

PENGARUH TINGKAT BUNGA PASAR, KUPON DAN WAKTU JATUH TEMPO OBLIGASI TERHADAP HARGA OBLIGASI PERINGKAT AAA DAN PERINGKAT BBB DI BURSA EFEK INDONESIA

I Gusti Ngurah Satria Wijaya¹, Putu Pande Yudiastra²

^{1,2}STMIK Stikom Bali
ngurah_satria@stikom-bali.ac.id

ABSTRACT

Research on bonds is still limited compared to research on stocks in Indonesia. Bonds can be one type of asset that is quite interesting, because the bond is able to provide fixed income for investors who do not like the risk and can be used as an alternative investment in addition to stocks. This study aims to determine the effect of market interest rate, coupon and bond maturity to the price change of AAA rating bonds and BBB rating in Indonesia Stock Exchange. The population in this study are all listed corporate bonds traded in Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2012 until 2015. Testing research hypothesis used multiple linear regression analysis techniques. The result of this study is that market interest significantly negatively affect the price change of AAA rating bond and BBB rating, coupon rate significantly positively affect the price change of AAA rating bond and BBB rating, and maturity time significantly negatively affect the price change of AAA rating bond and BBB rating in Indonesia Stock Exchange.

Keywords : market interest rate, coupon and bond maturity, and bond price

I. PENDAHULUAN

Obligasi perusahaan merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik. Jumlah tetap yang dibayarkan pada waktu jatuh tempo (*maturity*) merupakan pokok pinjaman (*principal*) obligasi, yang juga disebut nilai nominal atau nilai par (*par value* atau *face value*). Pembayaran bunga secara periodik disebut kupon (*coupon*) (Tandelilin, 2010).

Return bagi pembeli (pemegang obligasi) secara umum berbeda dengan *return* saham. Bagi pemegang obligasi, pemegang obligasi pasti memperoleh kupon sebagai pembayaran bunga atas

obligasi yang dibelinya, sedangkan bagi pemegang saham akan memperoleh dividen apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen. *Return* yang berupa *capital gain* juga mungkin diperoleh oleh pemegang obligasi, apabila obligasi dibeli pada harga par dan dijual pada harga premium maka akan memberikan *return* bagi pemegangnya.

Investasi obligasi tidak hanya cukup untuk menghitung *return* obligasi tersebut, risiko dari suatu investasi juga perlu diperhitungkan.

Obligasi mempunyai risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan saham, tetapi obligasi tetap merupakan aktiva berisiko. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko

mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan, begitupun berlaku sebaliknya (Hartono, 2010).

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi relatif berbeda dengan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Hal ini dapat terjadi karena obligasi memiliki karakteristik tertentu yang berbeda dengan saham. Faktor khusus yang pasti hanya dapat mempengaruhi harga obligasi adalah tingkat suku bunga pasar, likuiditas obligasi, *callability*, kupon, jangka waktu jatuh tempo (*maturity*), dan kualitas / *rating* / peringkat obligasi (Tandelilin, 2010). Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat bunga pasar, kupon, dan *maturity*. Hal ini dikarenakan untuk faktor kupon dan *maturity* merupakan karakteristik utama dari obligasi, faktor tingkat bunga pasar merupakan faktor ekonomi makro yang mempengaruhi secara langsung terhadap bunga dan harga obligasi.

Berikut adalah hasil-hasil penelitian terdahulu dari masing-masing faktor yang diteliti. Faktor pertama adalah tingkat bunga pasar. Menurut menyatakan bahwa tingkat suku Sumarna dan Badjra (2016) bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Widajati (2009) menyatakan bahwa tingkat bunga SBI mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi. Sedangkan Siahaan (2007) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

Faktor berikutnya yang dapat mempengaruhi harga obligasi adalah tingkat bunga kupon. Kempf

dan Homburg (2000) menyatakan bahwa selain likuiditas harga obligasi juga tergantung pada tingkat diskonto. Nilai kupon yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi investor sehingga berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Sumarna dan Badjra (2016) menyatakan bahwa kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan harga obligasi korporasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan Achmad dan Setiawan (2007) menyatakan hubungan antara kupon dengan harga obligasi adalah tidak memiliki hubungan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kupon obligasi belum cukup memiliki peran untuk penentuan harga obligasi, faktor inflasi memberikan peranan yang dominan dibandingkan dengan kupon.

