

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA OBLIGASI
KORPORASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2013-2017**

JURNAL



Disusun Oleh:

Nama : Muhammad Arief
NIM : 14 311 312
Jurusan : Manajemen

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2018

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA OBLIGASI
KORPORASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2013-2017**

JURNAL



Disusun Dan Diajukan Untuk memenuhi Syarat Ujian Akhir Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Jenjang Sastra 1

Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Muhammad Arief

Nomer Mahasiswa : 14 311 312

Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA OBLIGASI KORPORASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017

Nama : Muhammad Arief

Nomor Mahasiswa : 14311312

Jurusan : Manajemen

Peminatan : Keuangan

Yogyakarta, September 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh Dosen Pembimbing



Arif Singapurwoko, S.E., M.B.A.

Muhammad Arief
Manajemen
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Indonesia
Email : moharieef14@gmail.com

Abstrak : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA OBLIGASI KORPORASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017

Penelitian ini mengkaji mengenai analisis faktor spesifik yang mempengaruhi harga obligasi Korporasi di Bursa efek indonesia. Dalam data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari bursa efek indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Bi7Days Rate , Likuditas , Nilai tukar , Harga minyak , maturity , dan variabel dependen Harga Obligasi. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 19 obligasi Korporasi yang diambil dengan teknik purposive sampling. Analisa dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisa regresi ini berfungsi untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen (Bi7days Rate, Likuditas, Nilai Tukar , Harga Minyak , dan Maturity) terhadap variabel dependen (Harga Obligasi). Hasil uji parsial pada penelitian ini yaitu diperoleh bahwa suku bunga BI7DaysRate, Maturity berpengaruh signifikan dan terhadap harga obligasi, sedangkan variabel nilai tukar, harga minyak, dan Likuditas berpengaruh tidak signifikan pada harga obligasi korporasi periode 2013-2017.

Kata Kunci : Harga Obligasi, Bi7daysrate , Likuditas, Nilai Tukar , Harga Minyak , dan Maturity.

Abstract : ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING THE CORPORATE BONDS PRICES ON COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2013-2017 PERIOD.

This research examines the specific factor analysis on affecting the corporate bond prices on the indonesia stock exchange. In this study data is secondary data obtained from the indonesia stock exchange. This research aims to know the factors that affect the price of bonds. The independent variable in this study is Bi7Days Rate, Likuditas, exchange rates, oil prices, maturity, and the dependent variable is the price of bonds. The sample in this research as much as 19 corporate bonds were taken with purposive sampling technique. Analysis in this study using multiple regression analysis. This regression analysis function to test the influence of the independent variables (Bi7days, Likuditas Rate, exchange rates, oil prices, and Maturity) of the dependent variable (the price of the bond). Partial test results on the research that is retrieved that BI7DaysRate interest rates, Maturity have significant effect against the price of the bonds, while the variable exchange rates, oil prices, and the Likuditas effect was not significant at the price of bonds corporate 2013-2017 period

Keywords : bond price, Bi7DaysRate, Liquidity, Exchange Rate , Oil Prices, and Maturity

I. PENDAHULUAN

Berbicara mengenai berinvestasi pasti sudah tidak asing lagi bagi semua orang terutama di Indonesia sendiri. Iklim berinvestasi saat ini mengalami perkembangan yang cukup baik, hal ini dikarenakan minat masyarakat untuk melakukan investasi sudah cukup mampu mengalokasikan dananya bagi kepentingan pribadi. Investasi sebagai suatu kegiatan penanaman modal atau penanaman sejumlah dana yang dilakukan pada saat sekarang dalam berbagai wujud aset untuk memperoleh penghasilan dimasa yang akan datang (Sabar Warsini, 2009). Dalam melakukan investasi terdapat 2 hal yang selalu melekat pada kegiatan tersebut , yaitu masalah waktu dan resiko. Dimana pengeluaran sejumlah uang atau dana dilakukan pada saat sekarang yang bersifat pasti, sedangkan hasilnya itu baru akan kita rasakan atau peroleh pada masa yang akan datang dan dengan besarnya ketidakpastian tersebut yang mencerminkan resiko investasi.

Salah satu sarana investasi yang dapat dipilih oleh seorang investor adalah berinvestasi di pasar keuangan (financial market). Menurut Bodie, et al (2006) mengatakan bahwa pasar keuangan ini dibagi menjadi dua bagian yaitu pasar modal (*capital market*) dan pasar uang (*money market*). Pasar modal itu sendiri adalah merupakan instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta . Keberadaan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Kehadiran pasar modal sangat penting bagi perusahaan dan investor. Bagi perusahaan yang membutuhkan dana , dapat mengumpulkan atau menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat hutang (obligasi).

Obligasi merupakan surat berharga dengan berpendapatan tetap (*fixed income securities*), di mana penerbitnya setuju untuk melakukan pembayaran dengan sejumlah bunga pada jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo (*maturity date*) . Penerbitan obligasi umumnya disertai dengan bunga (*coupon*) yang akan dibayarkan secara teratur sampai obligasi tersebut jatuh tempo. Kupon merupakan penghasilan bunga obligasi yang didasarkan atas nilai nominal. Pembayaran kupon umumnya dilakukan setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi annual*) , atau setiap triwulan (*quarterly*) semua tergantung dengan perjanjian. Sebelum seorang investor memutuskan untuk melakukan transaksi pada obligasi, maka

hal utam yang dilihat terlebih dahulu adalah harga obligasi tersebut. Harga obligasi sangat penting diketahui oleh investor agar investor mengetahui kapan seharusnya mereka membeli atau menjual obligasi tersebut. Menurut (Haryanto, 2013) harga obligasi dipengaruhi oleh beberapa faktor diantara lain adalah tingkat suku bunga *BI 7 days Rate* , likuiditas , kurs , harga minyak dunia, dan waktu jatuh tempo (*maturity*) yang akan dibahas lebih lanjut pada penelitian ini. Faktor- faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi relatif berbeda dengan faktor-faktor yang mempengaruhi saham.

Salah satu faktor variabel dalam penelitian ini adalah *BI 7 Days Rate* atau tingkat suku bunga acuan. Liuren Wu et al. (2009) dalam penelitiannya mengatakan suku bunga merupakan faktor penting, dikarenakan sangat mempengaruhi dalam *forecasting* dan dinamika pasar. Begitu pula dalam penelitian Balduzzi et al. (1996) , Dai and Singleton (2000,2002) , Backus et al. (2001) dan Duffe (2002) dalam penelitiannya mengenai pengaruh tingkat suku bunga pada portofolio mengatakan bahwa suku bunga sangat mempengaruhi dalam proses prediksi tingkat *return* yang di dapat di masa yang akan datang. Ketika adanya perubahan terhadap suku bunga, hal ini mempengaruhi semua instrumen dari surat-surat berharga , termasuk obligasi, yang pada akhirnya ini sangat mempengaruhi para emiten untuk menerbitkan surat hutang dengan waktu yang tepat, dan bagi pemodal atau kreditor sendiri sangat mempengaruhi mereka dalam membeli surat utang jangka panjang dan jangka pendek . Tingkat suku bunga akan berpengaruh terhadap harga dari suatu obligasi. Apabila suku bunga *BI 7 days Rate* menurun, maka perusahaan tidak akan melepas obligasi karena bagi perusahaan obligasi itu lebih menguntungkan.

