

PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH DAN TINGKAT SUKU
BUNGA TERHADAP *CREDIT SPREADS RATE* OBLIGASI DI
INDONESIA PERIODE 2011-2015

*THE INFLUENCE OF RUPIAH EXCHANGE RATE AND INTEREST
RATE ON BOND CREDIT SPREADS RATE IN INDONESIA 2011-2015*

Nora Amelda Rizal¹, Nissa Rawindadefi²

Prodi MBTI, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
nora.a.rizal@gmail.com¹, rawindadefi@gmail.com²,

Abstrak

Risiko kebangkrutan merupakan hal yang sangat dihindari oleh setiap investor. Risiko ini berlaku tidak hanya pada sekuritas berupa saham, namun juga berlaku pada obligasi serta turunannya. Sejak krisis global yang terjadi pada tahun 2008, risiko kebangkrutan ini jelas terlihat pada obligasi korporasi dimana risiko ini terhubung dengan risiko pasar dan risiko kredit. Menurut Rizal (2016) harga obligasi dapat dihubungkan langsung dengan kedua risiko tersebut. Risiko pasar dapat dilihat dari tingkat pengembalian bunga (*rate of return*) dan tingkat inflasi (*inflation rate*), sedangkan representasi dari risiko kredit merupakan risiko rentang kredit (*credit Spreads rate*), dimana rentang kredit ini sendiri pun kembali terkait dengan pertukaran kurs asing terhadap rupiah, seperti risiko pasar tingkat suku bunga (*rate of return*) dan tingkat inflasi (*inflation rate*).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa lebih lanjut mengenai faktor yang mempengaruhi *credit Spreads rate* obligasi di Indonesia. Faktor-faktor tersebut adalah nilai tukar rupiah dan tingkat pengembalian. Nilai tukar antara US Dollar dan Rupiah akan dipakai untuk mewakili nilai tukar rupiah. Untuk tingkat pengembalian bunga yang dipakai adalah suku bunga tetap yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Obligasi yang diteliti adalah obligasi korporasi pada sector telekomunikasi dengan rentang waktu penelitian antara 2011-2015.

Hasil yang didapat di dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan dan bersifat negatif terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia periode 2011-2015. Sedangkan tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia periode 2011-2015.

Kata Kunci : Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga, *Credit Spreads Rate*

Abstract

The default risk is the risk that each investor will avoid. Default risk is not only applied to the stock but also applied to other securities such as bond and its derivatives. Since the global crisis in 2008, it is obvious that default risk of bond and its derivatives were the evidence that such risk caused tremendous crisis for all over the world.. According to Rizal (2016), default risk are connected to market and credit risks using the reduced form method. Market risk can be seen through the rate of return and rate of inflation, while credit risk can be seen from the credit Spreads rate, where it is also connected to exchange rate, rate of return and rate of inflation.

This study aims to analyze the factors that influence the credit Spreads of Indonesian Bond. These factors used here are the exchange rate and rate of return. The exchange rate between the US Dollar and Rupiah will be used to represent the exchange rate factor. For the rate of return, the fixed interest rate issued by Bank Indonesia will be used. The object of this study is the corporate bonds in Indonesia from Telecommunication Sector under period of 2011-2015.

The results obtained in this study indicate that the exchange rate has a negative significant influence for Credit Spreads Rate Bonds in Indonesia 2011-2015 and the fixed rate of return has no significant influence on Credit Spreads Rate Bonds in Indonesia 2011-2015.

Keywords : *Rupiah Exchange Rate, Interest Rate, Credit Spreads Rate*

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pada pertengahan tahun 2007 Amerika Serikat mengalami krisis *subprime mortgage* dimana puncak dari krisis tersebut terjadi pada September 2008 dengan ditandainya pengumuman bangkrutnya beberapa lembaga keuangan di Amerika. Kebangkrutan ini disebabkan oleh kegagalan bayar perusahaan-perusahaan membayar hutangnya kepada bank. Krisis kredit inilah yang menyebabkan krisis keuangan global yang tidak hanya membuat Amerika mengalami krisis keuangan tapi juga hampir seluruh dunia terkena dampaknya. Krisis keuangan ini juga berdampak sampai ke Indonesia dengan meningkatnya risiko gagal bayar pada pasar modal di Indonesia dan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar. Hal ini menyebabkan Indonesia menggunakan cadangan devisanya untuk melakukan intervensi pasar. Dengan berkurangnya cadangan devisa tersebut membuat risiko gagal bayar pada pasar modal menjadi lebih meningkat. Terlihat bahwa ini menjadi siklus simultan yang saling mendorong ke arah yang sama. Selain itu tingkat suku bunga juga mendapatkan dampak dari krisis ini. Saat krisis tersebut terjadi tingkat suku bunga meningkat sehingga mendorong penurunan harga obligasi. Dengan kata lain risiko tingkat suku bunga ini berdampak berbalik pada harga obligasi.