Waktu jatuh tempo obligasi merupakan faktor ketiga yang diteliti dalam penelitian ini. Menurut Elton dan Green (1998) menyatakan bahwa perubahan harga obligasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap obligasi yang mempunyai jatuh tempo lama. Sumarna dan Badjra (2016) menyatakan bahwa maturitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang berbeda didapatkan oleh Chakravarty and Sarkar (1999). Menurut Chakravarty and Sarkar (1999), faktor risiko merupakan faktor yang penting pada pasar obligasi perusahaan dan municipal yaitu kenaikan penyebaran harga bid-ask terjadi di sisa waktu jatuh tempo atau *maturity* suatu obligasi. Penyebaran harga bid-ask obligasi korporasi juga meningkatkan risiko kredit dan umur obligasi.

Beberapa temuan empiris di atas mengindikasikan masih terjadi

perbedaan hasil penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi sehingga menghasilkan gap hasil penelitian dan merupakan isu yang masih kontroversial. Berdasarkan dari hasil penelitian-penelitian diatas yang berbeda dengan kajian teori yang sudah ada dari hubungan tiga variabel tersebut dengan harga obligasi maka merupakan hal yang sangat menarik dilakukan pengujian empirik kembali untuk menegaskan hubungan antara faktor-faktor (suku bunga, bunga kupon, dan *maturity*) yang mempengaruhi harga obligasi peringkat AAA dan peringkat BBB. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat bunga pasar, kupon dan waktu jatuh tempo obligasi terhadap harga obligasi peringkat AAA dan peringkat BBB.

II. KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Teori Permintaan Obligasi Perusahaan

Harga obligasi perusahaan di pasar sekunder terbentuk dari tekanan permintaan dan penawaran yang dilakukan oleh investor. Teori permintaan obligasi perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada *Theory of Asset Demand*, sedangkan teori penawaran obligasi perusahaan didasarkan pada hipotesis yang dikemukakan oleh Mishkin (2007). Salah satu faktor yang mempengaruhi harga obligasi perusahaan melalui sisi permintaan adalah risiko. Risiko merupakan besaran ketidakpastian terhadap tingkat keuntungan suatu aset (Mishkin, 2007). Jika risiko obligasi perusahaan meningkat, permintaan obligasi perusahaan menurun sehingga harga obligasi perusahaan menurun, sebaliknya penurunan risiko obligasi

perusahaan meningkatkan permintaan obligasi perusahaan sehingga harga obligasi perusahaan meningkat.

Perubahan risiko pada instrumen investasi lain (substitusi obligasi perusahaan-seperti obligasi pemerintah, saham, komoditas dan derivatif) mempengaruhi terhadap permintaan obligasi perusahaan. Jika risiko substitusi obligasi perusahaan meningkat sedangkan risiko obligasi perusahaan tetap maka permintaan obligasi perusahaan meningkat sehingga harga obligasi perusahaan meningkat, berlaku juga hubungan sebaliknya.

2.2 Pengaruh Suku Bunga Pasar terhadap Harga Obligasi.

Bila tingkat bunga pasar yang berlaku mengalami penurunan, maka harga obligasi akan meningkat. Penyebabnya adalah karena adanya risiko tingkat suku bunga (*interest rate risk*) yaitu risiko penurunan harga obligasi akibat kenaikan tingkat suku bunga (Brigham, 2006). Jika risiko obligasi perusahaan meningkat, permintaan obligasi perusahaan menurun sehingga harga obligasi perusahaan menurun, sebaliknya penurunan risiko obligasi perusahaan meningkatkan permintaan obligasi perusahaan sehingga harga obligasi perusahaan meningkat (Mishkin, 2007). Berdasarkan hal tersebut, berbagai penelitian empiris telah dilakukan mengenai pengaruh tingkat bunga pasar terhadap harga obligasi. Sumarna dan Badjra (2016) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Widajati (2009) menyatakan bahwa tingkat bunga SBI mempunyai pengaruh negatif

dan signifikan terhadap harga obligasi. Sedangkan Siahaan (2007) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi.