Menurut Hidayat Setiaji dalam situs cnbcindonesia.com , “salah satu fenomena yang terjadi pada tahun ini adalah, ketika bank sentral AS (*The Federal Reserve/The Fed*) baru saja mengumumkan bahwa adanya kenaikan tingkat suku bunga sebanyak 3 kali, dimana yang dampaknya sangat berpengaruh pada keadaan pasar Surat Berharga Negara (SBN), dimana saat suku bunga AS naik, maka investor asing cenderung keluar dari pasar SBN meskipun masih bersifat temporer”.



Gambar 1. 1 DJPPR KEMENKEU

Namun tahun ini sepertinya situasi agak berbeda. Bukan hanya AS yang menaikkan suku bunga, dan bukan hanya AS juga yang menjadi tempat investasi menarik. Eropa pun sudah mengambil ancang-ancang untuk menaikkan suku bunga karena pemulihan ekonomi di Benua Biru semakin terlihat. Ketika AS dan Eropa sudah menaikkan suku bunga, maka akan lebih banyak dana yang keluar ke kawasan-kawasan tersebut. Investor memiliki lebih banyak pilihan. Akibatnya kemungkinan arus modal keluar (capital outflow) yang dirasakan Indonesia akan lebih signifikan dibandingkan tahun lalu. Hal ini perlu menjadi perhatian, karena ketika ada aliran modal keluar yang signifikan dari investor asing maka bisa mempengaruhi pasar SBN secara keseluruhan. Pasalnya, investor asing memegang 40,42% dari SBN domestik yang dapat diperdagangkan

Kempf dan Uhrig-Homburg (2000) dalam *study* empiris nya mengatakan bahwa harga dari suatu obligasi tidak hanya tergantung dari dinamika suku bunga saja , melainkan tingkat likuiditasnya. Krisnilasari (2007) obligasi yang likuid merupakan obligasi yang sangat mudah untuk diperjual belikan di pasar modal. Likuiditas obligasi yang tinggi menyebabkan harga obligasi menjadi stabil bahkan meningkat, sebaliknya apabila likuiditas obligasi rendah menyebabkan harga obligasi menjadi lemah. Hal tersebut tentu saja membuat investor lebih memilih obligasi yang likuid, yaitu obligasi yang sering diperjual belikan di pasar modal. Menurut hasil penelitian Favero *et al.* (2008) , Chakravarty dan Sarkar (1999) menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka semakin mudah obligasi diperjualbelikan, oleh karena itu investor akan merasakan manfaat lebih dari obligasi yang memiliki likuiditas tinggi. Kemudian Chen

(2007) mengatakan investor akan lebih memilih obligasi yang likuid karena akan menyebabkan terjadinya penawaran dan permintaan, sehingga semakin tinggi likuiditas obligasi maka harga obligasi akan semakin meningkat juga.

Salah satu masalah yang terjadi di Indonesia terdapat permasalahan terkait dengan minimnya volume transaksi di pasar obligasi yang berakibat pada tingginya risiko likuiditas. Hal ini mengakibatkan meskipun masuknya dana asing ke pasar domestik tinggi, aliran dana asing itu tidak dirasakan pasar obligasi korporasi. Menurut Firdaus Nur Iman pada situsnya www.indonesiainancetoday , “Pelaku pasar menilai likuiditas di pasar obligasi domestik lebih rendah dibandingkan beberapa negara di kawasan Asia Tenggara. Salah satu faktor yang membuat pasar obligasi kurang likuid adalah nilai emisi per tahun yang relatif rendah, dan perusahaan domestik tidak banyak yang memanfaatkan obligasi sebagai salah satu sumber pendanaan” . Investor asing selama ini lebih memburu surat utang negara (SUN) daripada obligasi korporasi dikarenakan likuiditas yang rendah, investor asing khawatir mengalami kesulitan untuk menarik dananya dari portofolio obligasi korporasi. Apalagi, saat ini aktivitas perdagangan obligasi korporasi dilakukan di luar bursa atau *over the counter* (OTC) yang membuat keterbukaan informasinya tidak transparan.

Selanjutnya variabel yang akan dibahas adalah nilai tukar mata uang asing. Kurs mata asing mengalami perubahan nilai yang terus menerus dan relatif tidak stabil. Perubahan nilai ini dapat terjadi karena adanya perubahan permintaan dan penawaran atas suatu nilai mata uang asing pada masing-masing pasar pertukaran valuta dari waktu ke waktu. Phillippe Jorion (1991) dalam penelitiannya mengenai perubahan nilai tukar terhadap resiko pada pasar modal. Faktanya bahwa adanya hubungan antar *return* dan nilai pada perubahan nilai tukar terhadap dollar pada industri secara keseluruhan. Dalam *arbitrage pricing theory* Ross (1976), di sebutkan bahwa pasar keuangan bersifat persaingan sempurna dan saling berhubungan. Hal ini berimplikasi pada pasar valuta asing yang ditunjukkan oleh penguatan kurs mata uang domestik dan diikuti oleh peningkatan kinerja pasar obligasi yang ditunjukkan oleh peningkatan harga obligasi , dan sebaliknya.

Belum lama ini, menurut Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Wimboh Santoso dalam (sumber : suara merdeka) mengungkapkan , “bahwa regulator perbankan telah melakukan stress test terhadap perbankan. *Stress test* ini untuk mengukur ketahanan modal dan kecukupan likuiditas perbankan dalam menghadapi perubahan dan shock pada kondisi makro ekonomi. Walaupun hasil dari

stress test tersebut umumnya ke-20 bank itu memiliki ketahanan permodalan cukup kuat untuk menyerap kerugian akibat memburuknya kondisi ekonomi, namun investor akan melakukan antisipasi dengan memborong dolar AS dan jual rupiah sebelum harga rupiah mencapai Rp 15.000 per dolar AS “. meskipun itu hanya *stress test* atau ketahanan sistem perbankan, namun dampak psikologisnya mempengaruhi perilaku investor, pengusaha, dan spekulan yang berakibat juga penurunan investasi pada pasar modal khususnya obligasi.

Variabel selanjutnya yang mempengaruhi harga obligasi adalah minyak dunia. Kang, Whenseng et al (2009) mengatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Harga minyak dunia memberikan dampak pada kegiatan ekonomi suatu negara bahkan menjadi salah satu faktor penggerak perekonomian dunia. Perubahan dari harga minyak mentah dunia menjadi tolak ukur bagi kinerja perekonomian dunia karena perannya dipandang penting dalam fungsi produksi. Kenaikan harga minyak dunia akan berdampak pada meningkatnya harga pokok produksi, dimana proses produksi bagi sebagian besar sektor industri masih menggunakan minyak mentah sebagai bahan bakunya, sehingga mengakibatkan harga jual produk dipasaran akan meningkat (Sadorsky,P et al 2006). Dalam penelitian Killian dan Park (2009) mengatakan bahwa kenaikan dari harga minyak dunia dapat mempengaruhi beberapa hal :

1. seperti kenaikan biaya peneriman dalam *import*
2. kemudian mengurangnya *output* yang dihasilkan pada perusahaan dikarenakan biaya yang mahal
3. kemudian dapat mengganggu kestabilan ekonomi.