Risiko dalam berinvestasi merupakan hal yang selalu diperhitungkan oleh seorang investor. Sejak terjadinya krisis global pada tahun 2008, risiko kredit menjadi hal yang penting untuk selalu diperhitungkan baik oleh investor, negara dan juga para peneliti keuangan. Penyebab utama krisis ini adalah terjadinya kredit macet atau risiko gagal bayar yang tinggi (*subprime mortgage*) yang berakibat pada gejolak investasi portofolio berupa saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Kredit macet tersebut mengakibatkan surat-surat hutang berbasis *subprime mortgage* yang sudah berlipat ganda nilainya menjadi turun drastis (Setiawan dan Ika, 2012).

Pentingnya risiko ini diperhitungkan karena keterkaitan utamanya dengan risiko kebangkrutan. Instrumen keuangan seperti obligasi korporasi, dan turunannya (*credit derivatives*) merupakan instrument yang sensitif terhadap risiko kredit. Obligasi korporasi merupakan obligasi yang mengambil posisi risiko kredit terbesar (Rizal, 2016). Risiko kredit ini selanjutnya didefinisikan sebagai *credit Spreads rate*, yaitu selisih antara *yield* obligasi perusahaan dan *yield* obligasi pemerintah dengan waktu *maturity* yang sama, Fabozzi (2013) dan Rizal dan Wiryono (2014). *Credit Spreads* juga merupakan premi yang didapatkan investor sebagai kompensasi risiko yang dihadapi oleh pemegang obligasi. Nilai dari *credit Spreads* ini merupakan risiko yang ditolerir oleh investor dari pembelian surat hutang yang diterbitkan oleh suatu korporasi.

Minat investasi di Indonesia saat ini sudah mempunyai kecenderungan peminatan yang meningkat dari tahun ke tahun. Tren tersebut juga ditandai dengan peningkatan pengumuman IPO oleh perusahaan-perusahaan di dalam negeri. Disamping itu pula sudah mulai banyak perusahaan di Indonesia yang mengeluarkan surat hutang berupa obligasi korporasi, menurut Asian Development Bank 2013 (<http://investasi.kontan.co.id>, retrieved in November 2015). Pertumbuhan pada tahun tersebut tercatat sebesar 26.9%. Trend peningkatan ini juga terlihat pada indeks obligasi Indonesia pada <http://us.spindices.com/indices/fixed-income/sp-indonesia-corporate-bond-index>.

Berdasarkan peningkatan minat investor terhadap obligasi korporasi sepatutnya juga diiringi dengan perencanaan yang matang didalam memperhitungkan risikonya. Terutama mengenai risiko kredit yang dilihat dari parameter *credit Spreads rate*. Parameter yang mempengaruhi *credit Spreads rate* juga menjadi menarik untuk dilihat. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar dan suku bunga SBI memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap *yield* obligasi korporasi. Dalam penelitian Chee dan Fah (2013) mengatakan bahwa dalam jangka pendek, faktor yang paling mempengaruhi *yield* obligasi UK adalah tingkat suku bunga, dan faktor yang paling mempengaruhi *yield* obligasi UK dalam jangka yang lebih panjang adalah nilai tukar mata uang. Penelitian lain yaitu oleh Surya dan Nasher (2011) bahwa terdapat pengaruh yang searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, dan *exchange rate* terhadap *yield* obligasi korporasi.

Hal ini membawa penelitian kepada parameter yang mempengaruhi *credit Spreads rate* menjadi menarik untuk dilakukan. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari nilai tukar

rupiah dan tingkat suku bunga terhadap *credit spread rate* obligasi di Indonesia pada periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Periode ini terpilih dikarenakan adanya indikasi bahwa Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi global yang melambat dan menurunnya harga komoditas diantara tahun 2011-2015. Disamping itu nilai tukar rupiah yang semakin melemah dan tingkat suku bunga yang terus meningkat, terutama pada tahun 2013-2014 terlihat bahwa tingkat suku bunga yang naik dari 5,75% menjadi 7,75%. (www.indonesia-investments.com).

