

Pengaruh Karakteristik Obligasi Dan Bunga Pasar Terhadap Imbal Hasil Obligasi Listing Investment Grade

Elen Astuty Namarubessy

Magister Managemen Universitas Kristen Indonesia

Email: elen_astuty@gmail.com

Article History

Received: 24-9-2024

Revised: 26-10-2024

Published: 21-11-2024

Keywords:

Investment Grade.

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence regarding the formulation of the problem proposed. The formulation of this research problem includes: 1. How does the coupon interest rate affect the yield of bonds classified as investment grade?; 2. How does the market interest rate affect the yield of bonds classified as investment grade?; and 3. How does the maturity period affect the yield of corporate bonds classified as investment grade. This research uses a quantitative approach that is associative in character. The research data source is secondary data. The population of this study are all corporations listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2022 which are accessed through the IDX official website, www.idx.co.id and www.ojk.co.id. The sampling technique is Non Probability-Purposive Sampling using Investment Grade criteria resulted in 28 bonds from 14 corporations. The results showed that a. There is an influence of the Market Interest Rate (TBP) on Bond Yield (IH); b. There is no influence of Coupon Interest Rate (TBK) on Bond Yield (IH); and c. There is an influence of Maturity Period (JWJT) on Bond Yield.*

KataKunci:

Investment Grade

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai rumusan masalah yang diajukan. Adapun rumusan masalah penelitian ini meliputi: 1. Bagaimana pengaruh tingkat bunga kupon Terhadap Imbal Hasil Obligasi yang tergolong investment grade?; 2. Bagaimana pengaruh tingkat bunga pasar Terhadap Imbal Hasil Obligasi yang tergolong investment grade?; dan 3. Bagaimana pengaruh jangka waktu jatuh tempo Terhadap Imbal hasil obligasi korporasi yang tergolong investment grade. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif. Sumber data penelitian adalah *secondary data*. Populasi penelitian ini adalah seluruh korporasi yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2022 yang diakses melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan www.ojk.co.id. Teknik penarikan sampling adalah *Non Probability-Purposive Sampling* dengan menggunakan kriteria *Investment Grade* diperoleh hasil 28 obligasi dari 14 korporasi. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa a. Terdapat Pengaruh Tingkat Bunga Pasar (TBP) Terhadap Imbal Hasil (IH) Obligasi; b. Tidak Terdapat Pengaruh Tingkat Bunga Kupon (TBK) Terhadap Imbal Hasil (IH) Obligasi; dan c. Terdapat Pengaruh Jangka Waktu Jatuh Tempo (JWJT) Terhadap Imbal Hasil Obligasi.

Latar Belakang

Dalam ragam literasi Akuntansi, dijelaskan bahwa apabila *asset* milik suatu korporasi dikelola dengan baik bakal menghasilkan pendapatan. Sudah barang tentu ini meningkatkan kepercayaan bagi para pemangku kepentingan (*Stakeholder*) khususnya para pemegang saham dan kreditor. Di awal usaha, sudah barang tentu pengelola korporasi hanya mengandalkan modal setor dari para pemegang saham. Dalam perjalanannya, para pengelola korporasi mengarah pada keberlanjutan usaha korporasi



dikarenakan adanya pertumbuhan salah satunya adalah pertumbuhan pendapatan usaha korporasi.

Sudah barang tentu hal ini menciptakan iklim bisnis yang kondusif berupa terjalannya kontrak baru kepada para kreditur. Apa sebab? Secara logika bisnis, suatu korporasi yang tumbuh dipastikan membutuhkan suntikan dana segar (*fresh money*). Menurut Nariman (2016), adapun sumber dana bisa diperoleh dari: a. Para Pemegang Saham dengan menambah suntikan dana; b. Kredit Perbankan; dan c. Penerbitan surat hutang atau obligasi.