Faktor terakhir yang mempengaruhi harga obligasi yaitu *maturity date* (jangka waktu jatuh tempo). Semakin pendek jangka waktu jatuh tempo, maka semakin kecil resiko obligasi yang diukur dari durasi obligasi (Lusi, 2003). Lebih lanjut D,Dilip (1993) dan Raharadjo (2003) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap resikonya lebih kecil.

II. LANDASAN TEORI

A. OBLIGASI

Agus (2012) dalam bukunya yang berjudul “Manajemen Keuangan” mengatakan bahwa obligasi adalah surat pengakuan hutang perusahaan kepada pihak

lain yang memiliki nilai nominal tertentu dan jangka waktu tertentu (waktu jatuh tempo) serta perusahaan yang mengeluarkannya diwajibkan membayar bunga tertentu yang tertera pada surat tersebut. Obligasi merupakan instrumen hutang jangka panjang dengan jatuh tempo (*maturity*) akhir lebih dari atau sama dengan 10 tahun. Jika surat berharga memiliki maturitas lebih pendek dari 10 tahun, maka surat berharga tersebut dinamakan wesel (*notes*).

Obligasi merupakan jenis pendanaan berjangka panjang dengan beban tetap (*fixed income securities*). Surat berharga ini memberikan pendapatan dengan jumlah tetap kepada pemiliknya berupa bunga obligasi. Sebagai contoh, obligasi Jasa Marga yang memiliki bunga 10% dengan nominal Rp 1.000.000,-, berarti pemegang obligasi akan mendapatkan bunga 10% per tahun sebesar $= 10\% \times \text{Rp } 1.000.000 = \text{Rp } 100.000$. Bunga ini akan tetap dibayar oleh Jasa Marga terlepas apakah perusahaan memperoleh laba atau tidak pada tahun tersebut.

B. HARGA OBLIGASI

Harga obligasi merupakan struktur penting dalam instrument obligasi. Pembentukan harga sebuah obligasi ditentukan oleh berbagai faktor diantaranya yaitu :

a) Tingkat Kupon

Apabila kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi cenderung semakin meningkat. Dan sebaliknya, apabila tingkat kupon obligasi yang diberikan relative kecil, harga obligasi tersebut cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau bagi calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit.

b) *Rating emiten*

Obligasi yang mempunyai *rating* bagus cenderung diminati oleh investor dibanding obligasi yang *rating*-nya jelek. Perusahaan penerbit obligasi dengan *rating* AAA tentu harga obligasinya akan lebih tinggi dan cukup laku dibanding obligasi milik perusahaan yang memiliki *rating* BB

c) Periode Jatuh Tempo (*maturity*)

Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin tinggi tingkat resikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek. Apabila tingkat suku bunga berubah, harga obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo lebih lama akan lebih banyak berubahnya dibanding obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo pendek.

d) Likuiditas Obligasi

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar dikalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor dipasar obligasi. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Begitu juga sebaliknya.

C. Jenis-Jenis Obligasi

Ada beberapa jenis hutang jangka panjang (obligasi) yang kita kenal,yaitu :

1. **Debenture**

Debenture adalah hutang jangka panjang (obligasi) tanpa jaminan. Karena *debenture* tidak dijamin dengan kekayaan perusahaan, pemegang *debenture* menjadi kreditur umum perusahaan pada saat perusahaan dilikuidasi. Oleh karena itu , investor akan melihat kemampuan menghasilkan laba perusahaan sebagai penjamin. Walaupun obligasi ini tidak memiliki jaminan, pemegang obligasi ini mendapat perlindungan dalam bentuk persyaratan atau batasan-batasan dalam perjanjian, terutama jaminan negatif,artinya perusahaan penerbit obligasi dilarang menjaminkan aktiva perusahaan yang belum dijaminakan kepada kreditur lain. Karena pemegang *debenture* harus melihat kemampuan peminjam untuk melakukan pembayaran pokok pinjaman dan bunga pinjaman, maka pada umumnya hanya perusahaan besar dan dengan reputasi yang baik saja yang menerbitkan obligasi jenis ini.

2. **Debenture bernilai rendah (*Subordinated debenture*)**

Debenture bernilai rendah merupakan hutang tanpa jaminan dengan tuntutan terhadap aktiva di bawah *debenture*. Jika terjadi likuidasi, pemegang *debenture* bernilai rendah ini menerima pembayaran hanya jika seluruh kreditur dengan nilai lebih tinggi dibayar. Namun *debenture* bernilai rendah ini memiliki hak untuk menuntut pembayaran pada saat likuidasi lebih dulu dari pada pemegang saham preferen dan saham biasa. Misalnya perusahaan dilikuidasi dengan nilai sebesar Rp 48 milyar. Perusahaan memiliki *debenture* beredar Rp 36 milyar, *subordinated debenture* sebesar Rp 32 milyar dan kewajiban kepada kreditur umum sebesar 32 milyar. Maka urutan pembayaran kewajiban perusahaan adalah :

- a. Untuk pemegang *debenture* sebesar $(36/48) \times 48 \text{ M} = \text{Rp } 36 \text{ milyar}$.
- b. Kreditur umum memperoleh sisanya = $\text{Rp } 48 \text{ milyar} - 36 \text{ Rp milyar} = \text{Rp } 12 \text{ milyar}$.

Dalam contoh diatas terlihat bahwa pemegang *subordinated debenture* tidak mendapat bagian pembayaran dari perusahaan karena kekayaan perusahaan sudah habis

untuk membayar *debenture* dan kreditur umum. Oleh karena itu, untuk menarik para investor maka *subordinated debenture* memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi daripada tingkat bunga lainnya dan dapat ditukar menjadi saham biasa.

3. **Obligasi Penghasilan (*income bond*)**

Suatu perusahaan wajib membayar bunga atas obligasi penghasilan hanya pada saat perusahaan mendapat keuntungan. Pembayaran bunga ini bersifat kumulatif, yaitu bila perusahaan tidak membayar bunga di tahun tertentu maka dapat diakumulasikan untuk periode berikutnya, dengan syarat laba perusahaan mencukupi. Obligasi penghasilan ini memiliki peringkat pembayaran yang lebih tinggi dari saham preferen, saham biasa dan hutang bernilai rendah jika dilikuidasi.

4. **Obligasi Sampah (*Junk Bond*)**

Obligasi sampah disebut juga obligasi yang memberikan hasil tinggi, karena memiliki resiko yang tinggi tanpa menggunakan jaminan. Obligasi ini diterbitkan sehubungan dengan perusahaan membutuhkan *leverage* yang tinggi dimana perusahaan menghadapi kesulitan dan resiko kegagalan. Sehingga hanya sedikit investor yang mau menanamkan modalnya pada obligasi sampah ini.

