

# **PENGARUH BUNGA PASAR, JATUH TEMPO OBLIGASI, RATING OBLIGASI, NILAI TUKAR DAN INFLASI TERHADAP YIELD OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:  
Sam 'ani<sup>\*)</sup>

## **ABSTRACT**

*This research investigates the effect of BI rate, term to maturity, bond rating, exchange rate and inflation to bond yield. The proxies of BI rate, term to maturity, bond rating, exchange rate and inflation are independent variables, and the dependent variable is bond yield. The research uses the sample of corporate conventional bonds listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and rated by Pefindo during 2000 – 2008 , while data of market interest rate (BI rate), exchange rate and inflation provided from Bank Indonesia and data statistik Indonesia.*

*It suggest that correlation between bond yield with BI rate, term to maturity, bond rating, exchange rate and inflation are 0,640. While coefficient determination ( R Square) equal to 0,409, its meaning 40,90 % bond yield explainable by interest rate (BI rate), term to maturity, bond rating, exchange rate and the inflation, the rest (59,10%) explained by others factor.*

*The result suggest, that BI rate, term to maturity, bond rating, exchange rate and inflation have a significant effect to bond yield with  $0,000 < = 0,05$ . The existence of BI rate and term to maturity have possitive significant effect to bond yield. The existence of bond rating and exchange rate have negative significant effect to bond yield and inflation has no significant effect to bond yield.*

Keyword : *Bond yield, BI Rate, term to maturity, bond rating, exchange rate and inflation*

## **Pendahuluan**

Obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang banyak digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasi dalam upaya menggalang dana perusahaan dan meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman (emiten) (Suliatyastuti, 2002, dalam Vernianti, 2005).

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) melaporkan umumnya investor memilih obligasi karena bunga obligasi besarnya tetap dan kompetitif, *return*-nya pasti, pembayaran sepenuhnya tepat waktu sampai jangka waktu kontrak berakhir dan jatuh temponya pasti. Pertimbangan lainnya mengapa investor memilih investasi pada obligasi dibanding saham yaitu : 1). Volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan obligasi sehingga mengurangi daya tarik pada saham, 2). Obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan *income* yang tetap, sebaliknya tidak ada jaminan diterimanya deviden saham bagi para *shareholder* (Esme Faerber, 2000 dalam Vernianti, 2005).

Menurut Hubbard (1997) dalam Laksmono (2001), bunga adalah biaya yang harus dibayar *borrower* atas pinjaman yang diterima dan imbalan *lender* atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau mena-bung. Menurut Kern dan Guttman (1992) seperti diuraikan Laksmono (2001) menganggap suku bunga merupakan sebuah harga dan sebagaimana harga lainnya maka

tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran. (Laksmono, 2001).

Teori *Interest Rate Parity* (paritas tingkat bunga) menyatakan bahwa tingkat bunga relatif menentukan relativitas antara kurs *forward* dan kurs *spot*. *Interest Rate Parity* (paritas tingkat suku bunga) menghubungkan tingkat suku bunga domestik dan luar negeri beserta perubahan nilai tukar yang diharapkan dari nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing. Pada saat paritas tingkat bunga terjadi, seseorang tidak dapat secara umum memperkirakan untuk meminjam dana-dana secara lebih murah di luar negeri. Depresiasi yang diperkirakan (*expected depreciation*) dari mata uang domestik akan secara rata-rata selalu menghilangkan setiap keunggulan biaya bunga luar negeri, pada saat pinjaman luar negeri di-cover, pada saat posisi dibiarkan tidak di-cover, *borrower* menghadapi resiko nilai tukar (Faisal, 2001).

Hopewell dan Kaufman (1973) dalam penelitiannya "*Bond Price Volatility and Term to Maturity : A Generalized Respecification*" mengatakan bahwa "*in a symmetrical cycle yields on long term securities exceed yields on short term securities when yields are low by more than short-term yields exceed long-term yields. The inverse relationship between duration and coupon makes a higher coupon bond a shorter term bond than a lower coupon bond of the same maturity*".

Andalan Artha Advisindo (2006) dalam *Biweekly Report* bulan Maret 2006, menganalisis pergerakan harga obligasi, *yield obligasi* dan pergerakan nilai tukar (kurs) pada bulan Pebruari dan Maret 2006. Hasil risetnya menyatakan bahwa harga rata-rata obligasi pemerintah jangka pendek naik dari 100,51 menjadi 101,14 dan harga rata-rata obligasi jangka panjang naik dari 95,57 menjadi 97,94 pada kondisi nilai tukar (kurs) turun dari 9.400 menjadi 9.310. *Yield* rata-rata obligasi pemerintah jangka pendek turun dari 12,29 % menjadi 11,90 % dan *yield* rata-rata obligasi jangka panjang turun dari 12,67 % menjadi 12,13 %.

Kecenderungan menurunnya bunga pasar atau *BI rates* pada tahun 2007 dan 2008 yang mengalami penurunan hampir setiap bulan sejak awal Januari 2007, berdampak pada turunnya *return* atau *yield* pada obligasi yang diterbitkan perusahaan atau emiten pada tahun 2007 dan 2008. Hal ini dapat kita lihat dari emisi obligasi yang terjadi pada tahun 2007 s/d 2008.

Tabel : 1.1  
Emisi Obligasi Tahun 2007 dan 2008

Keterangan	Tgl. Emisi	Yield	BI rate	TTM	Rating
BCA Finance II Th 2007 Seri D	28-2-07	11,37	9,25	4	idA-
Summit Oto Finance 2007 Seri B	09-3-07	8,65	9,00	2	idAAA
Bank Danamon I Th 2007 Seri B	20-4-07	10,60	9,00	5	idAA-
Indosat V Tahun 2007 Seri A	30-5-07	10,20	8,75	7	idAA+
Oto Multiartha V Th 2007 Seri B	20-6-07	10,30	8,50	3	idA+
BCA Finance II Th 2007 Seri C	28-8-07	11,00	8,25	3	idA-
Obligasi II Danareksa Th 2007	26-9-07	10,87	8,25	5	idA-
Obl Tunas Financ V/2008 Sr B	21-2-08	10.50	8.00	2	idA-
Obl Tunas Financ V/2008 Seri D	21-2-08	11.25	8.00	4	idA-
Obligasi V Bank DKI Th. 2008	5-3-08	11.25	8.00	5	idA-
Obl Astra Sed Fin IX/2008 Seri C	7-3-08	9.62	8.00	2	idAA-
Obl Astra Sed Fin IX/2008 Seri E	7-3-08	10.12	8.00	3	idAA-
Obl I Malindo Feedmill Th 2008	7-3-08	11.80	8.00	5	idA+

Perbedaan umur atau jatuh tempo obligasi (*term to maturity*) juga berdampak pada perbedaan suku bunga obligasi atau *coupon rate* yang diberikan oleh penerbit atau *issuer*. Pada obligasi yang jatuh temponya panjang akan memberikan suku bunga (*coupon rate*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang jatuh temponya lebih pendek, dan *coupon rate* tersebut akan berdampak pada naiknya *yield* obligasi. Hal ini dimungkinkan karena *volatility* atau ketidak stabilan obligasi jangka panjang lebih besar dibandingkan obligasi jangka pendek.

Atas dasar uraian tersebut penelitian bunga pasar, umur obligasi, rating obligasi, inflasi dan *yield* adalah menarik, karena terdapat teori gap, riset gap dan fenomena gap. Oleh karena itu, penelitian ini diberi judul "Pengaruh Bunga Pasar, Jatuh Tempo dan Rating Obligasi, Kurs dan Inflasi Terhadap Yield Obligasi".