H1 : Tingkat bunga pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi peringkat AAA dan BBB di Bursa Efek Indonesia.

2.3 Pengaruh Bunga Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi.

Minat untuk membeli obligasi dari investor merupakan ekspektasi keuntungan dari obligasi perusahaan. Jika ekspektasi keuntungan obligasi perusahaan meningkat, permintaan pada obligasi perusahaan tersebut meningkat sehingga harga obligasi perusahaan meningkat. Sebaliknya apabila ekspektasi keuntungan obligasi perusahaan menurun, permintaan obligasi perusahaan menurun sehingga harga obligasi perusahaan menurun (Mishkin, 2007).

Berdasarkan hal tersebut, berbagai penelitian empiris telah dilakukan mengenai pengaruh tingkat bunga pasar terhadap harga obligasi. Kempf dan Homburg (2000) menyatakan bahwa selain likuiditas harga obligasi juga tergantung pada tingkat diskonto. Nilai kupon yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi investor sehingga berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Sumarna dan Badjra (2016) menyatakan bahwa kupon berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan harga obligasi korporasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan Achmad dan Setiawan (2007) menyatakan hubungan antara kupon dengan harga obligasi adalah tidak memiliki

hubungan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kupon obligasi belum cukup memiliki peran untuk penentuan harga obligasi, faktor inflasi memberikan peranan yang dominan. dibandingkan dengan kupon.

H2 : Bunga pasar berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi peringkat AAA dan BBB di Bursa Efek Indonesia.

2.4 Pengaruh Waktu Jatuh Tempo Obligasi terhadap Harga Obligasi

Jika risiko obligasi perusahaan meningkat, permintaan obligasi perusahaan menurun sehingga harga obligasi perusahaan menurun, sebaliknya penurunan risiko obligasi perusahaan meningkatkan permintaan obligasi perusahaan sehingga harga obligasi perusahaan meningkat (Mishkin, 2007).

Berdasarkan hal tersebut, berbagai penelitian empiris telah dilakukan mengenai pengaruh waktu jatuh tempo terhadap harga obligasi. Menurut Elton dan Green (1998) menyatakan bahwa perubahan harga obligasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap obligasi yang mempunyai jatuh tempo lama. Sumarna dan Badjra (2016) menyatakan bahwa maturitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang berbeda didapatkan oleh Chakravarty and Sarkar (1999). Menurut Chakravarty and Sarkar (1999), faktor risiko merupakan faktor yang penting pada pasar obligasi perusahaan dan municipal yaitu kenaikan penyebaran harga bid-ask terjadi di sisa waktu jatuh tempo atau maturity suatu obligasi. Penyebaran harga bid-ask obligasi

korporasi juga meningkatkan risiko kredit dan umur obligasi.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini mengambil lokasi pengamatan pada Bursa Efek Indonesia dan mengambil waktu pengamatan obligasi dari tahun 2012 sampai dengan 2015.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Guna menghindari kesalahan dalam mengartikan variabel yang dianalisis, berikut ini dijelaskan definisi operasional variabel dari masing-masing variabel penelitian sebagai berikut :

1. Tingkat Bunga Pasar, adalah suku bunga komersial yang sedang berlaku di pasar. Hal yang dijadikan patokan sebagai tingkat suku bunga di Indonesia dan sifatnya bebas risiko adalah sertifikat Bank Indonesia (SBI). Diukur dengan menggunakan *BI Rate* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia selama periode 2012-2015 yang dinyatakan dalam satuan persentase.
2. Tingkat Bunga Kupon adalah pendapatan suku bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi tersebut dan biasanya pembayaran kupon tersebut dilakukan secara periode tertentu. Diukur dengan menggunakan kupon yang diberikan oleh emiten obligasi selama periode 2012-2015 yang dinyatakan dalam satuan persentase.
3. Waktu jatuh tempo adalah menunjukkan umur obligasi. Diukur dari jangka waktu jatuh tempo obligasi selama periode 2012-2015 yang dinyatakan dalam satuan tahun.