5. **Obligasi Hipotik (*Mortgage Bond*)**

Obligasi hipotik adalah obligasi yang diterbitkan dengan jaminan hipotik kekayaan perusahaan penerbit obligasi. Hipotik merupakan dokumen resmi yang memberikan pemegang obligasi hak gadai atas aktiva yang dijamin. Apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya pada jatuh tempo, maka jaminan tersebut dapat dijual untuk melunasi hutangnya. Namun jika dalam penjualannya dibawah nilai obligasi, maka untuk sisanya (kekurangan pembayaran) pemegang obligasi diperlakukan menjadi kreditur umum. Perusahaan dimungkinkan memiliki lebih dari satu obligasi yang dijamin dengan menggunakan aktiva yang sama. Sehingga bila terjadi penyitaan, maka pemegang obligasi pertama harus menerima pembayaran penuh sebelum dilakukan pembayaran terhadap pemegang hipotik kedua.

6. **Obligasi Berseri**

Obligasi berseri adalah obligasi yang diterbitkan pada waktu yang sama dengan tanggal jatuh tempo serta bunga yang berbeda. Semua obligasi memiliki tanggal jatuh tempo yang sama walaupun ada obligasi khusus yang ditarik kembali sebelum tanggal tersebut. Akan tetapi, obligasi berseri memiliki jatuh tempo berbeda yaitu secara periodik hingga maturitas akhir. Misalkan obligasi berseri bernilai Rp 16.000.000,- di

mana setiap tahunnya terdapat obligasi senilai Rp 1.600.000,- yang mengalami maturitas dalam waktu 10 tahun. Dengan obligasi berseri ini, investor dapat memilih maturitas yang sesuai dengan kebutuhan. Hal ini menyebabkan jenis obligasi ini lebih menarik dibandingkan obligasi dengan jatuh tempo yang sama.

7. Sertifikat Perwalian Peralatan (*Equipment trust certificate, ETC*)

Sertifikat perwalian peralatan merupakan investasi jangka menengah hingga panjang. Model pendanaan ini digunakan misalnya oleh perusahaan umum kereta api untuk mendanai perolehan mesin lokomotif. Dalam model pendanaan ini, perusahaan kereta api menandatangani perjanjian dengan perusahaan manufaktur untuk pembuatan peralatan khusus. Pada saat peralatan diterima, sertifikat perwalian peralatan dijual kepada investor. Hasil penjualan ini ditambah uang muka dari perusahaan kereta api digunakan untuk membayar perusahaan manufaktur. Hak atas peralatan dipegang oleh *trustee* yang kemudian menyewakan peralatan tersebut kepada perusahaan kereta api. Usia sewa berbeda-beda tergantung jenis peralatan, tetapi biasanya 15 tahun (berjangka panjang).

D. Pendapatan Obligasi

Dari pembelian obligasi ada beberapa jenis pendapatan yang diperoleh menurut Rahardjo (2003), yang secara umum meliputi :

a. *Nominal Yield (Coupon Yield)*

Merupakan pendapatan kupon yang didasarkan pada nilai nominal obligasi. Misalnya dengan nilai obligasi sebesar Rp 1 miliar serta tingkat kupon *fixed rate* sebesar 15% akan memberikan pendapatan (*Coupon yield*) sebesar Rp 150 juta per tahun. Besaran tingkat *nominal yield* ini tidak berubah sampai akhir jatuh tempo obligasi tersebut.

b. *Current Yield*

Merupakan pendapatan kupon yang didasarkan pada harga pasar obligasi tersebut.

c. *Yield To Maturity (YTM)*

Merupakan pendapatan tingkat suku bunga obligasi apabila investor pemegang obligasi tersebut sampai periode jatuh tempo.

III. Penelitian Terdahulu & Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh BI7DaysRate Terhadap Harga Obligasi

Pada penelitian di lakukan Liuran Wu et al (2009) mengenai pengaruh suku bunga terhadap portofolio dengan menggunakan model struktur jangka dinamis sebagai alat dekomposisi dan menguraikan setiap seri suku bunga menjadi komponen residu penetapan harga. Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa suku bunga sebagai faktor prediktabilitas pada perubahan portofolio dan bersifat berpengaruh signifikan secara statistik dan pertumbuhan ekonomi.

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Jogiyanto (2010:176) yang menyatakan bahwa hubungan antar tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negatif dan hubungan antara harga obligasi dengan *yield to maturity* adalah juga negatif. Apabila tingkat suku bunga meningkat maka akan lebih menguntuk berinvestasi pada deposito, sehingga harga obligasi dipasar akan mengalami penurunan. Dan diperkuat oleh penelitian yang sama oleh Hadian (2013) mengenai pengaruh suku bunga terhadap obligasi, menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga obligasi. Pendapat yang sama dikemukakan oleh Suyanto (2007) yang menyatakan bahwa suku bunga secara signifikan berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Utami (2003) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa tingkat sertifikat Bank Indonesia secara signifikan berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.

Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: Suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap harga pasar obligasi.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Harga Obligasi

Likuiditas atau yang sering disebut dengan kemudahan pemasaran merupakan kemampuan investor untuk menjual obligasi dengan cepat tanpa harus mengubah harga secara substansial. Jogiyanto (2009 : 160) mendefinisikan likuiditas (liquidity) atau disebut juga dengan marketability dari suatu obligasi menunjukkan seberapa cepat investor dapat menjual obligasinya tanpa harus mengorbankan harga obligasinya. Obligasi yang likuid merupakan obligasi yang sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi (Yuan, 2001). Apabila obligasi memiliki likuiditas yang tinggi akan menyebabkan harga pasar obligasi tersebut cenderung stabil bahkan meningkat. Sebaliknya apabila likuiditas obligasi tersebut rendah,

harga pasar obligasi menjadi melemah. Oleh karena itu pada saat membeli obligasi, investor akan cenderung memilih obligasi yang likuid yaitu obligasi yang sering diperdagangkan di pasar obligasi.

Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Yosi (2012) dalam penelitiannya yang mengkaji mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi Negara di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitiannya yang menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi, dengan variabel independen pada penelitian tersebut adalah tingkat suku bunga SBI, likuiditas, rating, coupon, maturity, dan variabel dependen Harga Obligasi. Dengan hasil penelitian dalam uji parsial pada penelitiannya diperoleh bahwa suku bunga SBI berpengaruh signifikan dan negative terhadap harga obligasi, kupon dan maturity berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga obligasi. Selain itu variabel independen likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga obligasi pada periode 2011-2014. Sedangkan untuk variabel independen Rating tidak dapat diolah.

Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Likuiditas Obligasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi

3. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Obligasi

Penelitian terdahulu yang dilakukan Jorion (1991) mengenai dampak dari perubahan nilai tukar terhadap pasar saham yang menggunakan dua faktor dan *multi-factor arbitrage pricing models*. Hasil empiris tidak menunjukkan adanya resiko nilai tukar terhadap pasar saham. Premi resiko yang melekat pada eksposur mata uang asing tampaknya juga kecil dan tidak pernah signifikan. Beberapa penelitian yang telah dilakukan di antara lain, Sukanto (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi. Hadian (2013) dalam penelitiannya menyatakan nilai tukar menunjukkan hubungan yang negatif dengan harga obligasi. Haryanto (2013) juga menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi.