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan perumusan masalah diatas, pertanyaan penelitiannya yaitu:

- a. Bagaimanakah pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga secara simultan terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia Periode 2011-2015?
- b. Bagaimanakah pengaruh Nilai Tukar Rupiah secara parsial terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia periode 2011-2015?
- c. Bagaimanakah pengaruh Tingkat Suku Bunga secara parsial terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia periode 2011-2015?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian diatas, penelitian ini mempunyai tujuan yaitu:

- a. Untuk menganalisis pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga secara simultan terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia periode 2011-2015.
- b. Untuk menganalisis pengaruh Nilai Tukar Rupiah secara parsial terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia periode 2011-2015.
- c. Untuk menganalisis pengaruh Tingkat Suku Bunga secara parsial terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia periode 2011-2015.

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Dasar Teori

a. Obligasi

Obligasi merupakan bentuk dari surat berharga dimana penerbit obligasi atau obligor mendapatkan dana berupa pinjaman dari investor dan obligor harus membayar bunga berupa kupon secara berkala kepada investor tersebut. Obligasi mempunyai rentang waktu yang terbatas dimana obligor harus membayarkan kembali pokok utang pada akhir masa *maturity* kepada investor (Darmadji dan Fakhruddin, 2011).

Obligasi adalah salah satu surat berharga yang penjualannya secara publik. Di dalam penjualannya tersebut tercantum berbagai persyaratan antara lain nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit, dan beberapa persyaratan lainnya sesuai dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga terkait (Fahmi, 2012).

b. Yield Obligasi

Yield dapat disebut pula imbal hasil dari investasi sejumlah dana pada suatu obligasi (Fahmi, 2012). *Yield* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh apabila melakukan

investasi pada surat utang atau obligasi. *Yield to Maturity* (YTM) adalah salah satu cara terbaik dalam perhitungan keuntungan bunga untuk menghitung suku bunga yaitu dengan menyamakan nilai sekarang dari pembayaran arus kas yang diterima dari suatu instrument utang dengan nilai sekarang (Mishkin, 2008).

c. *Yield to Maturity*

Yield to Maturity (YTM) adalah hasil perolehan seorang investor apabila melakukan pembelian surat utang atau obligasi pada harga pasar sekarang dan selanjutnya menahan surat utang atau obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo atau tanggal *maturity*-nya (Fahmi, 2012). *Yield to Maturity* (YTM) adalah imbal hasil dari investasi pada obligasi yang diberikan oleh internal yang bersangkutan (Manurung dan Tobing, 2010).

d. *Credit Spreads Rate*

Yield Spreads atau dapat pula disebut *credit Spreads* adalah selisih antara obligasi pemerintah dan obligasi korporasi yang memiliki tanggal jatuh tempo dan kupon yang sama. Semakin tinggi risiko gagal bayarnya, maka *yield Spreads* nya juga akan semakin tinggi. *Credit Spreads* adalah salah satu alat ukur risiko kredit yang dapat menyatakan tingkat imbal hasil (*yield*) tambahan yang mungkin diperoleh oleh investor dari obligasi yang berisiko lebih tinggi dengan obligasi yang berisiko lebih rendah.

Berdasarkan definisi di atas, maka *credit Spreads* (CS) dapat dinyatakan dengan selisih *yield to maturity* (YTM) antara obligasi korporasi (*Corporate Bond/CB*) dengan obligasi pemerintah (*Government Bond/GB*) (Sharpe, 1995).

$$\text{Credit Spread (CS)} = YTM_{CB} - YTM_{GB} \quad (2.1)$$

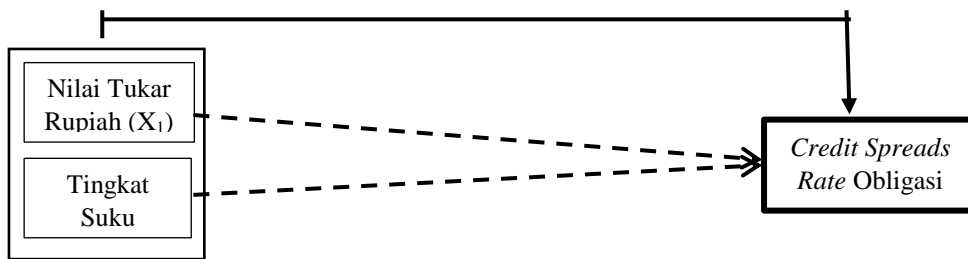
e. *Nilai Tukar*

Nilai tukar atau bisa juga disebut kurs valuta asing merupakan alat pembayaran atau mata uang asing yang dapat digunakan untuk melakukan transaksi atau pembayaran internasional, yang kursnya telah tercatat secara resmi pada bank sentral (Iskandar, 2013). Nilai tukar mata uang adalah perbandingan nilai mata uang antar suatu negara dengan negara lain. Keadaan ekonomi suatu negara dapat terlihat dari nilai tukar mata uang negaranya. Melemahnya nilai tukar suatu negara terhadap mata uang asing menyebabkan peningkatan biaya impor bahan-bahan baku yang akan digunakan untuk produksi dan juga meningkatkan suku bunga (Sunariyah, 2011).

