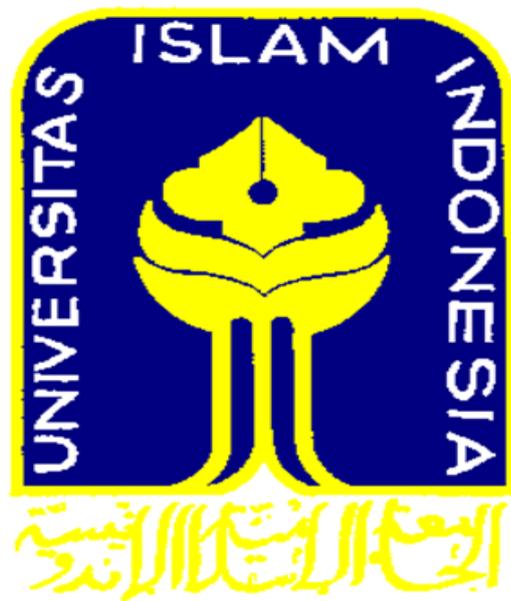


**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA
OBLIGASI KORPORASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017**

TUGAS AKHIR



Muhammad Arief

14 311 312

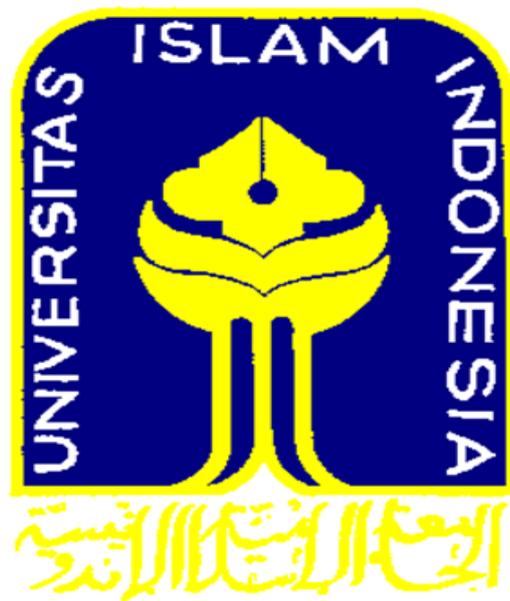
**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2018**

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

TUGAS AKHIR

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana

Jurusan Manajemen



Muhammad Arief

14 311 312

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2018**

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Manajemen FE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 2018

Penulis,



Muhamamad Arief

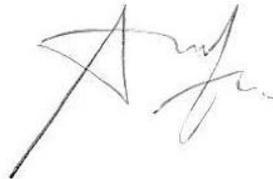
HALAMAN PENGESAHAN

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.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

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

Disusun Oleh : **MUHAMMAD ARIEF**

Nomor Mahasiswa : **14311312**

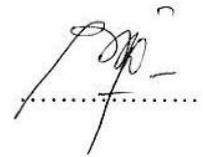
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 16 Oktober 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Penguji : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

HALAMAN MOTTO

“Rabbisy-Rohli Shadrii, Wa Yassieli Amrii, Wahlul ‘Uqdatam Millisaanii, Yafqahu
Qauli”

(QS Thaahaa : 25-28)

“If you cant fly than run, if you can’t run than walk , if you cant walk than crawl.

But whatever you do, you have to keep moving forward”

(Marthin Luther King)

“Just not being poor for 5 years later”

(Penulis)

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Puji syukur penyusun panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya berupa keimanan, kekuatan, kesabaran, kelancaran serta keselamatan selama melaksanakan Penelitian hingga laporan ini dapat terselesaikan. Shalawat serta salam tercurah kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para pengikut-pengikutnya. Penelitian ini tersusun sebagai hasil Tugas Akhir (TA) untuk memenuhi syarat untuk memperoleh gelar sarjana jurusan Manajemen.

Penelitian ini berisi tentang “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Pada Harga Obligasi**”.Selama menyusun laporan, peneliti telah banyak mendapat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini peneliti mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan
2. Papa, Mama, Abang, Kakakku tersayang dan Keluarga Besar yang selalu mendoakan yang terbaik untuk saya.
3. Bapak Arif Singapurwoko,S.E., M.B.A. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membantu membimbing dalam penyusunan skripsi dengan sabar.
4. Bapak Fathul Wahid,.T., M,Sc,Ph.D., selaku rektorat Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dr. Jaka Sriyana, SE., M.Si selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Untuk Graine Meytha Afrigesti yang selalu membantu, menemani disaat suka maupun duka dan penyemangat untuk menyelesaikan skripsi ini sampai dari sunset hingga sunrise.
7. Untuk Bujang Lapok Squad yang telah memberi warna dan tawa selama saya di jogja , semangat skripsi guys

8. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu, terima kasih.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa laporan tugas akhir ini masih jauh dari sempurna, Oleh karena itu segala kritik dan saran yang sifatnya membangun selalu peneliti harapkan. Semoga tugas akhir ini dapat bermanfaat bagi peneliti khususnya dan bagi semua yang membutuhkan. Akhir kata, semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya kepada kita semua, Amin amin ya robbal 'alamiin.

Wassalamu'alaikum, Wr.Wb .

Yogyakarta, 15 September 2018

Muhammad Arief

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil alamin, menadahkan kedua tanganku sebagai doa dalam syukurku yang tiada henti atas ridho dan izinmu terima kasihku untukmu. Karya ini ku persembahkan untukmu Ibuku Ayahaku dan Kakakku dan Abangku tersayang yang tiada henti selalu mendoakanku di setiap sujudnya, memberikan dukungan, motivasi dalam hidupku dan selalu menjadi semangatku untuk menyelesaikan tanggung jawabku sebagai putra Ibu dan Ayah. Ibu, Ayah terimalah karya ini sebagai bukti keseriusan untuk mewujudkan harapan kalian untukku dan membalas semua pengorbanan Ibu, Ayah yang telah kalian lakukan untuk aku putramu dari aku berada di dalam kandungan hingga sekarang tumbuh dewasa. Dan seluruh Dosen Fakultas Ekonomi khususnya Manajemen yang telah memberikan berbagai macam ilmu yang sangat berarti untuk saya ke depannya. Terima kasih juga saya ucapkan kepada teman-teman dan para Staff Fakultas Ekonomi yang telah mebantu selama menjadi mahasiswa di Fakultas Ekonomi.