4. Harga obligasi adalah harga pasar / nominal obligasi yang diperdagangkan di BEI. Diukur dari harga pasar masing-masing obligasi selama periode 2012-2015 yang dinyatakan dalam satuan rupiah.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua obligasi korporasi yang *listed* diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan tahun 2015. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel adalah:

1. Obligasi masih beredar atau belum jatuh tempo sehingga dapat diperoleh data harga obligasi yang berlaku.
2. Obligasi berperingkat AAA dan BBB

3.4 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan untuk menguji kelayakan model yang dibuat sebelum model regresi digunakan untuk memprediksi. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas data, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas

3.5 Analisis Data dengan Uji Regresi Berganda

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi linier berganda dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi linier berganda dapat

menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan parsial maupun bersama-sama. Hair *et al.* (1998) menyatakan bahwa regresi linier berganda merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas. Penelitian ini menggunakan variabel bebas yaitu tingkat bunga pasar, tingkat bunga kupon dan waktu jatuh tempo sedangkan variabel terikatnya adalah harga obligasi dan model

4.1 Deskripsi Variabel

Variabel yang dioperasikan dalam penelitian ini terdiri dari variabel eksogen dan variabel endogen. Variabel harga obligasi (*Price*) dioperasikan sebagai variabel endogen dependen.

regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

Rumus:

$$y = \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

y = Perubahan Harga Obligasi

$\beta_1, \beta_2, \beta_3,$ dan β_4 = Koefisien regresi

x_1 = Tingkat Bunga Pasar

x_2 = Tingkat Bunga Kupon

x_3 = Jatuh Tempo

ε = Error

IV. HASIL& PEMBAHASAN

Variabel tingkat bunga kupon (*Coupon*), variabel waktu jatuh tempo (*Maturity*), dan variabel tingkat bunga pasar (Suku bunga) dioperasikan sebagai variabel eksogen.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Tingkat Bunga Kupon, Waktu Jatuh Tempo, Tingkat Bunga Pasar, dan Harga Obligasi

	Mean	Std. Deviation	N
Harga Obligasi	97.5296	3.77944	149
Bunga SBI	.0718	.00672	149
Bunga Kupon	.1023	.01597	149
Waktu Jatuh Tempo	4.8219	1.39065	149

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dirumuskan bahwa variabel tingkat bunga kupon memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 10,23 % yang artinya rata-rata tingkat bunga kupon per obligasi korporasi yang *listed* di BEI periode tahun 2012 sampai 2015 adalah 10,23 % dari keseluruhan obligasi korporasi tersebut. Standar deviasi (simpangan baku) variabel tingkat bunga kupon adalah 1,597 % yang artinya selama periode pengamatan, variasi tingkat bunga kupon pada obligasi yang *listed* di BEI selama periode tersebut

menyimpang dari rata-ratanya sebesar 1.597 %.

Variabel waktu jatuh tempo memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 4,8219 tahun yang artinya rata-rata waktu jatuh tempo obligasi korporasi yang *listed* di BEI periode tahun 2012 sampai 2015 adalah 4,8219 tahun dari keseluruhan obligasi korporasi tersebut. Standar deviasi (simpangan baku) variabel waktu jatuh tempo adalah 1,39065 tahun yang artinya selama periode pengamatan, variasi waktu jatuh tempo pada obligasi yang *listed* di BEI selama periode tersebut

menyimpang dari rata-ratanya sebesar 1,39065 tahun.