### **Rumusan Masalah**

Motif utama emiten menerbitkan obligasi adalah mencari sumber dana, dan obligasi akan laku terjual apabila *yield* yang diberikan menarik bagi investor. Penetapan tingkat *yield* obligasi sangat dipengaruhi oleh permintaan pasar, bunga pasar dan jatuh tempo obligasi (*term to maturity*). Dari uraian diatas, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah berikut :

1. Apakah *BI rate* bunga pasar berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
2. Apakah jatuh tempo obligasi (*term to maturity*) berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
3. Apakah *rating* obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
4. Apakah nilai tukar (kurs) berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
5. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
6. Apakah *BI rate*, jatuh tempo obligasi (*term to maturity*), *rating* obligasi, nilai tukar (kurs) dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

### **Tujuan Penelitian**

Penelitian ini mempunyai tujuan :

1. Menganalisis pengaruh *BI rate* terhadap *yield* obligasi.
2. Menganalisis pengaruh jatuh tempo obligasi (*term to maturity*) terhadap *yield* obligasi.
3. Menganalisis pengaruh *rating* obligasi terhadap *yield* obligasi.
4. Menganalisis pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap *yield* obligasi.
5. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap *yield* obligasi.
6. Menganalisis mana yang berpengaruh paling signifikan antara *BI rate*, jatuh tempo obligasi, *rating* obligasi, nilai tukar (kurs) dan inflasi terhadap *yield* obligasi.

### **KAJIAN TEORI, KERANGKA PIKIR DAN HIPOTESIS**

#### **Obligasi**

Obligasi (*bonds*) adalah efek pendapatan tetap (*Fixed Income Securities*) yang diperdagangkan di masyarakat dimana penerbitnya (*Issuer*) setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo. Obligasi termasuk salah satu jenis efek pendapatan tetap (*fixed income securities*). Efek pendapatan tetap adalah semua jenis sekuritas/efek atau surat berharga yang dapat memberikan pendapatan tetap/pasti kepada pemegangnya (Robert Ang, 1997), yaitu berupa bunga yang dibayarkan secara periodik yang besarnya relatif sama.

Menurut Fabozzi (2000), obligasi adalah instrumen hutang yang mewajibkan unit usaha atau pemerintah yang mengeluarkan surat tersebut untuk membayar kepada investor atau penyedia dana sejumlah yang diinvestasikan ditambah dengan bunga dalam periode waktu tertentu (Fabozzi, 2000 dalam Vernianti, 2005).

Obligasi merupakan sekuritas pendapatan tetap sehingga tingkat resiko obligasi lebih kecil dari pada saham, akan tetapi bukan berarti bahwa investasi pada obligasi akan bebas dari resiko. Pendapatan rutin yang berupa bunga (kupon), menjadikan obligasi sebagai instrumen investasi yang lebih pasti.

### **Resiko Obligasi**

Menurut Brigham and Haouston (2004), obligasi mempunyai beberapa resiko yang harus dihadapi investor, antara lain (Brigham and Houston, 2004 dalam Verniati, 2005) :

a. Resiko Suku Bunga (*interest rate risk*)

Suku bunga dapat naik juga turun sepanjang waktu, dan kenaikan suku bunga akan menyebabkan penurunan nilai obligasi yang beredar. Resiko suku bunga mengandung arti yaitu resiko penurunan harga obligasi karena kenaikan suku bunga. Resiko suku bunga akan lebih tinggi pada obligasi dengan jatuh tempo yang lebih panjang daripada obligasi dengan jatuh tempo lebih pendek

b. Resiko Reinvestasi (*reinvestment risk*)

Resiko reinvestasi ini merupakan resiko penurunan suku bunga yang akan menyebabkan penurunan pendapatan dari portofolio obligasi. Resiko reinvestasi sangat tinggi pada obligasi yang dapat ditarik kembali (*callable bond*).

c. Resiko Kegagalan (*default risk*)

Resiko penting lainnya yang berhubungan dengan obligasi adalah resiko kegagalan. Jika penerbit mengalami kegagalan, maka investor akan menerima lebih kecil dari pengembalian yang dijanjikan atas obligasi tersebut.

Robert Ang menambahkan resiko investasi pada obligasi selain yang tersebut diatas sebagai berikut (Robert Ang, 1997) :

a. Resiko jangka waktu jatuh tempo (*maturity risk*)

Makin panjang suatu jangka waktu jatuh tempo obligasi, maka makin labil harga pasar obligasi yang bersangkutan.

b. Resiko politik (*political risk*)

Situasi politik suatu negara dimana *issuer* berdomisili merupakan factor yang sangat menentukan kelancaran usaha *issuer* yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang tidak baik bisa menjurus kepada *default risk*.

### **Jatuh Tempo Obligasi**

Jatuh tempo obligasi (*term to maturity*) adalah masa sisa hidup suatu obligasi beredar yang dihitung mulai obligasi diterbitkan (Robert Ang, 1997). *Term to maturity* mencerminkan sisa masa hidup obligasi sebelum mencapai tanggal jatuh tempo (*maturity date*). Sedangkan *maturity date* adalah tanggal jatuh tempo suatu obligasi dan pokok investasi harus dibayar kembali oleh penerbitnya kepada pemegang obligasi (Robert Ang, 1997). *Maturity date* ini menunjukkan tanggal, bulan dan tahun dimana nilai nominal (*par value*) dari obligasi akan dibayarkan oleh penerbit obligasi (*issuer*). Jangka waktu atau umur jatuh tempo obligasi akan berpengaruh terhadap besarnya kupon obligasi yang ditetapkan oleh eniten, dan tingkat bunga obligasi akan berpengaruh terhadap harga obligasi.

### **Peringkat Obligasi (*Rating*)**

Menurut Baker dan Mansi (2001) peringkat obligasi (*rating*) adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan (Baker dan Mansi dalam Zuhrohtun dan Zaki, 2005), sedangkan menurut Galil (2003) peringkat obligasi adalah pendapat mengenai *creditworthiness* dari obligor mengenai sekuritas utang tertentu (Galil, 2003 dalam Zuchrotun dan Zaki, 2005). Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga hutang obligasi. Selain itu, peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dengan demikian

peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu.

Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*. Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan Kasnic *Credit Rating* Indonesia. Lembaga pemeringkat tersebut membantu investor dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan ekonomi dan finansial penerbit (*issuer*) obligasi.

Peringkat obligasi yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat memberikan gambaran tentang kredibilitas (*credit worthiness*) dan mempengaruhi penjualan obligasi tersebut (Fabozzi, 2000 dalam Yudi dan Veany, 2004). Peringkat obligasi menunjukkan kualitas kredit perusahaan penerbit. Semakin tinggi peringkat yang diperoleh, semakin baik kualitas kredit. Rizzi (1994) dalam Yudi dan Veany (2004) mengelompokkan peringkat obligasi menjadi dua, yaitu: *investment grade* (AAA-BBB-[S&P]) dan *non-investment grade/speculative grade* (BB+-D[S&P]). *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi (*high grade*) mencerminkan risiko kredit yang rendah (*high creditworthiness*). *Non-investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah (*low grade*) mencerminkan risiko kredit yang tinggi (*low creditworthiness*) (Rizzi, 1994 dalam Yudi dan Veany, 2004).

### **Nilai Tukar (Kurs)**

Menurut Fabozzi dan Franco (1996:724) *an exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchange per unit of another currency, or the price of one currency in items of another currency* (nilai tukar (kurs) adalah jumlah suatu mata uang yang dapat ditukarkan dengan satu mata uang negara lain, atau harga satu mata uang dihitung dengan mata uang negara lain).

Sedangkan menurut Adiningsih, dkk (1998:155), nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jadi, nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata uang rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS, nilai tukar rupiah terhadap Yen, dan lain sebagainya.

Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar modal maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjau dan Kurniasari, 2003 dalam Ocktaviana, 2007).