DAFTAR ISI

HALAM SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN BERITA ACARA	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAKSI	xvi
ABSTRACT	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II LANDASAN TEORI	8
2.1. Kajian Teori.....	8
2.1.1. Investasi.....	8
2.1.2. Pasar Modal.....	8
2.1.3. Obligasi	10
2.1.4. Karakteristik dalam Obligasi.....	10
2.1.5. Jenis-jenis Obligasi	13
2.1.6. Pendapatan Obligasi.....	16
2.1.7. Penilaian Obligasi	16
2.1.8. Teori Malkiel.....	18

2.2.	Penelitian Terdahulu & Pengembangan Hipotesis	18
2.2.1.	Pengaruh BI-7Days Rate terhadap Harga Obligasi.....	18
2.2.2.	Pengaruh Likuiditas Obligasi terhadap Harga Obligasi.....	19
2.2.3.	Pengaruh nilai tukar terhadap harga obligasi	20
2.2.4.	Pengaruh harga minyak terhadap harga obligasi	22
2.2.5.	Pengaruh <i>Maturity</i> terhadap harga obligasi	23
2.3.	Kerangka Pemikiran	25
BAB III METODE PENELITIAN		26
3.1.	Populasi dan Sampel	26
3.2.	Data dan Sumber Data.....	26
3.3.	Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya	26
3.3.1.	Variabel Terikat (Dependen).....	26
3.3.2.	Variabel Bebas	27
3.4.	Metode Alat Analisis Data	29
3.4.1	Statistik Deskriptif	29
3.4.2	Uji Asumsi Klasik.....	29
3.4.3	Analisis Linear Regresi Berganda.....	32
3.4.4	Koefisien Determinasi (R^2)	32
3.4.5	Uji Hipotesis	33
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		35
4.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian	35
4.2.	Uji Statistik Deskriptif.....	35
4.3.	Hasil Pengujian Asumsi Klasik.....	37
4.3.1.	Uji Normalitas	38
4.3.2.	Uji Heteroskedastitas	39
4.3.3.	Uji Autokorelasi	40
4.3.4.	Uji Multikolinearitas	41
4.4.	Uji Hipotesis.....	42
4.4.1.	Koefisien Determinasi (R^2)	42
4.4.2.	Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)	43
4.4.3.	Uji T (Uji Parsial).....	44

4.5.	Pembahasan	45
4.5.1.	Pengaruh BI7Days Rate terhadap harga obligasi korporasi.....	45
4.5.2.	Pengaruh likuiditas terhadap harga obligasi korporasi.	46
4.5.3.	Pengaruh Nilai tukar terhadap harga obligasi korporasi.....	47
4.5.4.	Pengaruh Harga Minyak terhadap Harga Obligasi korporasi	48
4.5.5.	Pengaruh <i>maturity</i> terhadap harga obligasi korporasi.....	48
BAB V PENUTUP		50
5.1.	Kesimpulan Penelitian.....	50
5.2.	Saran	51
5.4.	Saran untuk peneliti mendatang	53
DAFTAR PUSTAKA		54
LAMPIRAN.....		58

DAFTAR TABEL

Nomor	Judul	Halaman
1	Daftar Sampel	35
2	Statistik Deskriptif Variabel yang Digunakan	36
3	Uji Normalitas	38
4	Hasil uji Heteroskedastitas	39
5	Tabel Autokorelasi	40
6	Hasil Uji Durbin Watson	40
7	HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS	41
8	Koefisien Determinasi	42
9	Hasil Uji F	43
10	Hasil dari Uji T	44

DAFTAR GAMBAR

Nomor	Judul	Halaman
1	DJPPR KEMENKEU	3
2	Diagram Alur	25

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 BI7Days Rate , Likuditas , Nilai Tukar , Harga Minyak ,
Maturity , dan Harga Obligasi
- Lampiran 2 Analisis regresi berganda yang mempengaruhi harga obligasi

ABSTRAKSI

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, Likuiditas, Nilai tukar, Harga minyak, maturity, dan variabel dependen Harga Obligasi. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 19 obligasi Korporasi yang diambil dengan teknik purposive sampling. Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi ini berfungsi untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen (Bi7days Rate, Likuiditas, 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 Likuiditas berpengaruh tidak signifikan pada harga obligasi korporasi periode 2013-2017.

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

ABSTRACT

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 Likuditias effect was not significant at the price of bonds corporate 2013-2017 period

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

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

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 melalu 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 utama 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 di antara 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 cncindonesia.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 spekulasi 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 pengiriman 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.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah suku bunga BI *7 days Rate* berpengaruh terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah likuiditas obligasi berpengaruh terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah harga harga minyak dunia berpengaruh terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

5. Apakah *maturity* berpengaruh terhadap harga obligasi pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga BI *7 days Rate* terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas obligasi terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh harga minyak dunia terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh *maturity* terhadap harga obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini sangat bermanfaat untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam menerbitkan obligasi agar dapat bersaing di pasar modal Indonesia.

Penelitian ini juga akan bermanfaat bagi investor dalam pertimbangan untuk mengambil keputusan sebelum berinvestasi.

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik dengan masalah faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi akan bermanfaat sebagai referensi dan perbandingan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Kajian Teori

2.1.1. Investasi

Pengertian investasi menurut kamus pasar modal Indonesia, yaitu penggunaan modal untuk memperoleh tambahan penghasilan baik melalui kegiatan yang menghasilkan barang dan jasa, ataupun melalui kegiatan pembelian surat berharga untuk memperoleh capital gain. Pengertian investasi menurut Rahardjo (2003), yaitu suatu kegiatan penanaman modal untuk satu atau lebih aset untuk dimiliki pada saat sekarang dengan harapan mendapat keuntungan dimasa yang akan datang.

Dalam investasi terdapat dua atribut yang melekat pada kegiatan investasi yaitu masalah waktu dan risiko. Dimana pengeluaran sejumlah uang atau dana dilakukan pada saat sekarang yang bersifat pasti, sedangkan hasilnya baru akan diperoleh pada masa yang akan datang dengan besarnya tidak pasti yang mencerminkan risiko investasi (Sabar Warsini, 2009) .

Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai risiko (*risk averse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai risiko tinggi maka para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Konsep ini juga berlaku pada investasi dalam saham maupun obligasi.

2.1.2. Pasar Modal

Pasar modal adalah kegiatan yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dan pihak yang membutuhkan sarana

investasi terpercaya dan prospektif (Bursa Efek Indonesia). Sedangkan menurut Sabar Warsini (2009) pasar modal (capital market) adalah berbagai instrumen keuangan (sekutitas jangka panjang) yang dapat di perjual belikan dalam bentuk utang atau modal sendiri baik yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta.

Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 (tiga sudut pandang, yaitu :

a. Sudut pandang negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri. Jika kegiatan ekonomi dapat dilaksanakan oleh pihak swasta, maka negara tidak perlu ikut campur dan membuang-buang biaya. Akan tetapi negara mempunyai kewajiban membuat perundang-undangan agar pihak swasta dapat bersaing dengan jujur dan tidak terjadi monopoli.

b. Sudut pandang emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu bisa diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan.

c. Sudut pandang masyarakat

Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi. Pasar modal merupakan sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat.

2.1.3. 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 pemilikinya 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.

Obligasi dapat diterbitkan menurut dasar jaminan atau tanpa jaminan. Obligasi tanpa jaminan meliputi debentur, debentur bernilai rendah dan obligasi penghasilan. Sedangkan obligasi hipotik merupakan instrumen hutang jangka panjang dengan jaminan.