Namun berbeda hal dengan tulisan Menurut Sachs (1985) mengenai variabel penting yang mempengaruhi risiko dan surat berharga dipasar modal Internasional adalah kinerja perdagangan dan nilai tukar. Menurut Ebner (2009), mengatakan mengatakan kurs berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Salvatore (1996)

melakukan penelitian dan menyimpulkan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Harga dan yield obligasi merupakan dua variabel penting dalam transaksi obligasi bagi investor. Secara umum harga obligasi dipengaruhi oleh perubahan yield. Kenaikan yield akan menurunkan harga obligasi dan penurunan yield akan menaikkan harga obligasi .

Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi.

4. Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap harga obligasi

Penelitian terdahulu yang dilakukan Jorion (1991) mengenai dampak dari perubahan nilai tukar terhadap pasar saham yang menggunakan dua faktor dan *multi-factor arbitrage pricing models* . hasil empiris tidak menunjukkan adanya resiko nilai tukar terhadap pasar saham. Premi resiko yang melekat pada eksposur mata uang asing tampaknya juga kecil dan tidak pernah signifikan. Beberapa penelitian yang telah dilakukan di antara lain, Sukanto (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi. Hadian (2013) dalam penelitiannya menyatakan nilai tukar menunjukkan hubungan yang negatif dengan harga obligasi. Haryanto (2013) juga menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi.

Namun berbeda hal dengan tulisan Menurut Sachs (1985) mengenai variabel penting yang mempengaruhi risiko dan surat berharga di pasar modal Internasional adalah kinerja perdagangan dan nilai tukar. Menurut Ebner (2009), mengatakan mengatakan kurs berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Salvatore (1996) melakukan penelitian dan menyimpulkan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Harga dan yield obligasi merupakan dua variabel penting dalam transaksi obligasi bagi investor. Secara umum harga obligasi dipengaruhi oleh perubahan yield. Kenaikan yield akan menurunkan harga obligasi dan penurunan yield akan menaikkan harga obligasi .

Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi.

5. Pengaruh *maturity* terhadap harga obligasi

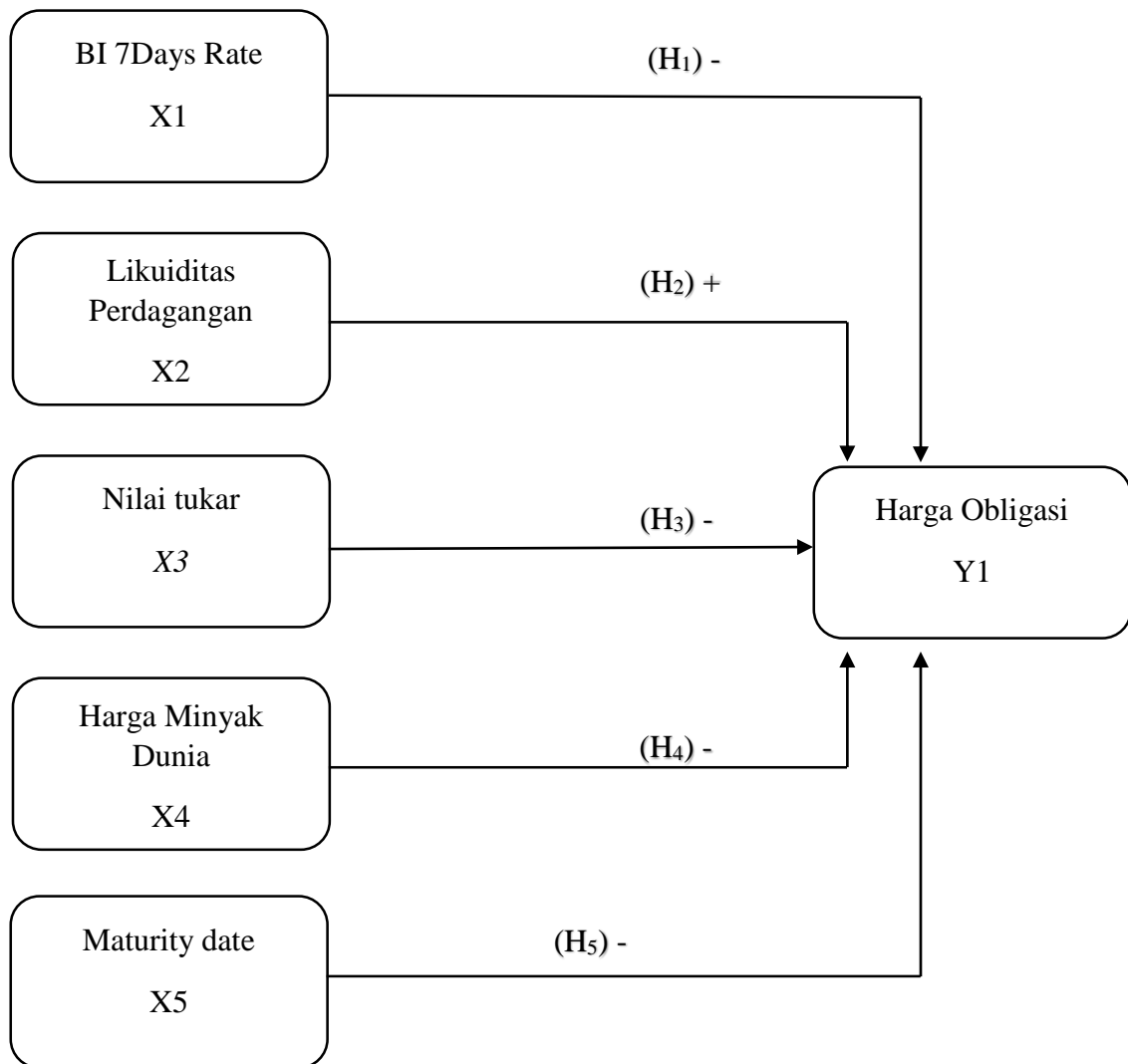
Pada penelitian terdahulu Peter & Jorgen (1987) mengenai dampak *maturity* terhadap obligasi, dimana telah terbukti bahwa jika pasar obligasi yang sempurna dan lengkap dengan struktur suku bunga meningkat atau menurun, maka terjadilah ikatan dan efek kupon yang sistematis pada hasil hingga jatuh tempo.

Ekak dan Abundanti (2013) dalam hasil analisis penelitiannya bahwa jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi. Temuan penelitian Mohamad Samsul (2006) semakin lama jangka waktu jatuh tempo obligasi maka semakin rendah harga obligasi dan semakin dekat jatuh temponya semakin tinggi harga obligasi, karena semakin lama jangka waktu obligasi yield yang diminta maka akan semakin besar mempengaruhi harga obligasi.

Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : *maturity berpengaruh negative terhadap harga obligasi*

Kerangka Pemikiran



Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2013 hingga tahun 2017. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah obligasi korporasi yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan dengan kode FR (*fixed rate*). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* . dan dari hasil pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 19 obligasi korporasi.