f. *Tingkat Suku Bunga*

Tingkat suku bunga dapat digunakan sebagai tolok ukur hasil yang diperoleh oleh para pemilik modal, tingkat suku bunga tersebut adalah bunga simpanan atau bunga investasi. Tingkat bunga yang tinggi dapat menunjukkan hal yang tidak baik terhadap harga saham karena tingkat suku bunga yang tinggi berbanding lurus dengan suku bunga suatu saham (Pangemanan, 2013). Selain itu, peningkatan suku bunga dapat membuat investor menarik investasinya pada saham dan mengalihkan investasinya pada tabungan atau deposito (Kewal, 2012).

2.2 Kerangka Pemikiran



Keterangan:

- ▶ : secara simultan
- - - - -▶ : secara parsial

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *Credit Spreads Rate Obligasi*

Subrahmanyam dalam Chee dan Fah (2013) menyatakan bahwa jika nilai tukar mata uang suatu negara melemah maka penerbit obligasi tersebut akan kekurangan uang untuk membayarkan *yield*. Jadi, nilai tukar mata uang suatu negara dapat mempengaruhi *yield* suatu obligasi. Chee dan Fah juga menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh secara signifikan positif terhadap *yield* obligasi pemerintah yang bertenor 5 tahun. Pengaruh yang positif tersebut menguntungkan bagi para investor, manajer portofolio, pembuat kebijakan, dan pihak lain yang terkait dengan pergerakan obligasi dan investasi obligasi. Sementara itu, jika nilai tukar mata uang suatu negara sedang menguat maka akan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan dananya pada obligasi. Sebaliknya, jika nilai tukar mata uang suatu negara sedang melemah, maka investor tidak tertarik untuk berinvestasi surat utang di negara tersebut dan lebih memilih untuk berinvestasi di negara yang nilai tukar mata uangnya sedang menguat (Chee dan Fah, 2013). Selanjutnya *Credit Spreads Rate* akan diperoleh dari hasil perhitungan selisih *yield* obligasi pemerintah dan *yield* obligasi korporasi.

H1 : Nilai Tukar Rupiah mempengaruhi *Credit Spreads Rate Obligasi* di Indonesia.

2.2.2 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Credit Spreads Rate Obligasi*

Menurut teori harapan (*expectation theory*) menyatakan bahwa investasi jangka panjang akan memiliki tingkat pengembalian yang sama dengan investasi jangka pendek yang memiliki jatuh tempo yang sama di masa yang akan datang. Sehingga ketika tingkat suku bunga diperkirakan naik di masa depan, investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada investasi jangka pendek untuk menghindari kerugian. Akibatnya investor yang telah menginvestasikan dananya pada jangka panjang akan menuntut pengembalian (*return*) yang lebih besar kepada *issuer*. Oleh karena itu, hubungan antara tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi adalah positif. Artinya, pada saat tingkat suku bunga pasar mengalami peningkatan, maka *yield* obligasi akan mengalami peningkatan juga (Aisah dan Haryanto, 2012).

H2 : Tingkat Suku Bunga mempengaruhi *Credit Spreads Rate Obligasi* di Indonesia.

2.3 Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda untuk menganalisis data. Analisis regresi berganda adalah pengembangan dari regresi linier sederhana, yaitu sama-sama alat yang dapat digunakan untuk memprediksi permintaan di masa yang akan datang berdasarkan data masa lalu atau untuk mengetahui pengaruh satu atau lebih variabel bebas (*independent*) terhadap satu variabel tak bebas (*dependent*) yang digunakan. Penerapan metode regresi berganda jumlah variabel bebas (*independent*) yang digunakan lebih dari satu yang mempengaruhi satu variabel tak bebas (*dependent*). Rumus dari regresi linier berganda adalah sebagai berikut (Siregar, 2013):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 \dots + b_nX_n \quad (2.2)$$

