan koefisien negatif dan dimensi trading cost 3 bulan sebelumnya dengan koefisien positif. Perbedaan koefisien tersebut karena dalam menentukan risiko investasi, pada jangka panjang investor memperhatikan volatilitas pasar keuangan, sedangkan pada jangka pendek investor lebih memperhatikan faktor likuiditas. Dimensi kedalaman pasar yang mempengaruhi liquidity premium PBS004 adalah dimensi 4 bulan sebelumnya $t-4$, hal ini diduga disebabkan adanya lag of information di pasar sukuk mengingat sukuk masih diperdagangkan dengan metode OTC. Selain itu, tidak adanya market maker sukuk yang menggerakkan perdagangan menjadi salah satu penyebab lag dari dimensi kedalaman pasar. Terms sukuk yaitu kupon dan time to maturity signifikan mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan liquidity premium PBS003 dan PBS004. Namun, untuk PBS003, time to maturity memiliki koefisien negatif, sehingga berkurangnya time to maturity tidak diimbangi dengan turunnya yield. Untuk PBS004, liquidity premium dipengaruhi oleh the time to maturity 3 bulan sebelumnya yang diduga disebabkan oleh ekspektasi investor atas kewajiban menjual sukuk maksimal 90 hari untuk memenuhi ketentuan PSAK jika sukuk dicatat dalam trading book.

.....Government of Indonesia has two types of securities to financing the State Budget, namely Government Debt securities SUN and Government Sharia Securities SBSN . As risk free instruments, both SBSN and SUN should have the same return, but investors require different expected returns yield in both instruments. The average yield of SBSN is higher than SUN in the same tenor. The differences of yield is expected due to differences in liquidity of both instruments liquidity premium . This study aims to analyze factors that cause SBSN liquidity premium to SUN by examining the effect of liquidity dimension such as trading cost dimension and market depth dimension and SBSN terms such as time to maturity and coupon. The result of the research with the sample of Sukuk Negara PBS003 and PBS004 series concluded that the liquidity represented by the trading cost dimension significantly influence both PBS003 and PBS004, while the

market depth dimension significantly influence the liquidity premium of PBS004 which is the most active trading sample. The trading cost dimension that influence PBS003 sample is the previous 5 month trading cost with negative coefficient and trading cost 3 months earlier with positive coefficient. The difference in coefficient direction of PBS003 means to measuring investment risk, investors in the long term pay attention to volatility and in the short term pay more attention to liquidity. The market depth dimension of PBS004 is 4 months earlier t 4 which is allegedly caused by the lag of trading information, where the sukuk trade is still OTC. The absence of market maker as the trading driver for SBSN contributed to cause the lag of market depth dimension. Terms of sukuk significantly influences the investors 39 decisions to require liquidity premium for the both of samples. However, for PBS003, time to maturity has a negative effect because PBS003 is not actively traded, so decreasing time to maturity is not accompanied by a decrease in yield. For PBS004, liquidity premium is influenced by the time to maturity of 3 months earlier allegedly caused by resale expectations within 90 days to comply with the accounting requirements in case of record in the trading book.