Definisi Operasional Variabel

a) Variabel Dependen

Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu harga obligasi. Agus (2012) harga obligasi merupakan suatu harga yang diperdagangkan biasanya dinyatakan dalam presentase dari nominalnya (tanpa menuliskan %). Harga obligasi dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Harga} = P = PV = c/(1+r) + c/(1+r)^2 + \dots + c/(1+r)^n + F / (1 + r)^n$$

Atau

$$\text{Harga} = P + c (\text{PVA}) + F / (1+r)$$

$$= c [1 / r] [1 - 1 / (1 + r)^n] + F / (1 + r)^n$$

b) Variabel Independen

Bi7DaysRate

Sebelum menggunakan BI 7-day Rate, selama ini BI menggunakan BI Rate sebagai patokan atau acuan bagi suku bunga pinjaman maupun simpanan bagi bank dan atau lembaga-lembaga keuangan di seluruh Indonesia (sehingga BI Rate ini disebut juga ‘suku bunga acuan’).

Selama ini BI menggunakan SBI untuk operasi moneter, dalam hal ini menambah atau mengurangi jumlah mata uang Rupiah (money supply) yang beredar di masyarakat. Jadi ketika jumlah uang yang beredar terlalu banyak, dan itu menaikkan inflasi, maka BI akan menaikkan BI Rate, dengan asumsi para bank tentunya akan lebih suka menaruh dana tabungan nasabah mereka di BI (dalam bentuk SBI) daripada menyalurkannya kembali ke masyarakat dalam bentuk kredit. Alhasil, money supply akan turun, dan inflasi juga akan turun.

Kemudian, apabila inflasi sudah aman terkendali, maka BI Rate bisa kembali diturunkan, sehingga bank-bank akan kembali menyalurkan kredit ke masyarakat, perusahaan bisa mendirikan pabrik dan membuka lapangan kerja baru, dan itu pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Namun disinilah persoalannya: Meski BI Rate turun, namun dana milik bank yang sudah terlanjur disetor ke BI baru akan bisa ditarik kembali satu tahun kemudian. Sehingga ketika BI Rate turun, maka money supply tidak akan serta merta langsung naik lagi, melainkan harus nunggu dulu selama beberapa bulan hingga satu tahun, sehingga tujuan pertumbuhan ekonomi tadi akan perlu waktu untuk tercapai. Demikian pula ketika BI menaikkan BI Rate, maka tingkat inflasi tidak akan serta merta turun, karena para bank juga akan mikir-mikir kalau dana mereka harus mengendap di BI selama setahun.

Jadi agar operasi moneter yang dilakukan BI kedepannya menjadi lebih efektif dalam menyeimbangkan antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi, maka kemudian diberlakukanlah BI 7-day Rate ini, dimana jika BI 7-day Rate ini naik, maka para bank bisa menempatkan dana mereka di BI selama tujuh hari saja (atau 14 hari, 21 hari, dan seterusnya). Jadi jika di bulan berikutnya BI 7-day Rate turun, maka pihak bank akan bisa langsung menarik dananya dan menyalurkannya ke masyarakat.

Likuiditas

Likuiditas obligasi merupakan tingginya volume dan frekuensi transaksi perdagangan obligasi dipasar obligasi. Likuiditas obligasi diukur dari volume perdagangan obligasi yang terjadi pada obligasi Negara. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Likuiditas Obligasi} = \frac{\text{Jumlah Obligasi yang diperdagangkan}}{\text{jumlah seluruh obligasi}} \times 100 \%$$

Nilai Tukar

Kurs adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Kurs yang digunakan adalah kurs tengah rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Data kurs diambil dari www.bi.go.id

Harga Minyak Dunia

Harga minyak dunia adalah harga spot pasar minyak dunia yang terbentuk dari akumulasi permintaan dan penawaran. Harga spot pasar minyak

dunia, pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah West Texas Intermediate atau Brent. Minyak mentah yang diperdagangkan di West Texas Intermediate (WTI) adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi. Data harga minyak dunia di ambil dari Bloomberg

Maturity

Maturity merupakan masa jatuh tempo dimana tanggal nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi atau dibayar oleh penerbit obligasi. Harga obligasi dipengaruhi secara negatif oleh jangka waktu obligasinya. Umur obligasi adalah rentang waktu dimana obligasi yang bersangkutan diterbitkan hingga periode jatuh tempo. Umur obligasi dihitung dengan rumus sebagai berikut :

Umur obligasi = jangka waktu jatuh tempo (*term to maturity*)

HASIL PENELITIAN

1. ANALISIS DESKRIPTIF STATISTIK

Statistik Deskriptif Variabel yang Digunakan

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Harga Obligasi	95	83,03	105,00	98,0549	5054,81984
<i>Bi7DaysRate</i>	95	4,25	7,75	6,35	1,52661
Likuiditas	95	2	600	70,9895	1396,67514
Nilai Tukar	95	12189	13726	1,3053E4	599,53183
Harga Minyak	95	43,28	97,97	66,7580	23,72364
Maturity	95	1	10	3,7895	1,26208
Valid N (listwise)	95				

Sumber : SPSS data diolah

Berdasarkan data yang terdapat pada Tabel diatas maka dapat diketahui bahwa variabel bebas Harga Obligasi memiliki nilai rata-rata sebesar 98,0549 , nilai bertanda positif ini menunjukkan bahwa periode penelitian secara umum harga obligasi di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian mengalami kenaikan. Nilai minimum terjadi pada obligasi

ADHI01BCN2 pada tahun 2014 dengan harga obligasi 83,03 dan nilai maximum sebesar 105,00 pada obligasi SMMF02 pada tahun 2013.

Nilai minimum BI 7 Days Rate 4,25 % terjadi pada tahun 2017 dan nilai maximumnya 7,75% yang terjadi pada tahun 2014 , sedangkan nilai rata-ratanya sebesar 6,35%.

Nilai minimum likuiditas perdagangan sebesar 2, yang artinya obligasi yang paling jarang diperjual belikan adalah obligasi DART01CN1 pada tahun 2016 dan obligasi SMFP02CCN2 pada tahun 2016 dengan frekuensi 2 kali, sedangkan obligasi yang paling sering diperdagangkan adalah obligasi APLN01CN1 pada tahun 2013 sebanyak 600 kali , dan nilai rata-rata variabel likuiditas sebesar 70,9895 kali. Yang artinya bahwa secara umum obligasi korporasi yang menjadi sampel penelitian selama 2013-2016 diperdagangkan rata-rata 70,9895 kali.

Pada variabel Nilai tukar menunjukkan nilai minimum sebesar Rp 12.189 pada tahun 2013 , nilai maximum sebesar Rp 13.480 pada tahun 2017 yang dimana artinya setiap tahunnya data yang dipakai penelitian cenderung naik. Untuk nilai rata-rata dari nilai tukar berada pada Rp 13.053

Nilai minimum yang terjadi pada variabel Harga Minyak sebesar USD 43,28/barelnya pada tahun 2016, dan nilai maximum sebesar USD97,97/barel pada tahun 2013. Ini artinya bahwa harga minyak dunia setiap tahunnya relatif naik turun. Sedangkan nilai rata-ratanya sebesar USD66,758/barelnya.