Keterangan :

Y = *Credit Spreads Rate* Obligasi

a = konstanta

X₁ = Nilai tukar rupiah (Nilai tukar rupiah terhadap USD)

X₂ = variabel bebas pertama (Tingkat suku bunga)

X_n = variabel bebas ke-n

b₁ dan b₂ dst = konstanta

Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi pemerintah dan obligasi perusahaan telekomunikasi yang mengeluarkan obligasi selama tahun 2011-2015 dengan tingkat bunga tetap. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam penentuan sampelnya. Yaitu sampel yang digunakan harus sesuai dengan kriteria-kriteria yang ditentukan. Kriteria tersebut adalah:

1. Obligasi korporasi harus termasuk ke dalam kelompok perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI yang dikeluarkan pada tahun 2011-2015 yang menggunakan *fixed rate coupon*.
2. Obligasi pemerintah yang dikeluarkan pada tahun 2011-2015 dengan *fixed rate coupon*.
3. Tenor atau tanggal jatuh tempo (*Maturity Date*) Obligasi Korporasi berada direntang tahun Obligasi Pemerintah.
4. Data *Credit Spreads Rate* yang telah dihitung dan lolos dalam Uji Asumsi Klasik.

Setelah melalui seleksi sesuai dengan kriteria yang telah disebutkan di atas, sampel yang diperoleh berjumlah 15 *Credit Spreads Rate* obligasi, yaitu dari 9 seri obligasi pemerintah (FR0057, FR0059, FR0061, FR0063, FR0065, FR0066, FR0069, FR0070, dan FR0071) dan 2 seri obligasi korporasi (ISAT01ACN1 dan ISAT01BCN1).

3. Hasil dan Pembahasan

Hasil penelitian di bawah ini diperoleh dari hasil pengolahan uji asumsi klasik. Dari hasil uji asumsi klasik tersebut digunakan untuk membentuk model regresi linear berganda. Data seri obligasi di bawah ini adalah data yang telah lolos uji asumsi klasik sehingga dapat membentuk model regresi linear bergandanya. Model regresi linear berganda tersebut berfungsi untuk melihat seberapa besar pengaruh antar variabel bebas dan terikatnya.

Data pada table 3.1 adalah hasil dari pengolahan *Credit Spreads Rate* obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Obligasi pemerintah yang lolos kriteria pengambilan sampel ada 15 seri. Sedangkan obligasi korporasi yang lolos kriteria pengambilan sampel dan lolos uji asumsi klasik ada 2 seri dari Indosat yaitu seri ISAT01ACN1 dan ISAT01BCN1.

Tabel 3.1
Hasil Penelitian

No	Seri Obligasi	Uji Normalitas	Uji Multikolinearitas	Uji Heterokedasitas	Uji Autokorelasi	Model Regresi Linear Berganda
1.	FR0057 – ISAT01ACN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,156	$Y = 10,901 - 0,001X_1 - 0,109X_2$
2.	FR0057 – ISAT01BCN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,101	$Y = 12,427 - 0,001X_1 - 0,266X_2$
3.	FR0059 – ISAT01ACN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,128	$Y = 12,878 - 0,001X_1 - 0,1112X_2$
4.	FR0059 – ISAT01BCN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,076	$Y = 13,605 - 0,001X_1 - 0,207X_2$
5.	FR0061 – ISAT01ACN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,126	$Y = 11,657 - 0,001X_1 + 0,095X_2$
6.	FR0063 – ISAT01ACN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,128	$Y = 11,918 - 0,001X_1 + 0,057X_2$
7.	FR0063 – ISAT01BCN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,075	$Y = 12,644 - 0,001X_1 - 0,037X_2$
8.	FR0065 – ISAT01ACN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,136	$Y = 11,600 - 0,001X_1 - 0,049X_2$
9.	FR0065 – ISAT01BCN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,078	$Y = 12,408 - 0,001X_1 - 0,149X_2$
10.	FR0066 – ISAT01ACN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,108	$Y = 9,983 - 0,001X_1 + 0,173X_2$
11.	FR0069 – ISAT01ACN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,129	$Y = 9,996 - 0,001X_1 + 0,271X_2$
12.	FR0070 – ISAT01ACN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,166	$Y = 11,563 - 0,001X_1 + 0,117X_2$
13.	FR0070 – ISAT01BCN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,136	$Y = 11,950 - 0,001X_1 + 0,056X_2$
14.	FR0071 – ISAT01ACN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,131	$Y = 13,683 - 0,001X_1 - 0,199X_2$
15.	FR0071 – ISAT01BCN1	Sig. 1,000 > α	Tolerance: 0,611 VIF: 1,635	titik-titik relatif tidak paralel	Durbin-Watson (DW) = 0,091	$Y = 14,070 - 0,001X_1 - 0,260X_2$

Sumber : data diolah

3.1 Hasil secara Simultan

Pengujian secara simultan telah dilakukan menggunakan Uji t dengan taraf signifikansi 0,05. Pengujian secara simultan ini mengacu pada hipotesis di bawah ini:

H0 diterima : Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga secara bersama-sama (simultan) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Credit Spreads Rate*.