2.1.4. Karakteristik dalam Obligasi

Secara umum obligasi merupakan produk pengembangan dari surat hutang jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang dapat dicerminkan dari karakteristik atau struktur yang melekat pada obligasi. Agus (2012) pada bukunya menyatakan adapun beberapa istilah atau karakteristik umum yang tercantum pada sebuah obligasi, yaitu:

a. Nilai Nominal

Nilai Nominal (*par value*) untuk obligasi mengacu kepada jumlah yang dibayarkan pada saat obligasi mencapai maturitas (jatuh tempo). Nilai nominal ini disebut sebagai pokok pinjaman atau nilai pari. Kebanyakan obligasi memiliki bunga yang dihitung berdasarkan nilai nominal obligasi, kecuali obligasi dengan suku bunga nol (*zero coupon bond*).

b. Tingkatan Bunga

Tingkatan bunga (*coupon rate*) obligasi yang dinyatakan disebut suku bunga kupon. Misalnya suku bunga kupon 13%, berarti penerbit obligasi akan membayar pemegang obligasi sebesar 13 % dari nilai nominal.

c. Jatuh Tempo

Obligasi memiliki jatuh tempo (*maturity*) yang dinyatakan dalam obligasi tersebut. Jatuh tempo merupakan waktu pada saat perusahaan penerbit obligasi diwajibkan membayar pemegang obligasi sebesar nilai nominal obligasi tersebut.

Rahardjo (2003) juga menyatakan bahwa didalam obligasi terdapat beberapa struktur penting, yang akan dijelaskan dibawah ini.

d. Prinsipal (*prinsipal*)

Prinsipal merupakan nilai utang atau jumlah pokok pinjaman (kewajiban) yang harus dibayar kembali pada saat jatuh tempo serta di pisahkan dari jumlah pendapatan bunga. Secara umum istilah principal dalam obligasi bisa dinamakan sebagai nilai nominal obligasi (*face value*) yang tercantum dalam sertifikat obligasi tersebut.

e. 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.

f. **PAR**

PAR adalah nilai 100% dari harga nominal obligasi. Setiap nilai nominal obligasi pada mekanisme perdagangan dipasar ditentukan dalam satuan % (presentase) istilah par. Harga obligasi itu sendiri dinilai secara perhitungan presentase (%) sebagai berikut :

- Harga = 100% atau at PAR yaitu harga obligasinya sesuai nilai nominal obligasi
- Harga < 100% atau at DISCOUNT yaitu harga obligasinya dibawah par atau di bawah nilai nominal.
- Harga > 100% atau at PREMIUM yaitu harga obligasinya diatas par atau diatas nilai nominal.

2.1.5. 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 dijaminkan 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 = Rp 48 milyar – 36 Rp milyar = Rp 12 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).

2.1.6. 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.

2.1.7. Penilaian Obligasi

Menurut Agus (2013) dalam buku untuk menentukan besarnya **tingkat pengembalian atau *rate of return*** dari obligasi sampai jatuh temponya dapat digunakan melalui dua pendekatan, yaitu pendekatan dengan metode singkat (*short cut*) dan pendekatan nilai sekarang(*present value*).

1. Metode Singkat

Metode singkat ini sebenarnya digunakan untuk menghitung *yield to maturity* (YTM) yaitu hasil yang diharapkan apabila suatu obligasi dimiliki oleh investor sampai tanggal jatuh temponya. Untuk menghitung besarnya hasil tersebut digunakan formula :

$$YTM = \frac{1 + \frac{(N - P)}{n}}{\frac{(P + N)}{2}}$$

Di mana :

YTM = *Yield to Maturity* = *return* obligasi sampai jatuh temponya

I = tingkat bunga per tahun dalam rupiah

N = nilai nominal obligasi

P = harga pasar obligasi yang terjadi

n = umur obligasi

2. Metode nilai sekarang (*present value*)

Dalam metode ini, ***yield to maturity*** yang disyaratkan oleh investor merupakan biaya modal yang dikeluarkan oleh emiten (perusahaan yang mengeluarkan obligasi).

Oleh karena itu YTM diberi notasi ***k_d*** (*cost of debt*) yang menyatakan biaya hutang (obligasi). Biaya hutang ini juga merupakan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari obligasi yang bersangkutan yang disyaratkan oleh investor. Metode ini sudah memperhatikan nilai waktu uang, yaitu dengan menilai pendapatan yang akan diperoleh investor di masa datang untuk dinilai sekarang (*present value*). penyelesaian metode ini agak sulit karena menggunakan cara coba-coba dalam menentukan *rate of return* nya. Cara coba-coba tersebut digunakan untuk mencari besarnya tingkat *return* yang dapat menyamakan pendapatan yang diharapkan dengan nilai pasar obligasi saat sekarang. Formula yang digunakan untuk menghitung nilai obligasi adalah :

$$\text{Nilai Obligasi} = V_b = \frac{I_1}{(1+k_d)^1} + \frac{I_2}{(1+k_d)^2} + \dots + \frac{I_n}{(1+k_d)^n} + \frac{N}{(1+k_d)^n}$$

di mana :

V_b : nilai obligasi

I : tingkat bunga obligasi dalam rupiah

K_d : *rate of return* obligasi (*yield to maturity*)

n : umur obligasi dalam tahun

N : nilai nominal obligasi (nilai pada saat obligasi jatuh tempo)

t : jumlah tahun sampai tahun ke t

PVIFA: *present value interest factor for an annuity*

PVIF : *present value interest facot*

2.1.8. Teori Malkiel

1. Harga obligasi dan yield memiliki hubungan negatif atau berlawanan arah.
2. Obligasi jangka panjang memiliki resiko suku bunga yang lebih besar dibandingkan obligasi jangka pendek.
3. Obligasi dengan coupon yang lebih besar memiliki resiko yang kecil terhadap perubahan tingkat suku bunga.
4. Harga obligasi jangka panjang cenderung lebih sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga dibandingkan obligasi jangka pendek.
5. Penurunan yield akan menghasilkan perubahan harga obligasi yang lebih besar dibandingkan kenaikan yeild.

2.2. Penelitian Terdahulu & Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh BI-7Days Rate terhadap Harga Obligasi

Suku bunga *BI-7Days Rate* dikeluarkan sebagai prasarana pemerintah untuk mempengaruhi investasi dalam negeri, investasi tersebut salah satunya yaitu Obligasi Negara. Tingkat suku bunga obligasi negara berbunga mengambang dipengaruhi oleh suku bunga *BI-7Days Rate*, dimana pengaruh negatif 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.