Nilai minimum *maturity* sebesar 1 , yang memiliki arti bahwa jangka waktu tempo obligasi terpendek selama 1 tahun yang terjadi pada obligasi AISA01 , APLN01CN1,BSDE01CN2,DART01CN1,JSMR01CCN1S,GIAA01CN1,BNGA01CCN2,BTPN01BCN3,ADMFO2CN1,SMMF02,SMFP02CCN2,BCAP01CN1, LTLS01CN1 dengan *listing date* tahun 2013 sampai dengan jatuh tempo tahun 2018, dan nilai *maturity* terpanjang yaitu 10tahun pada obligasi BBTN01CN2 yang terdaftar mulai tahun 2013 dengan masa jatuh tempo pada tahun 2023. Sedangkan rata-rata nilai *maturity* obligasi yang menjadi sampel penelitian sebesar 3,7895 tahun.

2. HASIL UJI HIPOTESIS

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan besaran yang menunjukkan besarnya variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independennya. Dengan kata lain, koefisien determinasi ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi ditentukan dengan R square sebagaimana dapat dilihat di tabel berikut ini

Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error Of the Estimate	Durbin-Watson
1	,576	,332	,294	3,14442	1,977

a.Predictors: (Constant), ln_maturity, ln_harga minyak, ln_likuiditas,ln_bi7 days rate, ln_nilai tukar

b.Dependent Variable: ln_harga obligasi

Sumber : SPSS data diolah

Berdasarkan **tabel** dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0,332 atau 33,2%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen Harga Obligasi dapat dijelaskan sebesar 33,2% oleh variabel-variabel independen yaitu *BI7Days Rate* , likuiditas perdagangan , nilai tukar , harga minyak , dan *maturity* . sedangkan sisanya 66,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F adalah pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan. Uji statistik F pada dasarnya untuk menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Berikut adalah hasil uji F yang disajikan pada tabel dibawah ini :

Hasil Uji F

Model	Sum of squares	df	Mean square	F	Sig.
Regression	436,429	5	87,286	8,828	0,000
Residual	879,975	89	9,887		
Total	1316,404	94			

Sumber : SPSS data diolah

Dari hasil analisis yang terdapat dalam tabel diatas, menunjukkan bahwa nilai F sebesar 8,828 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka secara bersamaan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Uji T (Uji Parsial)

Uji Hipotesis Parsial (UJI T) ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh B_i 7Days Rate , Likuiditas perdagangan, Nilai tukar, Harga Minyak , dan *Maturity* terhadap Harga Obligasi.

Hipotesis yang ada pada penelitian ini diuji kebenarannya dengan menggunakan uji parsial. Pengujian dilakukan dengan melihat taraf signifikansi (*p-value*) , jika taraf signifikansi (*p-value*) yang dihasilkan dari perhitungan dibawah 0,005 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sebaliknya jika taraf signifikansi hasil hitung lebih besar dari 0,005 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Hasil dari Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Colinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	150,870	37,269		4,048	,000		
Ln_Bi_7dr	-,851	,422	-,348	-2,015	,047	,252	3,970
Ln_likuiditas	-,006	,003	-,159	-1,793	,076	,960	1,042
Ln_nilai tukar	-,003	,003	-,517	-1,238	,219	,043	23,223
Ln_harga_min yak	-,030	,075	-,191	-,403	,688	,033	29,922
Ln_maturity	-,772	,245	-,401	-3,150	,002	,463	2,161

a. Dependent Variabel : ln_Harga_Obligasi

Sumber : SPSS data diolah

Dari hasil pengujian yang terdapat pada **tabel diatas** , dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

Harga Obligasi : $150,870 - 0,851 (Bi7dr) - 0,006 (likuiditas) - 0,003(\text{Nilai Tukar}) - 0,030 (\text{ Harga Minyak}) - 0,772 (maturity)$

a) Pengaruh BI-7days Rate terhadap Harga Obligasi Korporasi

Berdasarkan **tabel** diatas menunjukkan bahwa variabel BI 7Days Rate memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,348 dengan nilai signifikansi 0,047 yang merupakan < dari 0,05. Sehingga BI7Days Rate berpengaruh pada harga obligasi. Dengan demikian hipotesis diterima

b) Pengaruh Likuiditas perdagangan terhadap harga obligasi korporasi

Berdasarkan table menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,159 dengan nilai signifikansi sebesar 0,076 dimana > dari 0,05. Sehingga likuiditas tidak berpengaruh pada harga obligasi, sehingga hipotesis ditolak.

c) Pengaruh Nilai Tukar terhadap harga obligasi korporasi

Berdasarkan **tabel** menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,517 dengan nilai signifikansi 0,219 yang merupakan > 0,05. Sehingga nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga obligasi. Dengan demikian hipotesis ditolak.

d) Pengaruh harga minyak terhadap harga obligasi korporasi

Berdasarkan **tabel** menunjukkan bahwa variabel harga minyak memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,191 dengan nilai signifikansi 0,688 yang merupakan > 0,05. Sehingga harga minyak tidak berpengaruh terhadap harga obligasi. Dengan demikian hipotesis ditolak.

e) Pengaruh *maturity* terhadap harga obligasi korporasi

Berdasarkan **tabel** menunjukkan bahwa variabel *maturity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,401 dengan nilai signifikansi 0,002 yang merupakan < 0,05. Sehingga *maturity* berpengaruh terhadap harga obligasi. Dengan demikian hipotesis diterima.

PENUTUPAN

KESIMPULAN

Setelah melakukan penelitian dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel bebas *Bi7Days Rate* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap harga obligasi pada tingkat signifikansi 5%. Secara teori ,ketika suku bunga acuan naik, maka masyarakat cenderung berinvestasi pada deposito sehingga hal ini mempengaruhi harga obligasi. Namun selagi suku bunga acuan masih dibawah *coupon* yang diberikan dari obligasi, harga obligasi masih cenderung stabil. Dan ketika suku bunga acuan menaik dengan diikuti menguatnya nilai tukar rupiah pasca kenaikan suku bunga, ini akan menjadi peluang yang bagus untuk menarik kembali dana investor asing ke pasar obligasi. Sebab selama ini investor asing sendiri tergolong sensitif terhadap pelemahan nilai tukar.
2. Variabel bebas likuiditas memiliki pengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga obligasi pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menjelaskan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah. Hal ini dimungkinkan karena seri obligasi korporasi yang menjadi sampel pada penelitian ini berperingkat rendah. Disamping itu juga para investor tidak terlalu memperdulikan atau melihat frekuensi perdagangan obligasi , sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.
3. Variabel bebas nilai tukar memiliki pengaruh yang tidak signifikan negatif terhadap harga obligasi pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini telah dijelaskan melalui Stress Test pada level Rupiah 15.000 yang mengatakan, bahwa meskipun nilai rupiah telah mencapai level Rp 15.000 itu tidak akan mempengaruhi harga obligasi, melainkan hanya mempengaruhi psikologis investor yang sangat sensitif terhadap kenaikan kurs.
4. Variabel bebas minyak memiliki pengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga obligasi pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menjelaskan bahwa setiap peningkatan harga minyak tidak mempengaruhi harga obligasi khususnya pada negara exportir minyak. Namun berbeda dengan kondisi negara importir dimana bahan bakar minyak, modal, tenaga kerja dan bahan baku merupakan komponen penting dalam produksi barang dan jasa, sehingga perubahan harga input ini akan mempengaruhi arus kas. Peningkatan harga minyak akan meningkatkan biaya produksi karena tidak adanya input substitusi antara faktor produksi tersebut. Biaya produksi yang tinggi mengurangi arus kas masuk

dan akan mempengaruhi keuntungan perusahaan. Kenaikan harga minyak juga mempengaruhi inflasi yang akan berdampak meningkatnya tingkat suku bunga dan membuat investasi pada obligasi menjadi lebih menarik.