### **Suku Bunga**

Menurut Hubbard (1997) dalam Laksmono (2001), bunga adalah biaya yang harus dibayar *borrower* atas pinjaman yang diterima dan imbalan *lender* atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menabung. Menurut Kern dan Guttman (1992) seperti diuraikan Laksmono (2001) menganggap suku bunga merupakan sebuah harga dan sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran. (Laksmono, 2001).

Menurut Rose (2000), suku bunga adalah harga dari pinjaman atau rasio biaya jaminan pinjaman dari pihak yang memberi pinjaman kepada sejumlah peminjam, biasanya berbasis persentase tertentu (Rose, 2000 dalam Vernianti, 2005).

Brigham and Houston mengemukakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh terhadap laba perusahaan karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga yang dibayar makin rendah laba perusahaan, sementara hal-hal lainnya konstan. Suku bunga mempengaruhi aktivitas ekonomi dan aktivitas ekonomi mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga mempengaruhi harga saham karena pengaruhnya terhadap laba, tetapi yang lebih

penting adalah suku bunga mempunyai pengaruh, akibat persaingan diantara saham dan obligasi. Jika suku bunga naik dengan cepat maka investor akan memperoleh pengembalian keuntungan yang lebih tinggi di pasar obligasi, hal ini menyebabkan menjual saham yang dimiliki dan memindahkan dana dari pasar saham ke pasar obligasi (Brigham and Houston, 2004 dalam Vernianti, 2005).

### **Paritas Tingkat Bunga (*Interest Rate Parity*)**

Paritas suku bunga (*interest rate parity*) merupakan teori yang paling dikenal dalam keuangan internasional. Doktrin paritas suku bunga ini mendasarkan nilai kurs berdasarkan tingkat bunga antar negara yang bersangkutan. Dalam negara dengan sistem kurs valas bebas, tingkat bunga domestik ( $i$ ) cenderung disamakan dengan tingkat bunga luar negeri ( $i^*$ ) dengan memperhitungkan perkiraan laju depresiasi mata uang negara yang bersangkutan terhadap negara lain (Baile dan McMohan, 1986 dalam Hadi dan Mudrajad, 2002). Paritas suku bunga (*Interest Rate Parity*) adalah suatu teori yang menyatakan bahwa besarnya *premium/discount forward* seyogyanya sama dengan selisih suku bunga antar dua negara terkait. Jika *Interest Rate Parity* eksis, *covered interest arbitrage* tidak mungkin dilakukan, karena keunggulan suku bunga di negara lain akan ditutupi oleh *discount forward*. Jadi, aktivitas *covered interest arbitrage* akan menghasilkan pengembalian yang tidak lebih baik daripada pengembalian domestik (suku bunga domestik).

Teori paritas suku bunga terdiri dari dua bentuk yaitu paritas suku bunga tertutup (*covered interest rate parity*) dan paritas suku bunga tidak tertutup (*uncovered interest rate parity*). Paritas Suku Bunga Tertutup (*Covered Interest Rate Parity*) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara kurs *spot*, kurs *forward*, dan variabel suku bunga. Paritas suku bunga tertutup ini menjelaskan hubungan yang erat antara suku bunga dengan pergerakan kurs *spot* dan kurs *forward* mata uang tertentu khususnya mata uang keras (*hard currency*) seperti dolar Amerika dan Yen Jepang. Paritas suku bunga tertutup dipandang sebagai dasar yang lebih relevan untuk menjelaskan kurs valas.

### **Inflasi**

Menurut A.P. Lehner inflasi adalah keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan (*Excess Demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan (Anton H. Gunawan, 1991). Sementara itu Ackley mendefinisikan inflasi sebagai suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum (bukan satu macam barang saja dan sesaat). Menurut definisi ini, kenaikan harga yang sporadis bukan dikatakan sebagai inflasi (Iswardono, 1990).

Menurut Boediono (1995) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada atau mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari barang-barang lain. Jenis-jenis inflasi dijabarkan oleh Boediono adalah :

- a. *Demand Inflation*, yaitu inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*aggregate demand*), sedangkan produksi telah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh atau hampir mendekati kesempatan kerja penuh. Apabila kesempatan kerja penuh (*full-employment*) telah tercapai, penambahan permintaan selanjutnya hanyalah akan menaikkan harga saja (sering disebut dengan inflasi murni).
- b. *Cost-Push Inflation*, yaitu inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi. *Cost push inflation* ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Jadi inflasi yang dibarengi dengan resesi. Keadaan ini timbul dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total (*aggregate supply*) sebagai akibat kenaikan biaya produksi. Kenaikan produksi akan menaikkan harga dan turunnya produksi.

## Tingkat Suku Bunga, Harga Obligasi dan Yield Obligasi

Kupon adalah bagian yang istimewa dari suatu obligasi yang mendefinisikan jumlah pendapatan bunga tahunan (Robert Ang, 1997). Penentuan tingkat kupon (*coupon rate*) obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga komersial yang berlaku.

Menurut Hopewell “*The price of a bond (P) is equal to the sum of the present values of the stream of coupon payments and of the final payment at maturity*” (Harga obligasi adalah jumlah nilai tunai (*present value*) dari seluruh pembayaran bunga yang diterima secara periodik dan pembayaran dari nominal obligasi yang diterima pada saat jatuh tempo) (Hopewell, 1973). Alan C. Shapiro menyatakan “*When interest rates rise, bond price go down, and when interest rates fall, bond price go up*” (ketika tingkat suku bunga naik harga obligasi akan turun, dan ketika tingkat suku bunga turun harga obligasi akan naik) (Alan C. Shapiro, 1991)

*Yield* obligasi atau imbal hasil obligasi adalah tingkat pengembalian (*yield*) obligasi pada saat obligasi dijual pertama kali ke masyarakat. Yuliati dan Handoyo (1996) mengemukakan bahwa *yield* obligasi adalah tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari seluruh penerimaan bunga dan nilai nominal obligasi, dengan harga obligasi (Yuliati dan Handoyo, 1996).

J. Paunio and Antti Suvanto (1975) mengemukakan bahwa “*The yield of a bond is obtained by discounting the future interest and amortization payments by setting their present value equal to the current market price of the bond* (yield obligasi adalah hasil pembayaran bunga dan amortisasi dimasa yang akan datang yang dikonversikan ke *present value* dibandingkan dengan harga pasar obligasi). Alan C. Shapiro (1991) mengemukakan bahwa “*If the bond were priced at par, it would yield exactly the coupon rate, but if interest rates have risen above the coupon rate, investors in the secondary market will not want to pay full price for bonds yielding* (jika harga obligasi sama dengan nominal (= 100), besarnya *yield* akan sama dengan *coupon rate*, tetapi jika tingkat suku bunga naik diatas *coupon rate*, investor di pasar sekunder tidak mau membeli obligasi dengan harga yang sama) (Alan C. Shapiro, 1991).

Rumus untuk menghitung harga obligasi adalah ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) :

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} + \frac{A}{(1+r)^n}$$

dimana :

P = Harga obligasi

C = Kupon (bunga) periodik

A = Nominal Obligasi

r = suku bunga

n = Jatuh tempo obligasi

Rumus untuk menghitung *yield* obligasi adalah ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) :

$$YTM \text{ approximation} = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}} \times 100\%$$

Dimana :

C = kupon

n = periode waktu yang tersisa/*term to maturity* (tahun)

R = *redemption value*

P = harga pembelian (*purchase value*)

Tingkat bunga pasar dan harga obligasi bergerak dengan arah yang berlawanan, hal ini akan mempengaruhi besarnya *yield* obligasi. Jika suku bunga pasar naik dimana bunga deposito lebih tinggi dari bunga obligasi, maka harga pasar obligasi akan turun dan *yield* obligasi akan naik, demikian pula sebaliknya, jika suku bunga pasar turun maka harga pasar obligasi akan naik dan *yield* obligasi akan turun. Suku bunga pasar inilah yang selalu memicu ketidak stabilan (*volatility*) harga suatu obligasi (Robert Ang, 1997).