2.2.2. Pengaruh Likuiditas Obligasi 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.

Kempf dan Uhrig-Homburg (2000) dalam penelitian tentang likuiditas dan dampaknya . penelitian ini menggunakan pas pasar dua faktor *Cox / Inger – soll / Ross* Model jenis dengan tingkat pendek dan faktor likuiditas sebagai negara stokastik variabel. Model ini membandingkan harga obligasi likuid dengan obligasi yang di cari dan memberikan teori uji dari likuiditas yang disebabkan harga diskon. Sehingga dapat ditarik kesimpulannya bahwa temuan empiris penelitian ini menunjukkan harga obligasi tidak hanya bergantung pada dinamika suku bunga, tetapi juga pada likuiditas obligasi. Dan di perkuat dengan penelitian yang dilakukan Damena,dkk (2013) dalam hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi adalah positif pada perusahaan obligasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012.

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 signifikan positif terhadap harga obligasi

2.2.3. Pengaruh nilai tukar terhadap harga obligasi

Nilai tukar dapat mengalami kenaikan (apresiasi) atau mengalami penurunan (depresiasi) sesuai kondisi perekonomian. Dalam sistem perekonomian makro bila terjadi kenaikan nilai tukar rupiah terhadap dolar berarti terdapat *supply* dolar dalam jumlah yang lebih besar dari periode sebelumnya. Hal ini terjadi karena nilai ekspor import barang dan jasa, cadangan devisa, aliran investasi (baik dalam bentuk *foreign direct investment* atau *financial asset/sekuritas*) mengalami peningkatan. Nilai tukar rupiah yang menguat dan relatif stabil telah menarik kepercayaan pemodal asing untuk menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia, sebaliknya jika nilai dolar meningkat terhadap rupiah (dolar terapresiasi) maka investor akan cenderung beralih pada derivatif valas sehingga harga obligasi menurun.

Penelitian terdahulu yang di lakukan 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.

2.2.4. Pengaruh harga minyak terhadap harga obligasi

Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia, pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah *West Texas Intermediate* (WTI). Minyak mentah yang diperdagangkan di *West Texas Intermediate* adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi. Minyak mentah tersebut berjenis *light-weight* dan memiliki kadar belerang cukup rendah. Minyak mentah jenis ini sangat cocok untuk dijadikan bahan bakar, yang menyebabkan harga minyak ini dijadikan patokan bagi perdagangan minyak di dunia.

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, di mana proses produksi bagi sebagian besar sektor industri masih menggunakan minyak mentah sebagai bahan bakunya. Sehingga mengakibatkan harga jual produk dipasaran meningkat.

Pada penelitian terdahulu Whensen Kang et al (2014) yang mengkaji pengaruh dari guncangan permintaan dan penawaran terhadap *return* obligasi. Guncangan permintaan pasar spesifik minyak menyebabkan penurunan yang signifikan selama 8 bulan setelah guncangan dalam indeks agregat *return rill* . sedangkan berdasarkan statistik guncangan harga minyak dapat merugikan selama 24 bulan.

(Sadorsky,P et al 2006) menggambarkan situasi di negara importir minyak, 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 tingkat suku bunga yang akan membuat investasi pada obligasi menjadi lebih menarik. Penelitian lain pun sejalan dengan yang dilakukan Haryanto (2013) pada penelitiannya mengenai pengaruh harga minyak dunia terhadap harga obligasi pemerintah. Dalam hasil penelitiannya menyebutkan bahwa, harga minyak dunia berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi pemerintah.

Balli (2009) mengatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Harjum Muharam (2011) dalam penelitiannya mengenai model determinan imbal hasil obligasi pemerintah menghasilkan kesimpulan bahwa harga minyak dunia signifikan 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, harga dan yield obligasi

Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.

2.2.5. Pengaruh *Maturity* terhadap harga obligasi

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. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap

resikonya kecil. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama akan semakin lebih tinggi tingkat resikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya yang cukup pendek. Oleh karena itu , di indonesia periode jatuh tempo biasanya dibuat dalam jangka waktu 5 tahun saja (Rahardjo,2003).

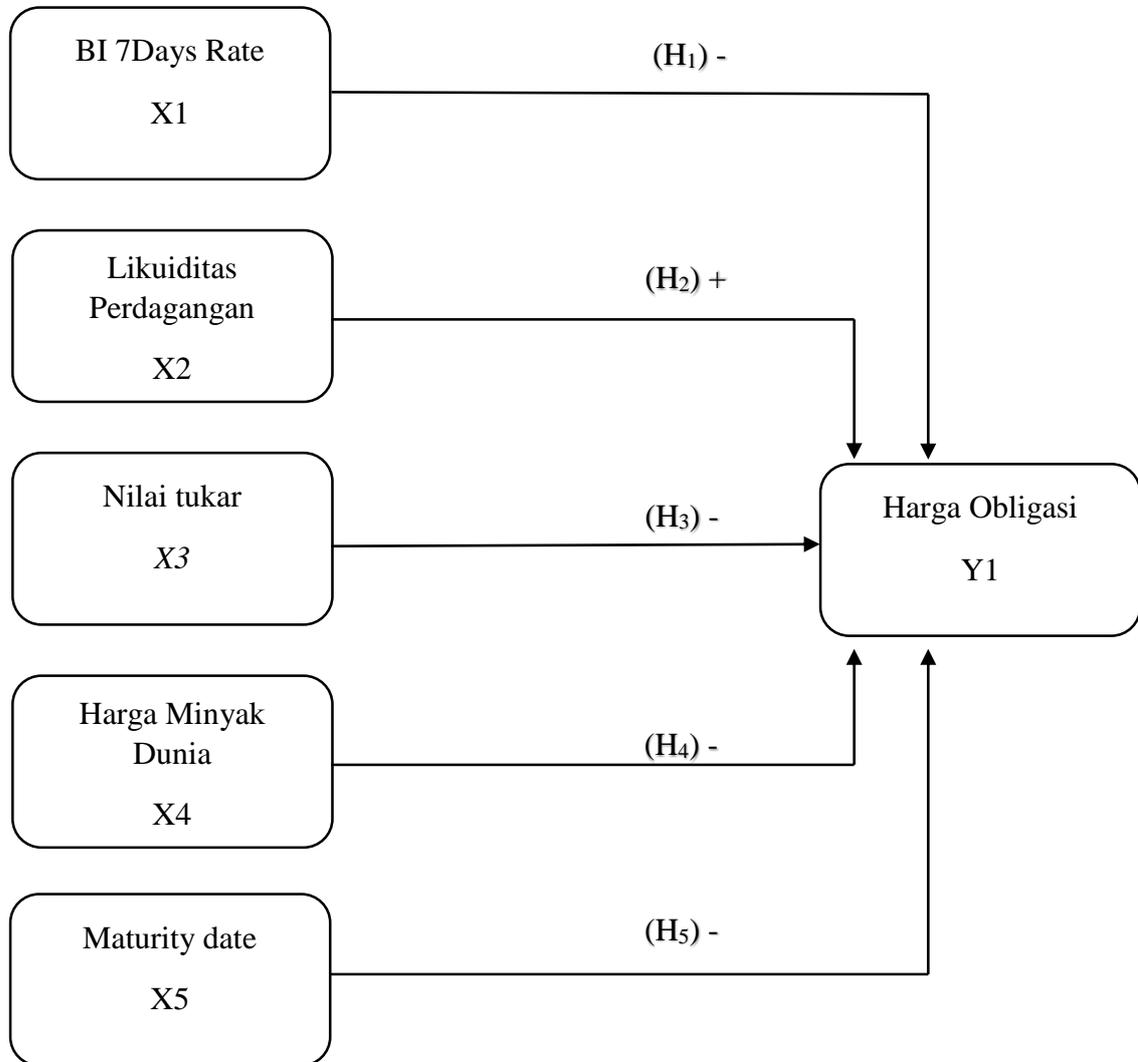
Pada penelitian terdahulu Peter & Jorgen (1987) mengenai dampak *maturity* terhadap obligasi, dimana telah terbukti bahwa jika pasar obligasi yang sempurna dan lengkap dengan struktur suku bunga meningkat atau menurun, maka terjadilah ikatan dan efek kupon yang sistematis pada hasil hingga jatuh tempo.