Variabel tingkat bunga pasar memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 7,18 % yang artinya rata-rata tingkat bunga pasar pada periode tahun 2012 sampai 2015 adalah 7,18 %. Standar deviasi (simpangan baku) variabel tingkat bunga pasar adalah 0,672 % yang artinya selama periode pengamatan, variasi tingkat bunga pasar selama periode tersebut menyimpang dari rata-ratanya sebesar 0,672 %.

Variabel harga obligasi memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar Rp. 104.730 yang artinya rata-rata harga obligasi korporasi yang listed di BEI periode tahun 2012 sampai 2015 adalah Rp. 97,5926 dari keseluruhan obligasi korporasi tersebut. Standar deviasi (simpangan baku) variabel harga obligasi adalah Rp. 3,77944 yang artinya selama periode pengamatan, variasi harga obligasi pada obligasi yang listed di BEI

selama periode tersebut menyimpang dari rata-ratanya sebesar Rp. 3,77944.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Sebelum melakukan analisis data untuk mencari pengaruh antar variabel penelitian maka dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autikorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Berikut hasil uji asumsi klasik :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan teknik analisis *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil analisis menyatakan bahwa data residual berdistribusi normal jika probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 5% ($p > 0,05$).

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas

		Unstandar dized Residual
N		149
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.0220823
Most Extreme	Absolute	.089

Differences	Positive	.061
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		1.091
Asymp. Sig. (2-tailed)		.185
a. Test distribution is Normal.		

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai signifikansi (p) residual hasil regresi antara variabel dependen harga obligasi dengan variabel independennya adalah 0,185 lebih besar dari 0,05 sehingga dikatakan berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui besarnya interkolerasi antar variabel

independen dalam penelitian. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat masalah multikolinieritas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas, dapat dilihat pada nilai tolerance dan VIF. Apabila nilai tolerance diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas untuk setiap tahapan dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas

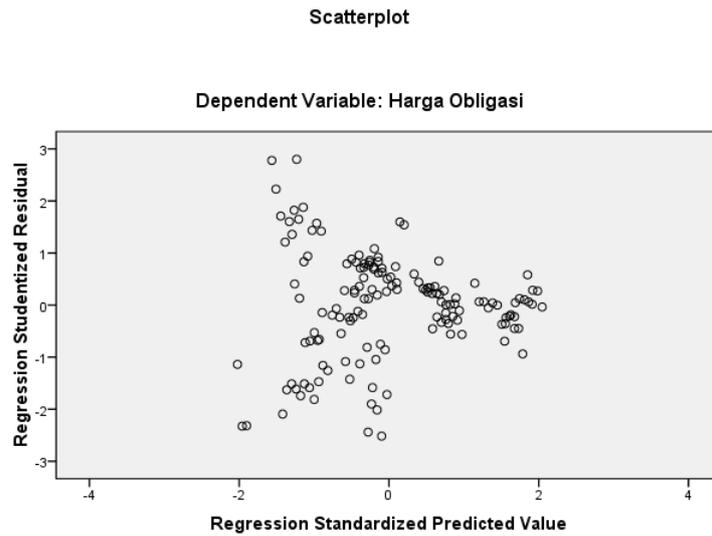
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Bunga SBI	.697	1.435
Bunga Kupon	.416	2.405
Waktu Jatuh Tempo	.365	2.740

Tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa variabel independen yaitu tingkat bunga kupon, tingkat suku bunga dan jangka waktu jatuh tempo, masing-masing mempunyai nilai tolerance diatas 0,1 dan nilai

VIF dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi dalam penelitian ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas, sedangkan jika variannya berbeda maka akan terjadi heteroskedastisitas. Salah satu uji untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan *scatter plot*.



Gambar 4.1 Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas yang ditunjukkan dengan *scatter plot* seperti yang terdapat dalam lampiran, memperlihatkan hasil bahwa titik-titik pada *scatter plot* tidak membentuk pola tertentu dan titik-titik menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka pada sumbu Y, sehingga dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan cara untuk mengetahui adanya autokorelasi antara anggota sampel serangkaian pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan ini biasanya muncul pada pengamatan yang menggunakan data *time series*. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan *Run Test* pada uji non parametrik (*non parametric test*).