Investor yang berorientasi pada *yield* obligasi umumnya adalah investor jangka panjang. Investor akan membeli obligasi pada saat *yield* obligasi berada diatas rata-rata atau pada saat harga obligasi mengalami penurunan dan menyimpan sampai dengan jatuh tempo. Sedangkan investor yang berorientasi pada harga obligasi umumnya investor jangka pendek atau membeli obligasi untuk diperdagangkan (*tradible*). Mereka akan melihat pergerakan harga obligasi untuk mendapatkan keuntungan dan hal tersebut akan terfokus pada investasi jangka pendek. Investor akan memanfaatkan penurunan harga obligasi di pasar sekunder untuk melakukan perdagangan obligasi (*bond trading*).

Kelebihan dan kelemahan investasi obligasi yang berorientasi pada *yield* antara lain ; (a) *yield* yang diperoleh akan tetap dan tidak akan mengalami perubahan, karena obligasi disimpan sampai dengan jatuh tempo, (b) pada saat harga obligasi naik, *yield* yang diperoleh tetap tinggi, tidak mengalami penurunan, (c) pada saat harga obligasi turun akan terhindar dari kerugian karena tidak dilakukan *redemption* atau *cut loss* sebelum jatuh tempo, (d) tidak mendapatkan *capital gain* pada saat harga obligasi mengalami kenaikan dan (e) akan menderita kerugian (*loss*) apabila ditengah perjalanan sebelum jatuh tempo penerbit obligasi (*issuer*) mengalami *default* atau bangkrut.

Sedangkan kelebihan dan kelemahan investasi obligasi yang berorientasi pada harga (*bond price*) antara lain ; (a) pada saat harga obligasi naik akan segera memperoleh *capital gain* dengan menjual obligasi, (b) dapat memanfaatkan waktu pada saat kondisi pasar turun (*bearish*) untuk membeli obligasi dan menjual kembali pada saat kondisi pasar *rebound*, (c) tidak mempertimbangkan tingkat bunga obligasi karena mengabaikan *yield* dan (d) terjadi kepanikan pada saat kondisi pasar *bearish* dan akan melakukan *cut loss*.

### **Penelitian Terdahulu**

Merton (1974) mengatakan bahwa factor-faktor yang turut mempengaruhi harga obligasi adalah tingkat bunga umum, berbagai ketentuan dan batasan yang ada dalam *indenture*, dan tingkat kegagalan penerbitan obligasi (Merton, 1974 dalam Vernianti, 2005). Brister (1994) dalam Vernianti (2005) dalam penelitiannya turut mempertimbangkan beberapa factor lain yang turut mempengaruhi *yield premium* obligasi, diantaranya adalah : tingkat bunga, marketabilitas obligasi, resiko kegagalan, ciri-ciri khusus penerbitan obligasi seperti ada tidaknya *call*, *sinking fund*, dan *collateral obligasi*.

Yudi dan Vianey (2004) meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi dan *yield* obligasi yang dilakukan pada Bursa Efek Surabaya. Hasil penelitiannya mengemukakan bahwa tidak semua elemen *corporate governance* berpengaruh terhadap peringkat dan *yield* obligasi. Jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan negatif terhadap *yield* obligasi serta keberadaan komite audit secara statistik signifikan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Zuhrohtun dan Zaki Baridwan (2005) meneliti tentang Pengaruh pengumuman peringkat terhadap kinerja obligasi yang dilakukan pada Bursa Efek Surabaya. Hasil penelitiannya mengemukakan bahwa (a) tidak ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan setelah pengumuman peringkat (untuk keseluruhan sampel), hal ini berarti secara keseluruhan pengumuman peringkat obligasi tidak memiliki kandungan informasi, (b) tidak ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan setelah pengumuman peringkat pada obligasi yang mengalami *upgrade*, hal ini berarti pengumuman *upgrade* tidak memiliki kandungan



informasi, (c) Ada perbedaan kinerja obligasi sebelum dan setelah pengumuman peringkat pada obligasi yang mengalami *downgrade*, hal ini berarti pengumuman *downgrade* memiliki kandungan informasi, dan (d) tidak ada perbedaan kinerja obligasi setelah pengumuman peringkat pada obligasi perusahaan besar dan perusahaan kecil, hal ini berarti respon investor terhadap pengumuman peringkat obligasi dari perusahaan besar dan kecil tidak berbeda.

Hopewell dan Kaufman (1973) dalam penelitiannya “*Bond Price Volatility and Term to Maturity : A Generalized Respecification*” mengatakan bahwa “*in a symmetrical cycle yields on long term securities exceed yields on short term securities when yields are low by more than short-term yields exceed long-term yields. The inverse relationship between duration and coupon makes a higher coupon bond a shorter term bond than a lower coupon bond of the same maturity*”.

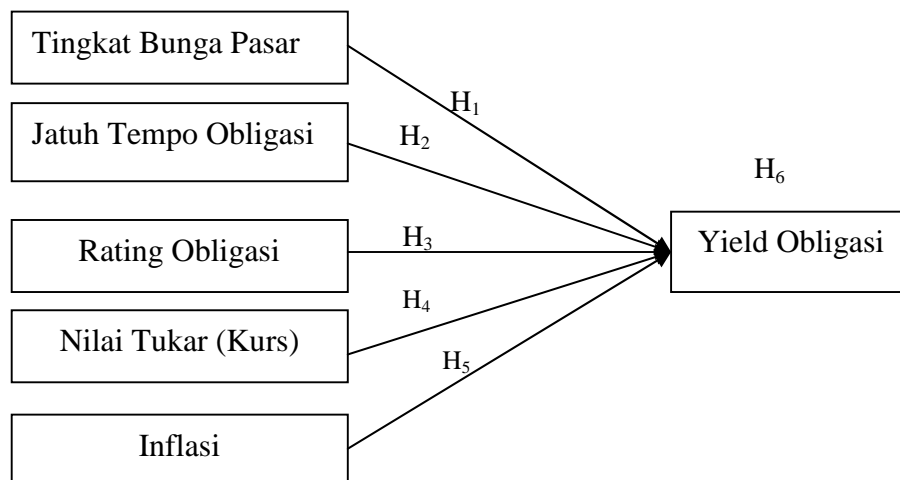
Wayne F, Tyler R. Henry dan Darren J. Kisgen (2006) dalam penelitiannya “*Evaluating Government Bond Fund Performance with Stochastic Discount Factors*” mengatakan “*that high spot rates, high term structure slopes and low term convexity predict higher conditional expected returns*” (pada saat nilai tukar (kurs) tinggi, yield obligasi diprediksi akan lebih tinggi), dan ini sesuai dengan Lehman, dimana pada saat nilai tukar (kurs) tinggi akan menghasilkan *yield* atau *return* yang lebih tinggi dibandingkan pada nilai tukar (kurs) rendah.

Andalan Artha Advisindo (2006) dalam risetnya menyatakan bahwa harga rata-rata obligasi pemerintah jangka pendek naik dari 100,51 menjadi 101,14 (naik 63 bps) dan harga rata-rata obligasi jangka panjang naik dari 95,57 menjadi 97,94 (naik 237 bps) dan nilai tukar (kurs) turun dari 9.400 menjadi 9.310. *Yield* rata-rata obligasi pemerintah jangka pendek turun dari 12,29 % menjadi 11,90 % dan *yield* rata-rata obligasi jangka panjang turun dari 12,67 % menjadi 12,13 %.

Vernianti (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Bunga Pasar Terhadap Nilai Obligasi” mengemukakan bahwa tingkat bunga terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai obligasi. Suku bunga kredit bank pesero, suku bunga kredit bank asing dan campuran dan suku bunga deposito bank asing dan campuran terbukti secara signifikan mempengaruhi nilai obligasi.