5. Variabel bebas *maturity* memiliki pengaruh signifikansi negatif terhadap harga obligasi pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menjelaskan bahwa semakin lama jangka waktu jatuh tempo obligasi maka semakin rendah harga obligasi dan semakin dekat jatuh temponya semakin tinggi harga obligasi, karena semakin lama jangka waktu obligasi yield yang diminta akan semakin besar mempengaruhi harga obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Azizah, Yosi. (2015). *Analisis Faktor Spesifik yang Mempengaruhi Harga Obligasi Negara di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Indonesia.
- Backus, D., Foresi, S., Mozumdar, A., dan Wu, L. (2001). “Predictable Changes in Yields and Forward Rates.” *Journal of Financial Economics*, 59 (3), 281-311.
- Balduzzi, P. , dan Lynch, A. (1999), “Transaction Costs and Predictability: Some Utility Cost Calculations.” *Journal of Financial Economics*, 52 (1) , 47-48
- Balli, Turan . , Heidari, Massoud. , & Wu , Liuren. (2009). Predictability of Interest Rates and Interest-Rate Portfolios . *Journal of Business & Economic Statistics* , Vol. 27, No 4 , pp. 517-527.
- Chakravarty, Sugato dan Asani Sarkar (1999), “Liquidity in US Fixed Income Markets : A Comparison of the Bid-Ask Spread in Corporate, Government and Municipal Bond Markets”, Working Paper, didownload dari www.papers.ssrn.com
- Chen, Lesmond, dan Wei. 2007. Corporate Yield Spreads and Bond Liquidity. *Journal of Finance*, 62 (1), pp: 119-149.
- Dai, Q., dan Singleton, K. (2000). “Specification Analysis of Affine Term Structure Models.” *Journal of Finance*, 55 (5). 1943-1978.
- Damena, H. Safitri, E. Aprilia, R. 2013. *Analisis Pengaruh Coupon (Bunga Obligasi) , Jangka Waktu Jatuh Tempo, Dan Likuiditas Obligasi Terhadap Tingkat Perubahan Harga Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* , Jurnal.
- Dr. Agus Harjito & Martono (2012), *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, EKONISIA
- Duffee, G.R. (2002). “Term Premia and Interest Rate Forecasts in Affine Models.” *Journal of Finance Economics*. 33. 3-56
- Ebner, Alexander, 2009, “An Empirical Analysis on the Determinants of CEE Government Bond Spreads,” *Emerging Market Review*, Vol. 10, pp. 97–121.
- Ekak, V. & Abndanti, A. 2013. *Pengaruh Likuiditas , Waktu Jatuh Tempo, dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah dan Berperingkat Tinggi* .

- Favero, Pagano, dan Thadden. 2008. How Does Liquidity Affect Government Bond Yields. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45, pp: 107-134.
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Hadian, Niki. 2013. Influence on Obligation Level Changes, Interest Rate, SBI, Growing PDB, Exchange Rate Rupiah-USD, and Inflation Towards Change of Cooperation Obligation Price that Listing on PT BEI for period 2002-2007. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama.
- Haryanto, Muhamamd. (2013). *Analisis pengaruh maturity, tingkat suku bunga SBI, kurs dan harga minyak dunia terhadap harga obligasi pemerintah*. Universitas Diponegoro, Semarang
- Imam Ghozali (2005), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Jogiyanto, Hartono. 2010 . *teori portofolio dan analisis investasi. Edisi kedua*. Yogyakarta : BPFE
- Jorion, Philippe. (1991). *The Pricing of Exchange Rate Risk in The stock Market*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 26, No. 3 , 363 -373.
- Kang,Wensheng . A.Ratti,Ronald, and Hwan Yoon, Kyung . (2014). *The Impact of oil price shocks on U.S. bond market returns*. *Journal Of Energy Economics*. Pp 248-258
- Kare , Dilip D. 1993. *Determinants of Corporate Bond Maturity* . *Financial Management*, Vol.22 , No.2 , p.23
- Kempf , A. & Uhrig-Homburg , M. 2000. *Liquidity and its Impact on Bond Prices*, *Schmalenbach Business Review*
- Killian, L , Park, C., 2011. *The impact of oil price shocks on the U.S. Stock market*.*International Economics.Rev.50, 1267-1287*
- Krisnilasari , Monica. (2007) . *Analisis pengaruh likuiditas obligasi,coupon dan jangka waktu jatuh tempo obligasi terhadap perubahan harga obligasi di bursa efek surabaya*. Universitas Diponegoro,Semarang

- Lusi, Kesumwati. 2003. *Pengaruh Peringkat Utang dan Berbagai Faktor Yang Turut Mempengaruhi Harga Obligasi Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Yield Premium Obligasi*, Tesis, Magister Manajemen UKSW, Salatiga.
- Rahardjo, Supto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Ross, S. "The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing." *Journal of Economic Theory*, 13 (Dec. 1976), 341-360
- Sabar Warsini, 2009, *Manajemen Investasi*, Semesta Media, Jakarta
- Sachs, Jeffrey and Eichengreen, Barry. (1985). *Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s*. *The Journal of Economic History*, Vol.45 . No.4. pp 925-946
- Sadorsky, P. , Basher, S.A, Haug, A.A. , 2012 . *Oil prices, Exchange rates and emerging stock markets*, *Energy Econ.* 34, 227-240.
- Salvatore, Dominick. 1996. *Ekonomi Internasional*. Jakarta : Erlangga
- Suad Husnan. (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN: Yogyakarta
- Suyanto, 2007, *Analisa pengaruh nilai tukar uang, suku bunga dan inflasi terhadap return saham sektor properti*, Universitas Diponegoro Semarang
- Utami, M. Dan Rahayu, M, 2003, "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi," *Jurnal Ekonomi Manajemen*, Vol. 5. No. 2, Jakarta
- Yuan , Kathy, 2001. *The Liquidity Service of Sovereign Bonds, Working Paper*, didownload dari www.papers.ssrn.com
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180215122200-17-4496/begini-dampaknya-saat-as-naikkan-suku-bunga>
- www.indonesiainancetoday
- www.Suaramerdeka.com
- <http://www.ksei.co.id/isin> codes/corporate_bonds