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 obligas 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 negatif terhadap harga obligasi*

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1 Diagram Alur

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

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*.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut diperoleh hasil sampel sebagai berikut:

- a. Obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b. Obligasi korporasi yang terdaftar (*listed*) dan berbunga tetap (*Fixed Rate*)
- c. Obligasi perusahaan yang masih aktif di perdagangkan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 2013-2017.

Berdasarkan data yang ada di Bursa Efek Indonesia, jumlah populasinya adalah 45 seri Obligasi Korporasi (*Fixed Rate*) dan yang memenuhi kriteria sampel tersebut diperoleh 19 seri Obligasi.

3.2. Data dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data ini berasal dari perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh dari buku *Indonesia Bond Directory Market* di Bursa Efek Indonesia, http://www.ksei.co.id/isin/codes/corporate_bonds, dan situs www.bi.go.id

3.3. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

3.3.1. Variabel Terikat (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

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

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

3.3.2. Variabel Bebas

3.3.2.1 *BI 7 Days Rate*

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.

3.3.2.2 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 :

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

3.3.2.3 Kurs

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

3.3.2.4 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.

3.3.2.5 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*)

3.4. Metode Alat Analisis Data

Penelitian ini melakukan analisis data melalui uji asumsi klasik kemudian pengujian hipotesis diuji dengan menggunakan regresi linear berganda. Pengujian dilakukan dengan menggunakan aplikasi software SPSS. Sebelum pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan analisis deskriptif dan uji menggunakan uji asumsi klasik.

3.4.1 Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan variabel utama keuangan yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan keuangannya dalam kurun waktu tahun 2013-2017. Alat analisis yang digunakan dalam uji statistik deskripsi adalah nilai rata-rata , maksimal, minimum , dan standar deviasi untuk mendeskripsikan variabel penelitian.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik berfungsi untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Uji asumsi klasik terdiri dari :

3.4.2.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan baik variabel terikat dan variabel bebas keduanya berdistribusi normal atau tidak . Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali , 2006). Metode yang digunakan dalam uji normalitas ini ialah metode *Kolmogrov-Smirnov* dengan cara membandingkan distribusi data dengan distribusi normal baku. Indikator dalam uji tersebut :

- jika nilainya $> 0,05$ maka distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas
- jika nilainya $< 0,05$ maka diinterpretasikan sebagai tidak normal.

3.4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, maka disebut heteroskedastisitas, sebaliknya jika tetap disebut homoskedastisitas. Model yang baik adalah yang homoskedastisitas.

Menurut Ghozali (2006) cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SPRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SPRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah distandarisi.

3.4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntung sepanjang waktu, berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data urut waktu atau time series karena “gangguan” pada seseorang atau kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Pada data crossection (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terhadap “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu atau kelompok berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2006).

Untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan uji statistik melalui uji *Durbin-Watson (DW-test)*, dasar pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi :

1. Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW dibawah -2 ($DW < -2$)
2. Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW berada diantar -2 dan $+2$ atau $-2 \leq DW \leq +2$
3. Terjadi autokorelasi negatif, jika nilai DW diatas ($DW > +2$).

3.4.2.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (Ghozali, 2006). Dalam penelitian ini nilai *tolerance* dan VIF digunakan untuk mendeteksi adanya masalah multikolinearitas. Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan variabel bebas lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi ($VIF = 1/tolerance$). Apabila suatu model regresi memiliki nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ maka telah terjadi

multikolinearitas. Sebaliknya, apabila suatu model regresi memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan $VIF \leq 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas.

3.4.3 Analisis Linear Regresi Berganda

Pada penelitian ini teknik analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengelola dan membahas data yang diperoleh. Teknik regresi digunakan karena dapat menyimpulkan secara langsung mengenai masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama. Model regresi yang digunakan sebagai berikut :

Rumus :

$$\text{Obligasi} = \gamma_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

- γ_i : Perubahan Harga Obligasi
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi
- X_1 : BI 7 Days Rate
- X_2 : Likuiditas Obligasi
- X_3 : nilai tukar rupiah
- X_4 : Harga minyak dunia
- X_5 : *Maturity*
- e : Error

3.4.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali , 2006). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variasi variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen yang terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan

hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.4.5 Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

uji statistik t digunakan untuk menunjukkan pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Ghozali , 2006). Uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat *probability value*. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (β_i) sama dengan nol, atau : $H_0 : \beta_i = 0$ artinya adalah apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_A) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol , atau : $H_A : \beta_i \neq 0$ artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut :

1. *Quick look* : bila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka H_0 yang menyatakan $\beta_i = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif , yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
2. Membandingkan nilai statistik t dengan nilai kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model

mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1=b_2=\dots=b_k=0$$

Artinya apakah semua variable independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

$$H_a: b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya semua variable independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variable dependen.

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Quick Look: bila nilai F lebih besar daripada 4 maka H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen
2. Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah obligasi korporasi yang terdaftar mulai dari tahun 2013-2017 dan dikeluarkan oleh perusahaan yang menjadi bagian dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh 30 obligasi korporasi. Berikut daftar sampel yang dipilih pada tabel 4.1

Tabel 4. 1
Daftar Sampel

	ISSUER		ISSUER
1	AISA01	11	BNGA01CCN2
2	APLN01CN1	12	BTPN01BCN3
3	BSDE01CN2	13	BVIC03SB
4	PTHK01C	14	MAYA03SB
5	ADHI01BCN2	15	ADMF02DCN1
6	DART01CN1	16	SMMF02
7	PPLN01ACN1	17	SMFP02CCN2
8	JSMR01CCN1S	18	BCAP01CN1
9	GIAA01CN1	19	LTLS01CN1
10	BBTN01CN2		

4.2. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini seperti Harga Obligasi , BI 7 Days Rate , Likuiditas perdagangan , Nilai tukar , Harga Minyak Dunia , serta *Maturity* yang akan dibahas pada bagian ini. Pada tabel 4.2 berikut ini dapat dilihat ringkasan statistika deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini :

Tabel 4. 2
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 4.2 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,BNGA 01CCN2,BTPN01BCN3,ADMFO2CN1,SMMFO2,SMFP02CCN2,BCAP01CN1, LTLS01CN1 dengan *listing date* tahun 2013 sampai dengana 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.