H0 ditolak : Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Credit Spreads Rate*.

Dari hasil analisis regresi 15 *Credit Spreads Rate* 15 seri obligasi, seluruhnya menghasilkan nilai Sig. $0,000 < 0,005$. Dengan demikian keputusannya adalah H0 ditolak dan H1 diterima. Jadi, sesuai dengan hipotesis yang telah disebutkan di atas, maka Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Credit Spreads Rate*.

3.2 Hasil secara Parsial

a. Hasil Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia

Pengujian secara parsial dari Nilai Tukar Rupiah terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi telah dilakukan dengan Uji F yang bertaraf signifikansi 0,05. Berdasarkan pada Hipotesis di bawah ini bahwa:

H0 diterima : Nilai Tukar Rupiah tidak mempunyai pengaruh secara parsial signifikan terhadap *credit Spreads Rate*.

H0 ditolak : Nilai Tukar Rupiah mempunyai pengaruh secara parsial signifikan terhadap *credit Spreads Rate*.

Hasil Uji F menunjukkan bahwa seluruh hasil dari 15 *Credit Spreads Rate* 15 seri obligasi diperoleh Sig. sebesar $0,000 < 0,05$. Yang berarti bahwa H0 ditolak dan H1 diterima. Dengan demikian, Nilai Tukar Rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Credit Spreads rate* Obligasi di Indonesia. Nilai koefisien untuk variabel X_1 ini seluruhnya menunjukkan angka sebesar -0,001. Yang berarti bahwa Nilai Tukar Rupiah mempunyai pengaruh signifikan yang negatif terhadap *Credit Spreads rate* Obligasi di Indonesia.

b. Hasil Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia

Pengujian secara parsial dari Tingkat Suku Bunga terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi telah dilakukan dengan Uji F yang bertaraf signifikansi 0,05. Mengacu pada Hipotesis di bawah ini:

H0 diterima : Tingkat Suku Bunga tidak mempunyai pengaruh secara parsial signifikan terhadap *Credit Spreads Rate*.

H0 ditolak : Tingkat Suku Bunga mempunyai pengaruh secara parsial signifikan terhadap *Credit Spreads Rate*.

Hasil yang diperoleh setelah melakukan pengujian dengan Uji F menunjukkan bahwa tiap-tiap *Credit Spreads Rate* dari 15 seri obligasi menghasilkan nilai Sig. yang berbeda. Dengan demikian, penulis akan menjabarkannya satu per satu:

- a. Seri FR0057-ISAT01ACN1 dengan Sig. sebesar 0,653 dengan koefisien -0,109.
- b. Seri FR0057-ISAT01BCN1 dengan Sig. sebesar 0,272 dengan koefisien -0,266.
- c. Seri FR0059-ISAT01ACN1 dengan Sig. sebesar 0,677 dengan koefisien -0,112.
- d. Seri FR0059-ISAT01BCN1 dengan Sig. sebesar 0,435 dengan koefisien -0,207.
- e. Seri FR0061-ISAT01ACN1 dengan Sig. sebesar 0,725 dengan koefisien 0,095.
- f. Seri FR0063-ISAT01ACN1 dengan Sig. sebesar 0,831 dengan koefisien 0,057.
- g. Seri FR0063-ISAT01BCN1 dengan Sig. sebesar 0,885 dengan koefisien -0,037.
- h. Seri FR0065-ISAT01ACN1 dengan Sig. sebesar 0,850 dengan koefisien -0,049.
- i. Seri FR0065-ISAT01BCN1 dengan Sig. sebesar 0,560 dengan koefisien -0,149.
- j. Seri FR0066-ISAT01ACN1 dengan Sig. sebesar 0,519 dengan koefisien 0,173.
- k. Seri FR0069-ISAT01ACN1 dengan Sig. sebesar 0,318 dengan koefisien 0,271.
- l. Seri FR0070-ISAT01ACN1 dengan Sig. sebesar 0,653 dengan koefisien 0,117.
- m. Seri FR0070-ISAT01BCN1 dengan Sig. sebesar 0,825 dengan koefisien 0,056.
- n. Seri FR0071-ISAT01ACN1 dengan Sig. sebesar 0,467 dengan koefisien -0,199.
- o. Seri FR0071-ISAT01BCN1 dengan Sig. sebesar 0,350 dengan koefisien 0,260.