### Kerangka Pikir

Kerangka pemikiran teoritis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



## Hepotesis

Atas dasar telaah teori dan review penelitian terdahulu, penelitian ini akan menguji pengaruh tingkat bunga pasar, jatuh tempo obligasi, rating obligasi dan nilai tukar (kurs) serta inflasi terhadap yield obligasi. Hipotesis yang disusun adalah sebagai berikut :

**H<sub>1</sub>** : *BI rate* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai obligasi.

**H<sub>2</sub>** : Jatuh tempo obligasi (*term to maturity*) berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

**H<sub>3</sub>** : *Rating* obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

**H<sub>4</sub>** : Nilai tukar atau kurs berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

**H<sub>5</sub>** : Inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

**H<sub>6</sub>** : *BI rate*, jatuh tempo obligasi (*term to maturity*), *rating* obligasi, nilai tukar (kurs) dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

## Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini mempunyai dua jenis variable yaitu variable independent dan variable dependen. Variable dependen dalam penelitian ini adalah *yield* obligasi. Sedangkan variable independent yang akan diuji dalam penelitian adalah bunga SBI atau *BI rate*, jatuh tempo obligasi atau *Term To Maturity (TTM)*, *rating* obligasi, nilai tukar (kurs) dan inflasi.

### a. Yield Obligasi

*Yield* obligasi atau imbal hasil obligasi adalah tingkat pengembalian (*yield*) obligasi pada saat obligasi dijual pertama kali ke masyarakat. Yuliati dan Handoyo (1996) mengemukakan bahwa *yield* obligasi adalah tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari seluruh penerimaan bunga dan nilai nominal obligasi, dengan harga obligasi (Yuliati dan Handoyo, 1996). Apabila harga pasar obligasi sama dengan *par value* obligasi, maka besarnya *yield* akan sama dengan *coupon rate*. *Yield* obligasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah *yield* obligasi pada saat emisi dalam bentuk persentase.

### b. Tingkat Bunga Pasar

Tingkat Bunga pasar adalah bunga yang berlaku di pasar keuangan yang meliputi bunga SBI (*BI Rate*), bunga simpanan dan bunga pinjaman. Menurut Hubbard (1997) dalam Laksmono (2001), bunga adalah biaya yang harus dibayar *borrower* atas pinjaman yang diterima dan imbalan *lender* atas investasinya (Laksmono, 2001). Tingkat bunga pasar yang dipakai dalam penelitian ini adalah bunga SBI atau *BI rate* jangka waktu 1 bulan dalam bentuk persentase.

### c. Term To Maturity (Jatuh Tempo Obligasi)

*Term To Maturity* atau jatuh tempo obligasi adalah umur obligasi atau lamanya obligasi beredar dari penerbitan sampai dengan jatuh tempo. Robert Ang menyatakan bahwa jatuh tempo obligasi (*term to maturity*) adalah masa sisa hidup suatu obligasi beredar yang dihitung mulai obligasi diterbitkan (Robert Ang, 1997). Jatuh tempo obligasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah umur obligasi sejak terbit sampai dengan jatuh tempo yang dinyatakan dalam tahun.

### d. Rating Obligasi

*Rating* atau peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan (Baker dan Mansi, 2001 dalam Zuchrotun dan Zaki, 2005), sedangkan menurut Galil (2003) peringkat obligasi adalah pendapat mengenai *creditworthiness* dari obligor mengenai sekuritas utang tertentu (Galil, 2003 dalam Zuchrotun dan Zaki, 2005). Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga hutang obligasi. Selain itu, peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi (*rating*) yang dipakai dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek independen yang dinyatakan dalam skala.

e. Nilai Tukar (Kurs)

Menurut Fabozzi dan Franco (1996:724) *an exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchange per unit of another currency, or the price of one currency in items of another currency* (nilai tukar (kurs) adalah jumlah suatu mata uang yang dapat ditukarkan dengan satu mata uang negara lain, atau harga satu mata uang dihitung dengan mata uang negara lain). Nilai Tukar (kurs) yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika (USD) yang dinyatakan dalam rupiah per USD.

f. Inflasi.

Inflasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi di Indonesia yang dinyatakan dalam persen.

### Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi merupakan suatu kesatuan, atas dasar apa penelitian dilakukan dan bagi siapa kesimpulan atau hasil penelitian diberlakukan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu tehnik pengambilan sampel yang dilakukan dengan tidak mendasarkan pada strata, random atau daerah tetapi didasarkan pada tujuan tertentu (Arikunto, 1998). Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah obligasi korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 287 obligasi.

Dari jumlah populasi tersebut obligasi yang menjadi sample dalam penelitian ini adalah sebanyak 260 obligasi yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Obligasi korporasi konvensional dengan denominasi mata uang rupiah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2000 - 2008.
2. *Yield* seluruh obligasi korporasi konvensional dengan denominasi mata uang rupiah dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2000 – 2008.
3. Tingkat bunga pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga SBI atau *BI rate* jangka waktu 1 bulan selama periode 2000 – 2008.
4. Jatuh tempo obligasi (*term to maturity*) seluruh obligasi korporasi konvensional dengan denominasi mata uang rupiah dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2000 – 2008.
5. Peringkat obligasi (*rating*) seluruh obligasi korporasi konvensional dengan denominasi mata uang rupiah dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2000 – 2008.
6. Nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dolar Amerika (USD) selama periode 2000 – 2008.
7. Tingkat inflasi di Indonesia selama periode 2000 - 2008

### Hipotesis

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yaitu mencoba untuk melakukan pengujian pengaruh bunga pasar, *term to maturity* (jatuh tempo), *rating* obligasi, nilai tukar (kurs) dan inflasi terhadap *yield* obligasi. Hepotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**H<sub>1</sub>** : *BI-rate* berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

**H<sub>2</sub>** : Jatuh tempo obligasi (*term to maturity*) berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

**H<sub>3</sub>** : *Rating* obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

**H<sub>4</sub>** : Nilai tukar atau kurs berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

**H<sub>5</sub>** : Inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

**H<sub>6</sub>** : *BI rate*, jatuh tempo obligasi, *rating* obligasi, nilai tukar (kurs) dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

## Metode Analisis Data

Metode yang digunakan untuk menganalisa data dalam penelitian ini adalah dengan uji asumsi klasik, uji regresi berganda (*multiple regressions*) dan uji F.

### a. Uji Asumsi Klasik

Teknik analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi. Regresi dengan metode estimasi ordinary least squares (OLS) akan memberikan hasil yang Best Linier Unbiased Estimation (BLUE) jika memenuhi asumsi klasik (Ghozali, 2005). Uji asumsi klasik yang digunakan meliputi: uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji normalitas dan uji autokorelasi.

### b. Uji Regresi Berganda (*Multiple Regressions*)

Metode analisis yang digunakan untuk membuktikan hipotesis adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regressions*). Analisis ini ditujukan sebagai bahan pengujian hipotesis dan menyatakan tentang kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Analisis regresi digunakan untuk melihat seberapa jauh pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam menganalisis data-data menggunakan program aplikasi statistik yaitu SPSS 12.

Persamaan yang digunakan dalam menganalisis penelitian ini adalah :  $Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e_i$

Dimana :

Y	= Yield obligasi
$b_0$	= Konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$	= Koefisien regresi
$X_1$	= Suku bunga SBI atau <i>BI rate</i>
$X_2$	= Jatuh tempo obligasi atau <i>Term To Maturity</i>
$X_3$	= <i>Rating</i> obligasi
$X_4$	= Kurs atau nilai tukar rupiah
$X_5$	= Inflasi
$e_i$	= Variabel pengganggu

Uji signifikansi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen X terhadap variabel dependen Y baik secara parsial (uji t) maupun secara bersama-sama (uji F).

#### a. Uji t.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari tiap-tiap variabel independen (*BI rate*, jatuh tempo obligasi, *rating* obligasi, nilai tukar atau kurs dan inflasi) terhadap *yield* obligasi.