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.18854
Cases < Test Value	74
Cases >= Test Value	75

Total Cases	149
Number of Runs	66
Z	-1.561
Asymp. Sig. (2-tailed)	.118

Dari tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa nilai *test* adalah 0,18854 dengan probabilitas 0,118 dan tidak signifikan pada 0,05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual *random* atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menggunakan bantuan komputer program SPSS 13.0 for window, sebagai berikut :

Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	126.262	3.324		37.987	.000
Bunga SBI	-384.675	44.764	-.684	-8.593	.000
Bunga Kupon	66.055	24.375	.279	2.710	.008
Waktu Jatuh Tempo	-1.632	.299	-.601	-5.465	.000

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Sehingga dari data tabel 4.5 diperoleh suatu persamaan regresi linier berganda yaitu :

$$Y_i = 126,2622 + 66,055X_1 - 1,632X_2 - 384,675X_3 \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- Y_i = Perubahan Harga Obligasi
- X₁ = Tingkat Bunga Kupon
- X₂ = Jangka Waktu Jatuh Tempo
- X₃ = Tingkat Bunga Pasar

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda diatas,

terdapat nilai *unstandardized coefficients* yang bernilai positif maupun negatif. Untuk koefisien tingkat bunga kupon memiliki nilai yang positif sehingga menyatakan bahwa tingkat bunga kupon obligasi berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi, sedangkan untuk koefisien dari variabel jangka waktu jatuh tempo dan variabel tingkat bunga pasar memiliki nilai negatif sehingga menyatakan bahwa jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi dan tingkat bunga pasar berpengaruh

negatif terhadap perubahan harga obligasi.

Pengaruh signifikansi dapat diketahui dari variabel bebas terhadap variabel dependen maka dilakukan interpretasi dari *standardized coefficients* atau yang dikenal dengan *beta* bukan

unstandardized coefficients, sehingga mengabaikan nilai konstanta persamaan, maka perlu dilakukan pengujian baik secara simultan maupun parsial.

4.4 Pengujian Goodness of Fit Model

Tabel 4.6 Pengujian Goodness of Fit Model (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	762.377	3	254.126	27.261	.000 ^a
	Residual	1351.681	145	9.322		
	Total	2114.059	148			

a. Predictors: (Constant), Waktu Jatuh Tempo, Bunga SBI, Bunga Kupon

b. Dependent Variable: Harga Obligasi

Berdasarkan Tabel 5.7 di atas terlihat bahwa hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F yang didapat sebesar 27,621 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($\text{sig} < 0,05$) maka model regresi signifikan secara statistik. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa suku bunga pasar, suku bunga kupon, dan jangka waktu jatuh tempo secara

simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

4.5 Koefisien Determinansi

Tabel 4.7 Koefisien Determinansi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.601 ^a	.361	.347	3.05319	2.128

a. Predictors: (Constant), Waktu Jatuh Tempo, Bunga SBI, Bunga Kupon

b. Dependent Variable: Harga Obligasi

Berdasarkan tabel 5.8 terlihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,347 atau 34,7 %. Hal ini berarti varian variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 34,7 %, sedangkan sisanya sebesar 65,3 %

dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan didalam model.

4.6 Pengujian Secara Parsial (Uji T)

Berdasarkan Tabel 4.5, maka pengujian secara parsial sebagai berikut :

1. Hubungan Bunga Pasar terhadap Perubahan Harga Obligasi

Berdasarkan hasil uji parsial diperoleh bahwa nilai signifikansi untuk variabel suku bunga pasar memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,00 yaitu 0,048 sehingga dapat dikatakan bahwa secara parsial, suku bunga pasarsecara signifikan berpengaruh terhadap harga obligasi. Hasil dari uji parsial hubungan bunga pasar terhadap perubahan harga obligasi adalah bunga pasar secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis H1 dan penelitian yang dilakukan oleh Sumarna dan Badjra (2016), dan Widajati (2009).