4.3. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat sifat best linear unbiased estimator (Gujarati, 1997). Di samping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya. Pengolahan data, penulis menggunakan program SPSS 21.

Selanjutnya peneliti mencari dengan uji asumsi, pada uji ini didalamnya terdapat empat uji yang harus peneliti ujikan yaitu uji kenormalan sisaan, uji

kebebasan sisaan atau auto korelasi, uji homoskedastisitas dan uji multikolinearitas.

4.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bisa dilakukan dengan dua cara. Yaitu dengan "Normal P-P Plot" dan "Tabel *Kolmogorov Smirnov*". Yang paling umum digunakan adalah Normal P-P Plot. Namun pada kali ini peneliti menggunakan dengan *Kolmogorov-Smirnov*. Data dianalisis tidak menggunakan gambar namun dengan angka. Kelebihannya hasilnya memang lebih akurat. Seperti pada gambar dibawah ini.

Tabel 4. 3

Uji Normalitas

One-sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3,05964698
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.093
	Negative	-.094
Kolmogorov-Smirnov Z		.916
Asymp. Sig. (2-tailed)		.371

a. Test Distribution is Normal

Sumber : SPSS data diolah

Untuk menganalisisnya, praktikan lihat pada baris "*Asymp. Sig. (2-tailed)*" baris paling bawah. bila nilai dari variabel lebih dari ($>0,05$) maka uji normalitas bisa terpenuhi. Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* adalah 0,916 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,371. hal ini berarti H_0 yang menyatakan data tidak normal ditolak dan menerima bahwa hipotesis data terdistribusi secara normal

4.3.2. Uji Heteroskedastitas

Heteroskedastisitas mempunyai suatu keadaan bahwa varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda. Salah satu metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya Heterokedastisitas akan mengakibatkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil penaksiran akan menjadi kurang dari semestinya. Heterokedastisitas bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi linear, yaitu bahwa variasi residual sama untuk semua pengamatan atau disebut homokedastisitas. Pada uji ini , penulis menggunakan metode uji Glesjer.

Tabel 4. 4

Hasil uji Heteroskedastitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std.Err or	Beta		
1	(Constant)	-10,824	20,436		,598	,598
	Ln_Bi_7dr	,047	,232	,036	,205	,838
	Ln_likuiditas	-,003	,002	-,132	-1,465	,146
	Ln_nilai tukar	,001	,001	,220	,517	,607
	Ln_harga_minyak	,025	,041	,295	,610	,544
	Ln_maturity	,454	,134	,439	3,380	,001

a. Dependent Variabel : ABS_resiudal

Sumber : SPSS data diolah

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai sig lebih besar dari α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel BI7days, Likuiditas, Nilai tukar , dan harga minyak tidak mengandung heterokedastisitas atau homoskedastistitas sedangkan variabel maturity terjadi heteroskedastisitas.

4.3.3. Uji Autokorelasi

Selanjutnya menggunakan uji autokorelasi. Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan diri sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai variabel sebelumnya atau nilai periode sesudahnya. Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian Durbin Watson dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

Tabel 4. 5

Tabel Autokorelasi

Kurang dari 1,1	Ada autokorelasi
1,1 hingga 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 hingga 2,9	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,9	Ada autokorelasi

Tabel 4. 6

Hasil Uji Durbin Watson

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

Tabel 4.6 memperlihatkan bahwa besarnya nilai Durbin Watson persamaan regresi pada penelitian ini adalah berada pada kisaran tidak ada

autokorelasi, oleh sebab itu disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini.

4.3.4. Uji Multikolinearitas

Selanjutnya uji yang terakhir adalah uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas yaitu adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas. Ada beberapa metode pengujian yang bisa digunakan diantaranya yaitu :

- 1) dengan melihat nilai *inflation factor* (VIF) pada model regresi,
- 2) dengan membandingkan nilai koefisien determinasi individual (r^2) dengan nilai determinasi secara serentak (R^2), dan
- 3) dengan melihat nilai *eigenvalue* dan *condition index*.

Pada pembahasan ini akan dilakukan uji multikolinearitas dengan melihat nilai *inflation factor* (VIF) pada model regresi dan membandingkan nilai koefisien determinasi individual (r^2) dengan nilai determinasi secara serentak (R^2). Pada umumnya jika VIF lebih besar dari 10, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya. Seperti pada table dibawah ini :

Tabel 4. 7 HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

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_minyak	-,030	,075	-,191	-,403	,688	,033	29,922
	Ln_maturity	-,772	,214	-,401	-3,150	,002	,463	2.161

a. Dependent Variable : ln_harga_obligasi

Sumber : SPSS data diolah

Dari **Tabel 4.7** hasil di atas dapat diketahui nilai *variance inflation factor* (VIF) ketiga variabel lebih kecil dari 10, sehingga bisa diduga bahwa antar variabel independen tidak terjadi persoalan multikolinearitas. Tetapi untuk variabel nilai tukar dan harga minyak terjadi multikolinearitas.

4.4. Uji Hipotesis

4.4.1. 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

Tabel 4. 8

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 4.8** 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.

4.4.2. 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 4.9**

Tabel 4. 9

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 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.

4.4.3. Uji T (Uji Parsial)

Uji Hipotesis Parsial (UJI T) ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh Bi 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.

Tabel 4. 10

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 4.10**, dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

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

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

Berdasarkan **tabel 4.10** 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 **tabel 4.10** 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 4.10** 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 4.10** 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 4.10** 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.

4.5. Pembahasan

4.5.1. Pengaruh BI7Days Rate terhadap harga obligasi korporasi.

Berdasarkan **tabel 4.10** dapat diketahui bahwa variabel *BI 7Days Rate* mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,047 (signifikan pada α 0,05) dan koefisien yang ditunjukkan sebesar -0,348. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *BI 7days rate* berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. sesuai dengan arah keofisiennya yang negative maka hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi penurunan tingkat suku bunga SBI sebesar -0,348 maka akan mengakibatkan penurunan harga obligasi . hasil penelitian ini sependapat dengan yang dilakukan Hadian (2013) dan Jogiyanto (2010:176) yang mengatakan bahwa hubungan tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negative, yang dimana artinya apabila ketika tingkat suku bunga menurun, maka akan lebih menguntungkan berinvestasi pada deposito, sehingga harga obligasi dipasar akan mengalami penurunan.