#### b. Uji F

Uji ini digunakan untuk menguji apakah secara keseluruhan model regresi yang didapat ternyata benar-benar dapat menerangkan variasi dari variabel terikat. Jika F hitung lebih besar dari F tabel ( $F_{hitung} > F_{tabel}$ ), maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak, hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama dari variabel independen terhadap variabel dependen dengan  $H_a$  diterima dan sebaliknya.

2. Tingkat hubungan dan pengaruh dominan variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat pada koefisien regresi dan korelasi parsial ( $r$ ) setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Tingkat Variabel independen yang memiliki nilai koefisien regresi dan korelasi yang paling tinggi merupakan variabel yang mempunyai pengaruh dan hubungan yang dominan terhadap variabel dependen.

3. Seberapa besar kemampuan variabel independen dapat menjelaskan secara bersama-sama variabel dependen dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ). Nilai  $R^2$  yang mendekati +1 menunjukkan positif dan kuatnya kemampuan variabel independen menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel dependen.

## Analisis dan Pembahasan

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk mendeteksi apakah terdapat korelasi antar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Multikolinearitas terjadi bila nilai VIF melebihi angka 10 (Gujarati, 1995). Hasil uji multikolinearitas dengan cara korelasi antar variabel independen menunjukkan tidak ada korelasi yang kuat seperti ditunjukkan pada tabel di bawah, artinya tidak ada problem multikolinearitas.

Tabel 4.2  
Uji Multikolinearitas  
Correlations

		yield	BI_rate	TTM	Rating	Kurs	Inflasi
Pearson Correlation	yield	1,000	,526	,253	-,284	-,123	,331
	BI_rate	,526	1,000	,216	,071	,030	,706
	TTM	,253	,216	1,000	-,027	-,151	,060
	Rating	-,284	,071	-,027	1,000	,051	,071
	Kurs	-,123	,030	-,151	,051	1,000	,411
	Inflasi	,331	,706	,060	,071	,411	1,000
Sig. (1-tailed)	yield	.	,000	,000	,000	,024	,000
	BI_rate	,000	.	,000	,126	,316	,000
	TTM	,000	,000	.	,332	,008	,167
	Rating	,000	,126	,332	.	,207	,128
	Kurs	,024	,316	,008	,207	.	,000
	Inflasi	,000	,000	,167	,128	,000	.
N	yield	260	260	260	260	260	260
	BI_rate	260	260	260	260	260	260
	TTM	260	260	260	260	260	260
	Rating	260	260	260	260	260	260
	Kurs	260	260	260	260	260	260
	Inflasi	260	260	260	260	260	260

Sumber : data sekunder diolah

Uji bebas problem multikolinearitas juga dikuatkan dengan angka tolerance di atas 0.1 dan VIF di bawah 10, seperti pada tabel 4.3.

Tabel : 4.3  
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	Constant)	15,340	2,688		5,708	,000		
	BI_rate	,538	,083	,492	6,482	,000	,404	2,473
	TTM	,076	,033	,116	2,321	,021	,925	1,082

Rating	-1,213	,188	-,313	-6,460	,000	,991	1,009
Kurs	-,001	,000	-,125	-2,150	,033	,687	1,455
Inflasi	,035	,056	,050	,618	,537	,348	2,871

a Dependent Variable: yield

Sumber : data sekunder diolah

Dari penelitian yang telah dilakukan, VIF untuk *BI rate* adalah 2,473 dan nilai tolerance 0,404; TTM mempunyai VIF sebesar 1,082 dan nilai tolerance 0,925; Rating mempunyai VIF sebesar 1,009 dan nilai tolerance 0,991; Kurs mempunyai VIF 1,455 dan nilai tolerance 0,687 dan Inflasi mempunyai VIF 2,871 dan nilai tolerance 0,348. Dalam penelitian ini nilai VIF kurang dari 10 dan nilai toleransi diatas 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak ada problem multiko.

## 2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah adanya hubungan antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain. Konsekuensi autokorelasi adalah biasanya varian enngan nilai yang lebih kecil dari nilai yang sebenarnya. Uji yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan menggunakan uji *Durbin-Waston*, jika angka Durbin Waston diantara -2 dan +2 berarti tidak ada autokorelasi.

Dalam penelitian ini uji autokorelasi menunjukkan bahwa tidak ada problem autokorelasi, karena angka *Durbin Waston* menunjukkan angka 1,062, seperti pada tabel 4.4.

Tabel : 4.4  
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,640(a)	,409	,398	1,52134	1,062

a Predictors: (Constant), Inflasi, TTM, Rating, Kurs, BI\_rate

b Dependent Variable: yield

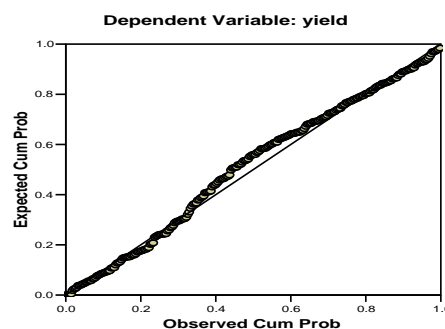
Sumber : data sekunder diolah

## 3. Uji Normalitas

Uji normalitas dengan menggunakan grafik normal PP plot menunjukkan bahwa data yang diolah adalah berdistribusi normal, karena terlihat titik-titik menyebar rapat di sekitar garis diagonal, seperti ditunjukkan pada gambar 4.1

Gambar : 4.1

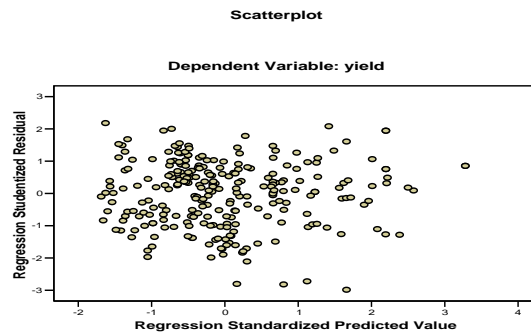
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam sebuah penelitian dapat dilihat dari grafiknya, apakah membentuk sebuah pola tertentu atau tidak, jika grafik membuat pola tertentu maka terdapat heteroskedastisitas (Santosa,2004). Dalam penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas karena titik-titik menyebar tidak membentuk pola tertentu, seperti ditunjukkan pada gambar 4.2.

Gambar : 4.2



#### Hasil Pengujian Hepotesis

Hasil perhitungan analisis regresi berganda dengan metode *stepwise regression* dengan bantuan program SPSS 12.00 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5

#### Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	15,340	2,688		5,708	,000
BI_rate	,538	,083	,492	6,482	,000
TTM	,076	,033	,116	2,321	,021
Rating	-1,213	,188	-,313	-6,460	,000
Kurs	-,001	,000	-,125	-2,150	,033
Inflasi	,035	,056	,050	,618	,537
= 5%					

a Dependent Variable: yield

Sumber : data yang telah diolah

Dari table 4.5 dapat dibentuk model persamaan regresi berganda (*multiple regression*) sebagai berikut :

Yield obligasi = 15,34 + 0,538 BI rate + 0,076 ttm – 1,213 rating – 0,001 kurs + 0,035 inflasi  
Dimana :

BI rate : tingkat bunga pasar

TTM : *term to maturity* (jatuh tempo obligasi)

Rating : peringkat obligasi

Kurs : nilai tukar rupiah terhadap dolar (USD)

Inflasi : tingkat inflasi disetahunkan

Dengan regresi berganda metode *stepwise regression*, maka dapat diketahui bahwa terdapat 5 variabel (variable independen) yang secara statistic berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi *yield obligasi*. Variable independen tersebut adalah *BI rate*, *Term To Maturity (TTM)*, rating obligasi, kurs (nilai tukar rupiah) dan inflasi. Berdasar hasil analisis regresi tersebut, diketahui bahwa *BI rate* dan *TTM* mempunyai korelasi positif terhadap *yield*

obligasi. Artinya, jika *BI rate* naik sebesar 1, maka *yield obligasi* juga akan naik sebesar 0,538 dan jika *Term To Maturity (TTM)* naik sebesar 1, maka *yield obligasi* akan naik sebesar 0,076. Rating dan kurs mempunyai korelasi negatif terhadap *yield obligasi*, artinya jika *Rating* turun 1, maka *yield obligasi* akan naik sebesar 1,213 dan jika kurs turun sebesar 1, maka *yield obligasi* akan naik sebesar 0,001. Inflasi mempunyai korelasi positif terhadap *yield obligasi*, artinya jika inflasi naik sebesar 1, maka *yield obligasi* juga akan naik sebesar 0,035.

