

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap *Yield* Obligasi Korporasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di IBPA)

Nida Auliana Umami¹, Arief Tri Hardiyanto², Aang Munawar³

¹Program Studi Administrasi Bisnis, Politeknik Sukabumi

Jl. Babakan Sirna No. 2 Sukabumi, Jawa Barat

^{2,3}Program Studi Pascasarjana Universitas Pakuan

Jl. Pakuan Bogor, Jawa Barat

¹nidaaulia@polteksmi.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh tingkat suku bunga Bank Indonesia terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di IBPA tahun 2012-2016. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan yang terdaftar di IBPA, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel penelitian sebanyak 23 emiten (perusahaan). Metode analisis yang digunakan ialah analisis regresi data panel dengan alat bantu *software* statistik *Eviews* versi 9.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa; (1) variabel tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi

Kata Kunci: SBI, Yield Obligasi

I. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor, dimana hutang ini akan dibayarkan pada masa yang ditentukan. Dari hasil pinjaman tersebut investor akan diberikan imbalan berupa bunga.

Dalam penerbitan obligasi, perusahaan yang menerbitkan obligasi memberikan imbal hasil (*yield*) obligasi kepada investor berupa bunga. *Yield* obligasi merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrument investasinya. Investor akan menghitung seberapa besar pendapatan investasinya atas dana yang dikeluarkan untuk pembelian obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield* (Rahardjo, 2003). *Yield* adalah keuntungan atas investasi obligasi yang akan diperoleh dan dinyatakan dalam persentase (Samsul, 2006).

Menurut Paisarn (2012), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi yaitu faktor eksternal, karakteristik obligasi, dan faktor internal perusahaan. Faktor eksternal yang perlu diperhatikan yaitu faktor ekonomi makro seperti tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga sering digunakan oleh investor sebagai tolak ukur tingkat pengembalian yang diinginkan dan sebagai pembanding dalam menentukan keputusan investasi yang akan dipilih. Tingkat suku bunga acuan dalam menentukan besaran *yield* obligasi mengacu pada perkembangan tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI) (Krisnilasari, 2007). Investasi pada obligasi mengandung berbagai risiko dalam pengelolaannya seperti; risiko kerugian kehilangan kesempatan investasi yang lebih menguntungkan (*opportunity cost*), adanya kegagalan pelunasan pokok ataupun macetnya pembayaran kupon obligasi. Oleh karena itu, investor akan mengharapkan *yield* obligasi yang lebih tinggi dari tingkat suku bunga deposito ataupun SBI agar investasi tetap menguntungkan. Maka dari itu apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka besarnya *yield* yang disyaratkan oleh investor juga akan mengalami kenaikan (Ibrahim, 2008).

II. TINJAUAN PUSTAKA

Tingkat suku bunga Bank Indonesia naik dan turun sepanjang waktu, dan jika suku bunga berubah, nilai obligasi yang sedang beredar juga ikut berfluktuasi. Orang atau perusahaan yang berinvestasi dalam obligasi menghadapi resiko yang berasal dari suku bunga yang berubah. Suku bunga Bank Indonesia yang berubah-ubah menyebabkan harga obligasi berfluktuasi, dimana ketika tingkat suku bunga Bank Indonesia naik maka akan menyebabkan harga obligasi turun begitu pun sebaliknya (Weston dan Brigham, 1990).

Hal ini sesuai dengan teori harapan (*expectation theory*) dimana investor akan mengharapkan tingkat imbal hasil yang tinggi apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga di masa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya permintaan yang tinggi dari investor akan menyebabkan harga obligasi akan bergerak turun.

Pada saat tingkat bunga umum turun, kurs obligasi naik dan begitu sebaliknya. Besar kecilnya perubahan kurs obligasi tergantung pada besar kecilnya perubahan bunga. Semakin besar penurunan bunga, semakin tinggi kurs obligasi. Semakin besar kenaikan bunga, semakin rendah kurs obligasi. Hubungan antara tingkat bunga umum dan kurs obligasi bersifat negatif (Samsul, 2006).