Namun berbeda dengan 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 bersifat berpengaruh signifikan secara statistik dan pertumbuhan ekonomi. Secara teori memang benar bahwa ketika suku bunga naik masyarakat lebih berminat berinvestasi pada deposito. Namun apabila suku bunga naik tetapi masih dibawah dengan *coupon* yang diberikan pada obligasi tersebut, itu artinya obligasi masih stabil harganya. Dan juga apabila suku bunga naik dengan diiringinya 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.

4.5.2. Pengaruh likuiditas terhadap harga obligasi korporasi.

Berdasarkan **tabel 4.10** dapat diketahui bahwa variabel likuiditas memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,076 (signifikansi pada 0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga obligasi korporasi. Hasil penelitian ini pun tidak sejalan dengan yang dilakukan

oleh Monica (2008) , Kempf dan Homburg (2000) yang mengatakan bahwa likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga pihak yang memiliki obligasi dapat menjual obligasi kapan saja. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. tetapi apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, maka harga obligasi pun cenderung melemah.

Namun penelitian tersebut sependapat halnya dengan penelitian terdahulu oleh Yosi (2015) , Ekak dan Abundanti (2013) yang 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.

4.5.3. Pengaruh Nilai tukar terhadap harga obligasi korporasi.

Berdasarkan **tabel 4.10** dapat diketahui bahwa variabel nilai tukar memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,219 (signifikan pada 0,05) dan memiliki nilai koefisien negatif. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga obligasi.

Penelitian ini pun tidak sejalan dengan yang dilakukan Haryanto (2013), Edward (2007) , dan Husnan (2005) yang mengatakan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pemerintah. Yang artinya ketika nilai tukar Rp terhadap USD menurun , maka harga obligasi akan cenderung naik begitu pula sebaliknya. Dolar amerika sangat sering digunakan sebagai pilihan dalam berinvestasi oleh investor, dikarenakan nilai tukar dolar amerika relatif stabil dan merupakan mata uang yang paling banyak beredar di masyarakat dibandingkan dengan mata uang lainnya. Nilai tukar dolar amerika yang menguat terhadap rupiah mengindikasikan bahwa pasar valuta asing lebih menarik daripada pasar modal, sehingga investor

akan beralih pada pasar valuta asing dan berpengaruh terhadap harga pasar obligasi dipasar modal.

4.5.4. Pengaruh Harga Minyak terhadap Harga Obligasi korporasi

Berdasarkan **tabel 4.10** dapat diketahui bahwa variabel harga minyak memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,688 (signifikan pada 0,05) dan memiliki nilai koefisien sebesar -1,91. Yang artinya bahwa variabel harga minyak berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga obligasi.

Hasil penelitian ini pun tidak sejalan dengan yang dilakukan Haryanto (2013) , Whensen Kang et al (2014), Basher dan Sadorsky (2006) yang mengatatakan bahwa Harga Minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Dalam penelitian nya menggambarkan situasi di negara importir minyak, dimana bahan bakar minyak, modal, tenaga kerja dan bahan baku merupan 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.

4.5.5. Pengaruh *maturity* terhadap harga obligasi korporasi

Pada **tabel 4.10** menjelaskan bahwa variabel *maturity* memiliki tingkat signifikansi 0,002 (signifikan pada 0,05) dengan nilai koefisien negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *maturity* berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Ekak dan Abundanti (2013), Kamara (1994), dan Mendelson (1991) dalam hasil penelitiannya mengatakan bahwa *return* obligasi akan menurun dengan meningkatnya jangka waktu jatuh tempo.

Beda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Mohamad Samsul (2006) semakin lama jangka waktu jatuh tempo obligasi maka semakin 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.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan Penelitian

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.

5.2. Saran

Setelah melakukan penelitian ini, dapat disarankan sebagai berikut :

1. *Bi7DaysRate* berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. Bagi para investor yang ingin tetap berinvestasi pada obligasi meskipun suku bunga telah naik, disarankan untuk tetap menilai kuat atau tidak mengenai nilai tukar dari suatu negara, karena itu akan mempengaruhi dari tingkat keuntungan yang akan didapat. Dan juga ketika suku bunga naik lebih disarankan untuk berinvestasi pada deposito.
2. Likuiditas berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga obligasi. Bagi para investor yang ingin berinvestasi pada obligasi, disarankan untuk melihat peringkat obligasi tersebut, karena likuiditas atau frekuensi perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah.

3. Nilai tukar berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga obligasi. Artinya nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga obligasi. Namun bagi para investor yang ingin mengalokasikan dananya khususnya di obligasi, tetap melihat grafik dari suku bunga yang ada pada negara tersebut, karena setiap kenaikan suku bunga dengan diikutinya menguatnya nilai tukar menyatakan bahwa negara tersebut sangat menarik untuk diinvestasi dikarenakan sifat investor yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai tukar.
4. Harga minyak dunia berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi khususnya bagi negara exportir minyak. Namun bagi investor yang ingin berinvestasi khususnya di negara importir minyak, perlu melihat kondisi dari harga minyak, dikarenakan setiap peningkatan tersebut akan mempengaruhi biaya produksi karena tidak adanya input substitusi antara faktor produksi tersebut khususnya pada perusahaan industri. Biaya produksi yang tinggi mengurangi arus kas masuk dan akan mempengaruhi keuntungan perusahaan sehingga membuat performa dari suatu perusahaan menurun. Kenaikan harga minyak juga mempengaruhi inflasi yang akan berdampak meningkatnya tingkat suku bunga dan membuat investasi pada obligasi menjadi lebih menarik
5. *Maturity* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi. bagi para investor serta pihak lainnya juga perlu memperhatikan panjangnya umur obligasi, dimana jika sisa umur obligasi masih panjang maka tingkat harga obligasi itu cenderung naik, sedangkan jika sisa umur obligasinya pendek atau sudah mendekati *maturity date* harga obligasi itu cenderung turun/rendah.

5.3. Keterbatasan Penelitian

1. Dalam penelitian ini Adjusted R² sebesar 0,583 atau 58,3% yang memiliki arti bahwa variabel suku bunga *Bi7DaysRate*, likuiditas, nilai tukar, harga minyak, dan *maturity* mampu menjelaskan 58,3% variasi yang terjadi dalam variabel terikat, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini. Masih ada variabel-

variabel lainnya yang belum dimasukkan, dikarenakan keterbatasan waktu mencari data ,biaya dan tenaga.

5.4. Saran untuk peneliti mendatang

1. Bagi Penelitian selanjutnya dapat menganalisis mengenai obligasi lainya seperti obligasi pemerintah dan lainnya dikarenakan memiliki karakter yang berbeda dengan obligasi yang diteliti dalam penelitian ini, serta menambahkan sampel data yang diambil dari obligasi sektor-sektor lain dan menambahkan periode penelitiannya,
2. Menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi harga obligasi lainnya yang belum digunakan dalam penelitian ini.