Dari koefisien regresi diatas, maka dapat diketahui bahwa *BI rate* berpengaruh lebih besar terhadap *yield obligasi* dengan koefisien regresi sebesar 0,538.

### 1. Uji F (*F test*)

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan metode *stepwise regression* berdasarkan tabel 4.6, diperoleh signifikansi secara bersama-sama sebesar  $0,000 < \alpha = 0,05$ , artinya *BI rate*, *term to maturity*, *rating*, kurs (nilai tukar) dan inflasi secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap *yield obligasi*. Hal tersebut juga terbukti dari nilai  $F_{hitung} = 35,176 > F_{tabel} = 2,21$  ( $df_1 = k = 5$  dan  $df_2 = n - k - 1 = 260 - 5 - 1 = 254$ ,  $\alpha = 0,05$ ).

Tabel 4.6  
Anova(b)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	407,072	5	81,414	35,176	,000(a)
	Residual	587,878	254	2,314		
	Total	994,950	259			
= 5%						

a Predictors: (Constant), Inflasi, TTM, Rating, Kurs, BI\_rate

b Dependent Variable: yield

Sumber : data yang telah diolah

Pada table 4.7 dapat terlihat bahwa nilai korelasi antara *yield obligasi* dengan *BI rate*, *Term To Maturity (TTM)*, rating obligasi, kurs atau nilai tukar rupiah dan inflasi secara umum sebesar 0,640. Sedangkan koefisien determinasi (*R square*) sebesar 0,409, artinya 40,9 % *yield obligasi* dapat dijelaskan oleh *BI rate*, *Term To Maturity (TTM)*, rating obligasi, kurs (nilai tukar) dan inflasi, dan sisanya (59,1 %) dijelaskan oleh factor lain diluar model.

Tabel : 4.7

### Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,640(a)	,409	,398	1,52134	1,062

a Predictors: (Constant), Inflasi, TTM, Rating, Kurs, BI\_rate

b Dependent Variable: yield

Sumber : data sekunder diolah

### 2. Uji Hipotesis $H_1$ , $H_2$ , $H_3$ , $H_4$ , $H_5$

Pengujian hepotesis dapat dijelaskan berdasarkan tabel berikut ini.

Tabel 4.8

### Koefisien Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		



1	(Constant)	15,340	2,688		5,708	,000
	BI_rate	,538	,083	,492	6,482	,000
	TTM	,076	,033	,116	2,321	,021
	Rating	-1,213	,188	-,313	-6,460	,000
	Kurs	-,001	,000	-,125	-2,150	,033
	Inflasi	,035	,056	,050	,618	,537

a Dependent Variable: yield

a. Uji Hipotesis 1 (  $H_1$  )

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa nilai t hitung dari variabel *BI rate* = 6,482 > t tabel = 1,645 (df = n – k – 1 = 260 – 5 – 1 = 254,  $\alpha = 0,05$ ) dengan angka signifikansi = 0,000 <  $\alpha = 0,05$  (signifikan). Dengan demikian maka hipotesis bahwa ada pengaruh signifikan *BI rate* terhadap *yield obligasi* terbukti.

b. Uji Hipotesis 2 (  $H_2$  )

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa nilai t hitung dari variabel *TTM* = 2,321 > t tabel = 1,645 (df = n – k – 1 = 260 – 5 – 1 = 254,  $\alpha = 0,05$ ) dengan angka signifikansi = 0,000 <  $\alpha = 0,05$  (signifikan). Dengan demikian maka hipotesis bahwa ada pengaruh signifikan *TTM* terhadap *yield obligasi* terbukti.

c. Uji Hipotesis 3 (  $H_3$  )

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa nilai t hitung dari variabel *Rating* = 6,460 > t tabel = 1,645 (df = n – k – 1 = 260 – 5 – 1 = 254,  $\alpha = 0,05$ ) dengan angka signifikansi = 0,000 <  $\alpha = 0,05$  (signifikan). Dengan demikian maka hipotesis bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan *Rating* terhadap *yield obligasi* terbukti.

d. Uji Hipotesis 4 (  $H_4$  )

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa nilai t hitung dari variabel *Kurs* = 2,150 > t tabel = 1,645 (df = n – k – 1 = 260 – 5 – 1 = 254,  $\alpha = 0,05$ ) dengan angka signifikansi = 0,033 <  $\alpha = 0,05$  (signifikan). Dengan demikian maka hipotesis bahwa ada pengaruh positif kurs terhadap *yield obligasi* tidak terbukti.

e. Uji Hipotesis 5 (  $H_5$  )

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa nilai t hitung dari variabel *Inflasi* = 0,618 < t tabel = 1,645 (df = n – k – 1 = 260 – 5 – 1 = 254,  $\alpha = 0,05$ ) dengan angka signifikansi = 0,537 >  $\alpha = 0,05$  (signifikan). Dengan demikian maka hipotesis bahwa ada pengaruh signifikan inflasi terhadap *yield obligasi* tidak terbukti.

## Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan analisis data yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya maka dapat dilihat mengenai pengaruh tingkat bunga pasar atau *BI rate*, jatuh tempo obligasi atau *term to maturity (TTM)*, rating obligasi, nilai tukar (kurs) dan inflasi terhadap *yield obligasi*.

1. Variabel *BI rate* berpengaruh secara signifikan terhadap *yield obligasi*. Hal ini dibuktikan dengan t hitung *BI rate* = 6,482 > t tabel = 1,645 (df = n – k – 1 = 260 – 5 – 1 = 254,  $\alpha = 0,05$ ) dengan angka signifikansi = 0,000 <  $\alpha = 0,05$  (signifikan).
2. Variabel jatuh tempo (*term to maturity*) berpengaruh secara signifikan terhadap *yield obligasi*. Hal ini dibuktikan dengan t hitung *TTM* = 2,321 > t tabel = 1,645 (df = n – k – 1 = 260 – 5 – 1 = 254,  $\alpha = 0,05$ ) dengan angka signifikansi = 0,000 <  $\alpha = 0,05$  (signifikan).
3. Variabel rating obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield obligasi*. Hal ini dibuktikan dengan t hitung *Rating* = 6,460 > t tabel = 1,645 (df = n – k – 1 = 260 – 5 – 1 = 254,  $\alpha = 0,05$ ) dengan angka signifikansi = 0,000 <  $\alpha = 0,05$  (signifikan).