Selanjutnya Ang (1997) menyatakan tingkat suku bunga pasar dan harga obligasi bergerak dengan arah yang berlawanan. Jadi jika suku bunga pasar naik, maka harga pasar obligasi akan turun, demikian pula sebaliknya. Jika suku bunga pasar turun maka harga pasar obligasi akan naik. Suku bunga pasar inilah yang selalu memicu ketidakstabilan (*volatility*) harga suatu obligasi.

Lebih lanjut Ahmad (2004) menyatakan bahwa harga obligasi (atau nilai sekarang) bergerak dengan berkebalikan dengan *yield* obligasi. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa nilai intrinsik obligasi sangat terkait dengan besarnya nilai r , yaitu tingkat keuntungan yang diisyaratkan atau *yield* obligasi.

Tandelilin (2010) telah melakukan perhitungan mengenai hubungan antara harga obligasi dengan *yield*. Dari perhitungan yang telah dilakukannya terdapat hubungan yang terbalik antara *yield* dengan harga obligasi.

Budi dan Teguh (2011) telah melakukan penelitian dan menyatakan bahwa hubungan antara harga dan tingkat suku bunga adalah berlawanan arah (negatif) begitupun hubungan antara harga obligasi dan *yield* obligasi adalah berlawanan arah,

sehingga hubungan antara tingkat suku bunga dengan *yield* obligasi adalah positif dan signifikan.

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menganalisis data yang berbentuk angka dan bertujuan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2010).

1. Populasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 67 emiten yang terdaftar di *Indonesia Bond Pricing Agency* tahun 2012 sampai 2016. Sampel yang terpilih sebanyak 23 perusahaan dan dipilih menggunakan metode *purposive sampling*.

2. Definisi Operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *yield* obligasi. variabel independen dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga Bank Indonesia per bulan Desember 2012 sampai dengan 2016.

3. Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah model regresi data panel dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 SBI_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y_{it}	: Yield Obligasi Korporasi
β_0	: Konstanta
β_1	: Koefisien Regresi
SBI_{it}	: Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia
ε	: Errors

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil uji deskriptif pada tabel di bawah *yield* obligasi minimum 6,951472, maksimum 12.00253, nilai rata-rata 9.826039 dengan standar deviasi 1.114645. Nilai tingkat suku bunga Bank Indonesia minimum 4.750000, maksimum 7.750000, nilai rata-rata 6.650000 dengan standar deviasi 1.194744.

1. Analisis Deskriptif

	YIELD	SBI	ROA	MATURITY	SIZE	TIE
Mean	9.826039	6.650000	6.351928	3.652174	22.35716	5.075764
Median	10.11048	7.500000	5.985837	3.000000	22.88668	3.662324
Maximum	12.00253	7.750000	26.41632	12.00000	31.74884	29.49302
Minimum	6.951472	4.750000	-13.07092	1.000000	11.62060	-1.440866
Std. Dev.	1.114645	1.194744	6.434248	2.127693	5.962644	4.828397
Skewness	-0.585598	-0.597524	0.306934	1.228736	0.052472	2.001861
Kurtosis	2.688508	1.617831	4.219286	5.412111	1.678418	8.382953
Jarque-Bera	7.037646	15.99712	8.929225	56.81694	8.421796	215.6537
Probabililit y	0.029634	0.000336	0.011509	0.000000	0.014833	0.000000
Sum	1129.994	764.7500	730.4717	420.0000	2571.073	583.7129
Sum Sq. Dev.	141.6374	162.7250	4719.549	516.0870	4053.056	2657.730
Observations	115	115	115	115	115	115

2. Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang terpilih dalam penelitian ini ialah model *fixed effect*. Pemilihan model regresi ini dilakukan menggunakan program Eviews 9.0. Berikut merupakan hasil pemilihan model *fixed effect*:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBI	0.070368	0.005509	12.77376	0.0000
ROA	-0.001353	0.001707	-0.792468	0.4302
MATURITY	0.028797	0.007619	3.779734	0.0003
SIZE	-0.016767	0.035076	-0.478011	0.6338
TIE	-0.023981	0.010729	-2.235167	0.0280
C	2.330581	0.802125	2.905510	0.0046

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.764552	Mean dependent var	2.278250
Adjusted R-squared	0.691482	S.D. dependent var	0.118960
S.E. of regression	0.066076	Akaike info criterion	-2.388101
Sum squared resid	0.379841	Schwarz criterion	-1.719770
Log likelihood	165.3158	Hannan-Quinn criter.	-2.116829
F-statistic	10.46329	Durbin-Watson stat	2.149097
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel di atas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_{it} = 2.330581 + 0.070368SBI_{it} + \epsilon$$

Arti angka-angka tersebut sebagai berikut: (yang diartikan adalah nilai koefisien variabel independen yang berpengaruh signifikan, yaitu nilai signifikansi kurang dari 0,05).