2. Hubungan Bunga Kupon terhadap Perubahan Harga Obligasi

Berdasarkan hasil uji parsial diperoleh bahwa nilai signifikansi untuk variabel tingkat bunga kupon memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,008 sehingga dapat dikatakan bahwa secara parsial, suku bunga kupon secara signifikan berpengaruh terhadap harga obligasi. Hasil dari uji parsial hubungan bunga kupon terhadap perubahan harga obligasi adalah bunga kupon secara signifikan berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis H2 dan penelitian yang dilakukan oleh Kempf dan Homburg (2000), dan Sumarna dan Badjra (2016).

3. Hubungan Waktu Jatuh Tempo terhadap Perubahan Harga Obligasi

Berdasarkan hasil uji parsial diperoleh bahwa nilai signifikansi untuk variabel jangka waktu jatuh tempo memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu

0,000 sehingga dapat dikatakan bahwa secara parsial, jangka waktu jatuh tempo secara signifikan berpengaruh terhadap harga obligasi. Hasil dari uji parsial hubungan waktu jatuh tempo terhadap perubahan harga obligasi adalah waktu jatuh tempo secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis H3 dan penelitian yang dilakukan oleh Elton dan Green (1998), dan Sumarna dan Badjra (2016).

V. SIMPULAN & SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, sehingga secara umum dapat disimpulkan :

1. Tingkat bunga pasar secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi.
2. Tingkat bunga kupon secara signifikan berpengaruh positif terhadap perubahan harga obligasi.
3. Jangka waktu jatuh tempo secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan harga obligasi.

5.2 Saran

Berdasarkan temuan-temuan dan kesimpulan penelitian, disarankan beberapa hal yang penting sebagai berikut :

1. Para investor yang ingin berinvestasi pada obligasi-obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hendaknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga obligasi tersebut yaitu tingkat bunga pasar, tingkat bunga kupon, dan waktu jatuh tempo..

2. Keterbatasan penelitian ini adalah masih adanya faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi perubahan harga obligasi diluar penelitian ini seperti terlihat pada nilai *adjusted R square* sebesar 0,347 atau 34,7 % yang berarti variabel-variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 34,7 %, sedangkan sisanya sebesar 65,3 % dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan didalam model. Sehingga untuk penelitian di masa mendatang, dapat meneliti faktor-faktor lain yang mempengaruhi perubahan harga obligasi.

REFERENSI

- Achmad, N. dan Setiawan, G. 2007. Pengaruh rating dan kupon terhadap harga obligasi, *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, vol.7 pp. 101-110.
- Chakravarty, S. dan Asani, S. 1999. Liquidity in US Fixed Income Markets : A Comparison of the Bid-Ask Spread in Corporate, Government and Municipal Bond Markets, *SSRN Working Paper*.
- Elton, E.J. dan Green, T.J. (1998). Tax and Liquidity Effects in Pricing Government Bonds, *The Journal of Finance*, Vol. 53 No. 5, p. 1533- 1562..
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, Yogyakarta : BPFE UGM.
- Kempf, A. dan Homburg, M.U., 2000, Liquidity and Its Impact on Bond Prices, *Schmalenbach Business Review*, Vol. 52, p. 26-44.
- Mishkin, F. S, 2007. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*, Edisi Ketujuh, Jakarta : Salemba Empat
- Siahaan, E.S. 2007. *Analisis Faktor Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Obligasi*, Tesis, Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro tidak dipublikasikan
- Tandelilin. E. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta : Kanisius
- Sumarna, IW. dan Badjra, I.B. (2016) Pengaruh rating, maturitas, tingkat suku bunga, dan kupon terhadap perubahan harga obligasi di bursa efek Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol. 5, pp. 7724-7751.
- Widajati. A. 2009, Inflasi Dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Obligasi Negara Ritel Yang Diterbitkan Pemerintah, *Jurnal Keuangan dan Perbankan no 1 vol 13*, p. 97-105