Setelah dijabarkan secara keseluruhan hasil uji F dari 15 *Credit Spreads Rate* menunjukkan bahwa seluruh nilai Sig. > 0,005. Yang berarti bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi, tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh secara parsial signifikan terhadap *Credit Spreads Rate*. Hasil tersebut berbeda dengan hasil dari penelitian yang dilakukan Dewi (2016) dan Aisah dan Haryanto (2012) yang menyatakan bahwa Tingkat suku bunga mempunyai pengaruh signifikan yang positif terhadap *yield* obligasi. Dalam penelitian tersebut diperoleh hasil yang berbeda karena penelitian tersebut hanya berfokus pada *yield* obligasi bukan *Credit Spreads Rate* Obligasi.

3.3 Pembahasan

Hasil pada penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) yang menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap *yield* obligasi korporasi. Penelitian tersebut menghasilkan arah yang positif karena penelitian tersebut hanya fokus pada *yield* obligasi korporasi. Jadi, lingkungannya hanya pada obligasi korporasi saja yang mana obligasi korporasi sangat bergantung pada kondisi perekonomian suatu negara terutama nilai tukar negara tersebut.

Berbeda dengan penelitian ini tentang *Credit Spreads Rate* dimana kriteria kebangkrutan dilihat dari selisih *Yield to Maturity* (YTM) obligasi pemerintah dengan YTM obligasi korporasi. Pada umumnya *yield* obligasi pemerintah lebih kecil daripada *yield* obligasi korporasi karena *yield* obligasi pemerintah merupakan acuan atau standar

terendah bagi korporasi untuk memberikan *yield*-nya. Nilai tukar rupiah menunjukkan pengaruh yang negatif karena jika nilai tukar rupiah melemah, maka korporasi akan menawarkan *yield* yang lebih besar dengan tujuan agar tetap mendapatkan investor. Semakin besar *yield* obligasi korporasi maka akan semakin menjauhi *yield* obligasi pemerintah. Dengan demikian nilai *Credit Spreads Rate* juga akan semakin besar. Semakin besar *Credit Spreads Rate* maka akan meningkatkan risiko kebangkrutan yang akan diterima oleh korporasi. Sebaliknya, jika semakin kecil *Credit Spreads Rate* maka akan menurunkan risiko kebangkrutan yang akan diterima oleh korporasi. *Yield* obligasi korporasi yang besar akan menyebabkan korporasi menanggung biaya yang lebih besar pula, hal tersebut yang menyebabkan timbulnya risiko kebangkrutan bagi korporasi. Namun jika *yield* obligasi korporasi terlalu rendah, akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada obligasi korporasi tersebut.

Hasil dari penelitian ini juga menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi. Hal tersebut disebabkan karena tiap bank mempunyai tingkat suku bunga yang berbeda-beda untuk ditawarkan kepada investor. Jadi, tidak semua obligasi pemerintah maupun obligasi korporasi menggunakan *BI Rate* sebagai bunganya. Selain itu, transaksi jual beli obligasi biasanya terjadi pada *Over the Counter (OTC) Market* yaitu suatu bentuk pasar yang berbeda dari bursa saham, dalam arti tidak mempunyai bentuk fisik pasar, dan waktu perdagangan yang dapat terus dilakukan diluar waktu perdagangan normal yang sudah ditetapkan. Pasar OTC berupa jaringan telekomunikasi yang tersebar di berbagai tempat dimana pembeli dan penjual dari efek tertentu dapat dipertemukan bersama. Harga pasar dari surat efek OTC terbentuk dari pertemuan antara kekuatan penawaran dan permintaan oleh *dealer*. Maka dari itu, bunga yang digunakan pun tidak hanya suku bunga dari *BI Rate* karena semua transaksi obligasi tersebut tergantung pada kesepakatan antara *dealer* dan investor.

4. Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang berjudul “Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia periode 2011-2015” diperoleh kesimpulan yaitu :

1. Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia periode 2011-2015.
2. Nilai Tukar Rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia periode 2011-2015 sebesar -0,01 (-1%).