- Konstanta sebesar 2,33 artinya jika X_1 (SBI) nilainya adalah 0, maka besarnya Y (*Yield* Obligasi) nilainya sebesar 2,33.

- Koefisien regresi variabel X_1 (SBI) sebesar 0,070 artinya setiap peningkatan suku bunga bank Indonesia sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan *yield* obligasi sebesar 0,070 satuan dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan melalui uji t. Hasil pengujian hipotesis ialah sebagai berikut:

Hasil uji t dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel hasil *fixed effect* di atas, dapat terlihat bahwa nilai *prob* t hitung untuk variabel SBI menunjukkan angka yang signifikan dimana nilai *prob* variabel tersebut lebih kecil dari nilai *alpha* yaitu 0,05. Nilai variabel tersebut ialah SBI 0,0000 < 0,05. Artinya berdasarkan nilai *prob* variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *yield* obligasi ialah variabel SBI berpengaruh positif dan signifikan.

- Hasil penelitian pengaruh tingkat suku bunga Bank Indonesia terhadap *yield* obligasi.

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan terdapat pengaruh positif antara tingkat suku bunga Bank Indonesia terhadap *yield* obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji statistik bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia memiliki nilai *prob*. lebih kecil dari nilai *alpha* yaitu 0,00000 < 0,05. Berdasarkan hasil uji statistik tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Hal ini sesuai dengan pendapat Van Horne dan Wachowicz (1997) yang menyatakan bahwa jika tingkat bunga meningkat akan menyebabkan tingkat pengembalian yang diharapkan pasar juga meningkat. Selanjutnya Tandelilin (2010) menyatakan hal yang sama bahwa tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan hasil yang konsisten atau mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hadasman Ibrahim (2008) dan windy fauzani (2017) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dilakukan oleh penulis, maka dapat diuraikan kesimpulan sebagai berikut:

Tingkat suku bunga Bank Indonesia (SBI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Hal ini dapat terlihat dari nilai koefisien regresi sebesar 0,070368 dengan nilai *prob.* 0,0000 < 0,05. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian yang telah dilakukan penulis sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan sebelumnya. Hasil tingkat suku bunga Bank Indonesia yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga Bank Indonesia maka *yield* obligasi akan meningkat (semakin besar).

Adapun saran atas kesimpulan di atas bagi perusahaan ialah sebagai berikut: Nilai *yield* yang tinggi akan menarik para investor untuk berinvestasi pada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut, sehingga dapat menambah kemampuan kinerja keuangan perusahaan. Di sisi lain *yield* yang tinggi juga menjadi beban tersendiri bagi perusahaan, karena perusahaan harus memberikan kupon yang tinggi untuk membayar obligasi ketika jatuh tempo. Maka perusahaan harus mempersiapkan kinerja yang baik, agar dana yang terkumpul mampu dikelola dan memberikan imbal hasil positif terhadap para investor.

REFERENSI

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio, Edisi Revisi, Cetakan Kedua*. Jakarta: Penerbit Rineka Cipta.
- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Budi dan Teguh. 2011. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia*. Jurnal Manajemen Teknologi, Vol. 10, No. 2, h.186-195
- Fauzani, Windy. 2017. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volumer 6 No. 8: 2461-0593.
- Ibrahim, Hadasman. 2008. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi di BEI Periode 2004-2006*. Tesis. (<http://www.eprints.undip.ac.id/17480>).
- Krisnilasari, Monica. 2007. *Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya*. Tesis Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Paisarn, Wilaiporn. 2012. *The Determinants of Thailand Bond Yield Spreads. Working Paper*. School of Economics and Finance, Curtin University
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2010. *Statistik untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: KANISIUS.
- Weston, J. Fred, Eugene F.Brigham. (1990). *Manajemen Keuangan Edisi Sembilan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.