4. Variabel nilai tukar (kurs) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield obligasi*. Hal ini dibuktikan dengan t hitung nilai tukar (kurs)  $= 2,150 > t \text{ tabel} = 1,645$  ( $df = n - k - 1 = 260 - 5 - 1 = 254$ ,  $\alpha = 0,05$ ) dengan angka signifikansi  $= 0,033 < \alpha = 0,05$  (signifikan). Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, yang menyatakan bahwa nilai tukar (kurs) mempunyai pengaruh positif terhadap *yield obligasi*. Perbedaan tersebut terjadi karena adanya perbedaan penggunaan variabel *yield*, penelitian sebelumnya menggunakan *yield (YTM)* periode berjalan, sedangkan dalam penelitian ini digunakan *yield* pada saat emisi obligasi.
5. Variabel inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *yield obligasi*. Hal ini dibuktikan dengan t hitung inflasi  $= 0,618 < t \text{ tabel} = 1,645$  ( $df = n - k - 1 = 260 - 5 - 1 = 254$ ,  $\alpha = 0,05$ ) dengan angka signifikansi  $= 0,537 > \alpha = 0,05$  (tidak signifikan).
6. Variabel *BI rate, term to maturity, rating obligasi*, nilai tukar (kurs) dan inflasi secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap *yield obligasi*. Hal tersebut juga terbukti dari nilai F hitung  $= 35,176 > F \text{ tabel} = 2,21$  ( $df_1 = k = 5$  dan  $df_2 = n - k - 1 = 260 - 5 - 1 = 254$ ,  $\alpha = 0,05$ ) dengan angka signifikansi  $= 0,000 < \alpha = 0,05$  (signifikan).
7. Nilai korelasi antara *yield obligasi* dengan *BI rate, Term To Maturity (TTM), rating obligasi*, nilai tukar (kurs) dan inflasi secara umum sebesar 0,640. Sedangkan koefisien determinasi (R square) sebesar 0,409, artinya 40,9% *yield obligasi* dapat dijelaskan oleh *BI rate, Term To Maturity (TTM), rating obligasi*, nilai tukar (kurs) dan inflasi, sedangkan sisanya (59,1%) dijelaskan oleh factor lain.

## Implikasi

### 1. Implikasi Teoritis

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah data tahun dengan jangka waktu yang lebih panjang, sehingga diharapkan keakuratan hasil penelitian dapat ditingkatkan.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel lainnya yang berpengaruh terhadap *yield obligasi*, misalnya ; harga minyak dunia, bunga the fed.
3. Penelitian selanjutnya seyogyanya memilih salah satu variabel antara tingkat bunga pasar dan nilai tukar (kurs), karena berdasarkan teori paritas tingkat suku bunga (*interest rate parity*) kedua variabel tersebut terjadi multikol.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan *proxy* yang berbeda seperti harga pasar (*market price*).

### 2. Implikasi Praktis

1. Untuk investor jangka panjang. Bila diprediksi tingkat bunga pasar akan turun, investor jangka panjang yang berorientasi pada *yield* dapat melakukan pembelian obligasi. Pada saat tingkat bunga pasar turun investor akan memperoleh *yield* lebih tinggi dibandingkan dengan *yield* berjalan (*current yield*). bila diprediksi tingkat bunga pasar akan naik investor lebih baik menjual dulu obligasinya atau menunda pembelian obligasi.
2. Untuk investor jangka pendek. Bila diprediksi tingkat bunga pasar akan turun, investor yang berorientasi pada harga (*bond price*) dapat melakukan pembelian obligasi. Pada saat tingkat bunga pasar turun dan harga obligasi bergerak naik, investor dapat menjual obligasinya dan akan mendapat keuntungan (*capital gain*).

## Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan :

1. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Selain itu data sampel yang ada dalam penelitian ini adalah data obligasi korporasi konvensional dengan denominasi mata uang rupiah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) , sehingga hasil penelitian ini belum tentu dapat digeneralisasikan jika dilakukan pengamatan dengan sampel yang berbeda.
2. Dalam penelitian ini *yield obligasi* yang digunakan adalah *yield obligasi* pada saat penerbitan (emisi) obligasi, sehingga tidak memperhitungkan perubahan *yield obligasi* setelah diperdagangkan di pasar skunder.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alan C. Shapiro, 1991, *Modern Corporate Finance*, Macmillan Publishing Coy.
- Anton H. Gunawan, 1991. *Anggaran Pemerintah dan Inflasi di Indonesia*. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Andalan Artha Advisindo, 2006, *Fixed Income Research*, Biweekly Report.
- Arikunto, Suharsimi, 1998, *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*, Rineka Cipta, Yogyakarta.
- Boediono, 1996, *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5 : Ekonomi Moneter*, BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. And Joel F. Hauston, 2004, *Fundamental of Financial Management*, Tenth edition, Thomson Shouth- Western
- Brigham, Eugene F. And Philip R. Daves, 2002, *Intermediate Financial Management*, Seventh edition, Thomson Shouth- Western
- Cooper, Donald R. and Pamela S Schinder, 2003, *Business Research Methods*, Eight Edition, Mc Graw Hill
- Dahlan Siamat, 1997, *Manajemen Lembaga Keuangan*,
- Esme, Faerber, 2000, *Fundamental of The Bond Market*, Mc Graw Hill
- Fabozzi, E.J. and Francis, J.C. 1996. *Capital Markets and Institution and Instrument*. Upper Saddle River New Jersey.
- Fabozzi, Frank J, 2000, *Bonds Markets, Analysis and Startegies*, Prentice Hall
- Faisal, M. 2001, *Manajemen Keuangan Internasional; dengan penekanan praktek pada pasar devisa*, Edisi Pertama. Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar N, 1995, *Basic Econometrics*, Third Edition, Mc Graw Hill International Edition
- Hadi K dan Mudrajad K, 2002, *Analisis Kurs Valas Dengan Pendekatan Box-Jenkins: Studi Empiris Rp/US\$ dan Rp/Yen, 1983.2-2000.3*
- Hopewell M. And. Kaufman George G, 1973, *Bond Price Volatility And Term To Maturity: A Generalized Respecification*, The American Economic Review
- Imam Ghozali, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, BP Undip, Semarang.
- Iswardono Sp, 1989. *Uang dan Bank Edisi Ke 3*, BPFE UGM Yogyakarta
- J. Paunio and Antti Suvanto, 1975, *Changes in Price Expectations: Some Tests Using Data on Indexed and Non-Indexed Bonds*, Economica, University of Helsinki
- Jones, Charles P, 2004, *Investments, Analysis and Management*, Ninth Edition, Jhon Willey and Sons.
- Laksmono, R, Didy, dkk, 2001, *Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Maret 2001.

- Merton RC, 1974, *On The Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rate*, The Journal of Finance, pp,449-470
- Mishkin, Frederic S, 2001, *The Economic of Money, Banking and Financial Market*, Sixth Edition, Addison Wesley
- Oktaviana, Ana, 2007, *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta*, Unnes Semarang.
- Puspoprano, Sawaldjo, 2004, *Keuangan Perbankan dan Pasar Keuangan: Konsep, Teori dan Realita*, LP3ES
- Rahardjo, Sapto, 2003, *Panduan Investasi Obligasi*, Gramedia Pustaka Utama.
- Robert Ang, 1997, *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft
- Rose, Peter S, 2004, *Money and capital market, Seventh Edition, Mc Graw Hill*
- Santoso S, 2004, *Buku Latihan SPSS: Statistik Parametrik*, PT.Elek Media Komputindo, Kelompok Gramedia, Jakarta
- Sulistiyastuti, 2002, *Saham dan Obligasi: Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, Universitas Atmajaya, Yogyakarta
- Vernianti, 2005, *Pengaruh Bunga Pasar Uang Terhadap Nilai Obligasi*, Program Magister Manajemen UGM, Yogyakarta
- Wayne F, Tyler R. Henry dan Darren J. Kisgen, 2006, *Evaluating Government Bond Fund Performance with Stochastic Discount Factors*, <http://www-rcf.usc.edu/~ferson/vita.html>
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)
- [www.datastatistik-indonesia.com](http://www.datastatistik-indonesia.com)
- Yudi Santara S. dan A.M.Vianey N, 2004, *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi*, STIE YKPN, Yogyakarta
- Yuliati Sri Handaru , Handoyo dan Pandy Tjiptono, 1996, *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Andi, Yogyakarta.
- Zuhrohtun dan Zaki Baridwan, 2005, *Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi*, Simposium Nasional Akuntansi VIII