Hal tersebut dikarenakan jika nilai tukar rupiah melemah, maka korporasi akan menawarkan *yield* yang lebih besar. Semakin besar *yield* obligasi korporasi maka akan semakin menjauhi *yield* obligasi pemerintah. Dengan demikian nilai *Credit Spreads Rate* juga akan semakin besar. Semakin besar *Credit Spreads Rate* maka akan meningkatkan risiko kebangkrutan yang akan diterima oleh korporasi.

3. Tingkat Suku Bunga tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Credit Spreads Rate* Obligasi di Indonesia periode 2011-2015.

Hal tersebut karena tidak semua obligasi korporasi maupun obligasi pemerintah menggunakan *BI Rate* sebagai bunganya. Selain itu, transaksi jual beli obligasi biasanya dilakukan pada *Over The Counter (OTC) Market* sehingga harga obligasi dan bunga yang ditetapkan bergantung pada kesepakatan *dealer* dan investor itu sendiri.

Daftar Pustaka

- Aisah, Sity Hatanti dan Haryanto, Mulyo. (2012). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Korporasi (Studi Kasus pada Seluruh Perusahaan Penerbit Obligasi yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)*. Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012. Retrieved from Diponegoro Journal of Accounting.
- Bank Indonesia. (2016). *Outlook Ekonomi*. <http://www.bi.go.id/id/publikasi/kebijakan-moneter/outlook-ekonomi/Documents/4fd34648c8724da7b93e4f8021850012Bab3KrisisEkonomiGlobaldanDampaknyaterhadapPerekon.pdf> [Accessed on 13 Oktober 2016].
- Chee, S.W. and Fah, C.F. (2013). *Macro-economic Determinants of UK Treasury Bonds Spreads*. Retrieved from *International Journal of Arts and Commerce*, 2(1), 1929-7106.
- Darmadji, Tjiptono., dan Fakhruddin, Hendry M. (2011). *Pasar Modal Indonesia (Edisi 3)*. Jakarta: Salemba Empat
- Dewi, Nanda Astriani. (2016). *Pengaruh Faktor Suku Bunga SBI dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah terhadap Yield Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 Kuartal 1 – 2015 Kuartal 2*. Retrieved from *Jurnal ilmiah Universitas Brawijaya Malang*.
- Fabozzi, F. J. (2013). *Bond Markets, Analysis and Strategies*. Pearson Education.
- Fahmi, Irham. (2012). *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Iskandar, Muhammad. (2013). *Pengantar Ilmu Ekonomi*. Sleman: DEE Publish.
- Kewal, S.S. (2012). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB terhadap IHSG*. Volume 8, 53-64. Retrieved from *Jurnal Economia*.
- Manurung, Adler Haymans., dan Tobing, Wilson Ruben. (2010). *Obligasi Portofolio & Perdagangannya*. Jakarta: PT. Adler Manurung Press.
- Mishkin, S. Frederic. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Pangemanan, Vanessa. (2013). *Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga terhadap Risiko Sistematis*. Volume 1 Nomor 3, 189-196. Retrieved from *Jurnal EMBA*.
- Rizal, Nora Amelda. (2016). *Dynamic Portfolio Under Defaulty Assets*. Disertasi Doktor Program Studi Science in Management Institut Teknologi Bandung.

- Rizal, Nora Amelda and Wiryono, Sudarso K. (2015). A literature review: Modelling dynamic portfolio strategy under defaultable assets with stochastic rate of return, rate of inflation and credit Spreads rate. *GSTF Business Review (GBR)*, 4(2):80.
- Setiawan, Rahadi., dan Ika, Siti Rochmah. (2012). *Pengaruh Krisis Keuangan Global terhadap Kinerja Perusahaan Properti di Indonesia: Studi Empiris Menggunakan Z-Score Altman*. Vol. 3, No. 1, Juni 2012, 1 – 10. Retrieved from *Jurnal Bisnis dan Ekonomi Universitas Janabadra*.
- Sharpe, W.F., et al. (1995). *Investments 5th ed*. Upper Saddle, New Jersey: Prentice Hall.
- Siregar, Syofian. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif dilengkapi dengan perbandingan perhitungan manual dan SPSS*. Jakarta: Kencana Prenadamedia Group.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi Keenam)*. Yogyakarta : UPP-STIM YKPN.
- Surya, Budhi Arta dan Nasher, Teguh Gunawan. (2011). *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, dan Bond Rating terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia*. Volume 10 Number 2 2011. Retrieved from *Jurnal Manajemen Teknologi*.