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 Liquiditas 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.
- Edward.S.Siahaan, 2007, *Analisis FaktorFaktor Yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Obligasi*, Semarang, Universitas Diponegoro
- 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. Edisis kedua*. Yogyakarta : BPF
- 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 Diponogor,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, Sapto. 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](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

Lampiran 1

**BI7Days Rate , Likuditas , Nilai Tukar , Harga Minyak , Maturity , dan
Harga Obligasi**

BI 7 days				
2013	2014	2015	2016	2017
7,50%	7,75%	7,50%	4,75%	4,25%

Nilai Tukar Rp terhadap USD				
2013	2014	2015	2016	2017
Rp12.189	Rp12.502	Rp13.726	Rp13.369	Rp13.480

Harga Minyak Dunia/barel				
2013	2014	2015	2016	2017
97,97	93,02	48,68	43,28	50,84

Code	Likuiditas				
	2013	2014	2015	2016	2017
AISA01	176	100	84	124	213
APLN01CN1	600	487	260	116	400
BSDE01CN2	86	175	131	160	217
PTHK01C	11	11	21	13	4
ADHI01BCN2	228	60	30	79	39
DART01CN1	12	6	13	2	12
PPLN01ACN1	17	7	7	12	5
JSMR01CCN1S	54	105	105	55	45
GIAA01CN1	30	40	34	170	126
BBTN01CN2	102	29	40	22	29
BNGA01CCn2	12	68	66	66	44
BTPN01BCN3	57	26	27	38	56
BVIC03SB	64	63	62	51	131
MAYA03SB	49	6	32	28	49
ADMF02DCN1	147	34	58	139	23
SMMF02	74	14	14	5	14
SMFP02CCN2	4	4	4	2	6
BCAP01CN1	28	19	5	41	30
LTLS01CN1	30	30	35	39	46

Code	Maturity				
	2013	2014	2015	2016	2017
AISA01	5	4	3	2	1
APLN01CN1	5	4	3	2	1
BSDE01CN2	5	4	3	2	1
PTHK01C	7	6	5	4	3
ADHI01BCN2	7	6	5	4	3
DART01CN1	5	4	3	2	1
PPLN01ACN1	7	6	5	4	3
JSMR01CCN1S	5	4	3	2	1
GIAA01CN1	5	4	3	2	1
BBTN01CN2	10	9	8	7	6
BNGA01CCn2	5	4	3	2	1
BTPN01BCN3	5	4	3	2	1
BVIC03SB	7	6	5	4	3
MAYA03SB	7	6	5	4	3
ADMF02DCN1	5	4	3	2	1
SMMF02	5	4	3	2	1
SMFP02CCN2	5	4	3	2	1
BCAP01CN1	5	4	3	2	1
LTLS01CN1	5	4	3	2	1

Code	Harga Obligasi				
	2013	2014	2015	2016	2017
AISA01	100,5	95,72	98,62	100	99,28
APLN01CN1	95	95	93	100,16	101,05
BSDE01CN2	91,41	93,68	94,15	98,02	101
PTHK01C	100	100	95,75	100,5	99,52
ADHI01BCN2	93,2	83,03	90	100,05	101,55
DART01CN1	100	99,95	98,47	98,47	101
PPLN01ACN1	92,53	93,05	92,24272	95,65	98,34
JSMR01CCN1S	100	96,67	97,88	102,60	101,44
GIAA01CN1	100,02	94,3	92,02	100,35	101,00
BBTN01CN2	100	88,00	91,10	98,01	100,64
BNGA01CCn2	101,75	94,3	94,50	102,05	102,76
BTPN01BCN3	94,35	94,3	97,60	100,00	100,45
BVIC03SB	100	90,34	96,00	100,05	101,35
MAYA03SB	100	100,02	100,00	91,50	101,35
ADMF02DCN1	100	101	98,30	100,02	100,52
SMMF02	105	97,95	97,95	97,95	100,73
SMFP02CCN2	100	100,00	100,00	100,03	100,56
BCAP01CN1	100	100,01	100,00	100,70	102,50
LTLS01CN1	100	96,50	97,00	100,70	101,20

Lampiran 2

Analisis regresi berganda yang mempengaruhi harga obligasi

1. Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai_obligasi	95	83.03	105.00	98.0549	3.74223
maturity	95	1.00	10.00	3.7895	1.94551
likuiditas	95	2.00	600.00	70.9895	96.78013
BI_7d	95	4.25	7.75	6.3500	1.52958
Nilai_tukar	95	12189.00	13726.00	1.3053E4	600.69999
Harga_minyak	95	43.28	97.97	66.7580	23.76986
Valid N (listwise)	95				

2. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.05964698
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.093
	Negative	-.094
Kolmogorov-Smirnov Z		.916
Asymp. Sig. (2-tailed)		.371

a. Test distribution is Normal.

b) Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-10.824	20.436		-.530	.598		
	maturity	.454	.134	.439	3.380	.001	.463	2.161
	likuiditas	-.003	.002	-.132	-1.465	.146	.960	1.042
	BI_7d	.047	.232	.036	.205	.838	.252	3.970
	Nilai_tukar	.001	.001	.220	.517	.607	.043	23.223
	Harga_minyak	.025	.041	.295	.610	.544	.033	29.922

a. Dependent Variable: ABS_table

c) Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.576 ^a	.332	.294	3.14442	1.977

a. Predictors: (Constant), Harga_minyak, likuiditas, maturity, BI_7d, Nilai_tukar

b. Dependent Variable: Nilai_obligasi

d) Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	150.870	37.269		4.048	.000		
	maturity	-.772	.245	-.401	-3.150	.002	.463	2.161
	likuiditas	-.006	.003	-.159	-1.793	.076	.960	1.042
	BI_7d	-.851	.422	-.348	-2.015	.047	.252	3.970
	Nilai_tukar	-.003	.003	-.517	-1.238	.219	.043	23.223
	Harga_minyak	-.030	.075	-.191	-.403	.688	.033	29.922

a. Dependent Variable: Nilai_obligasi

3. Uji Hipotesis

a) Uji Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.576 ^a	.332	.294	3.14442	1.977

a. Predictors: (Constant), Harga_minyak, likuiditas, maturity, BI_7d, Nilai_tukar

b. Dependent Variable: Nilai_obligasi

b) Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	150.870	37.269		4.048	.000		
	maturity	-.772	.245	-.401	-3.150	.002	.463	2.161
	likuiditas	-.006	.003	-.159	-1.793	.076	.960	1.042
	BI_7d	-.851	.422	-.348	-2.015	.047	.252	3.970
	Nilai_tukar	-.003	.003	-.517	-1.238	.219	.043	23.223
	Harga_minyak	-.030	.075	-.191	-.403	.688	.033	29.922

a. Dependent Variable: Nilai_obligasi

c) Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	436.429	5	87.286	8.828	.000 ^a
	Residual	879.975	89	9.887		
	Total	1316.404	94			

a. Predictors: (Constant), Harga_minyak, likuiditas, maturity, BI_7d, Nilai_tukar

b. Dependent Variable: Nilai_obligasi