Sehubungan hal tersebut, kebutuhan suntikan dana bergantung kebutuhan korporasi yang bersangkutan. Oleh karena itu, pada umumnya korporasi membuat perencanaan keuangan. Menurut Samsul (2006) dijelaskan bahwa untuk kebutuhan dana dalam rentang durasi pinjaman jangka pendek bisa diperoleh dari suntikan dana segar para pemegang saham. Atau dari kredit Lembaga Perbankan atau Pasar Uang. Sedangkan untuk kebutuhan dana dalam rentang durasi pinjaman jangka panjang diperoleh dari Lembaga Pasar Modal,

Lebih mendalam lagi, Husnan (2009) menjelaskan bahwa adapun yang dimaksud dengan pasar modal adalah pasar tempat bertemunya pihak yang kelebihan dan kekurangan dana dengan cara memperjualbelikan surat berharga. Pasar modal adalah tempat untuk memperjualbelikan berbagai instrument keuangan jangka panjang. Pada umumnya pasar modal memperdagangkan sekuritas berupa saham, obligasi, instrumen derivatif, dan reksadana.

Obligasi merupakan bukti suatu korporasi mempunyai hutang jangka panjang ke pada masyarakat, Pada umumnya lebih dari tiga tahun. pemegang obligasi (*Bondholder*) akan menerima pendapatan obligasi berupa kupon. Mengurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kupon atau *Interest Rate* adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala. Kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap tiga atau enam bulanan. Jatuh Tempo atau *Maturity* adalah tanggal di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya. Pada saat pelunasan, pemegang obligasi (*Bondholder*) akan menerima pokok obligasi disertai dengan kupon. Obligasi dikatakan sebagai sekuritas berpendapatan tetap karena investor telah dapat mengetahui berapa bunga yang akan diperoleh secara periodik dan berapa pokok pinjaman yang akan diterima kembali saat obligasi jatuh tempo.

Adapun data perdagangan dan Emiten Obligasi Korporasi Periode 2017-2022 Diungkapkan pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1: Data Perdagangan dan Emiten Obligasi Korporasi Bursa Efek Indonesia. Periode 2017—2022

TAHUN	PERDAGANGAN OBLIGASI (Rp. Trilyun)	PERUBAHAN (%)	EMITEN OBLIGASI	PERUBAHAN (-%)
2017	2.487,00	0	86	0
2018	2.787,00	12,06	96	11,63
2019	2.837,35	1,81	99	3,13
2020	4.303,41	51,67	109	10,10
2021	4.957,20	15,19	108	-0,92
2022	5.283,24	6,58	103	-4,63

Sumber: www.ojk.co.id

Tabel 1 di atas dapat dijelaskan bahwa selama kurun waktu Tahun Fiskal 2017-2022 obligasi mengalami peningkatan perdagangan dari tahun 2017 hingga 2022, meskipun sempat mengalami penurunan sebesar -0.92% pada Tahun 2021 dan sebesar -4.63% pada Tahun 2022. Hal ini dikarenakan efek negatif dari pandemi covid 19. Gambaran tersebut menunjukkan bahwa investor mulai tertarik untuk berinvestasi pada obligasi karena volatilitasnya yang lebih rendah dibanding dengan saham (Linda, 2015). Obligasi menjadi salah satu aset yang menarik bagi investor yang kurang menyukai risiko, karena obligasi mampu memberikan pendapatan tetap.

Investasi adalah komitmen yang dilakukan saat ini atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya, dan memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan pada masa yang akan datang. Dalam berinvestasi, konsep dasar dalam pembuatan keputusan investasi terlebih dahulu harus dipahami oleh investor. Konsep tersebut adalah mengenai hubungan antara risiko dan return. Risiko dan return memiliki hubungan yang linear, yaitu jika risiko yang harus ditanggung semakin besar, maka investor juga akan mengharapkan return yang lebih besar.

Suatu investasi harus dihitung tingkat pengembaliannya, tidak terkecuali investasi dalam bentuk obligasi. Ukuran dalam menghitung tingkat pengembalian suatu investasi adalah sumber pendapatan utama yang mendasarinya, dalam hal investasi obligasi, bunga merupakan sumber pendapatan utama obligasi, sehingga pendapatan atau imbal hasil obligasi disebut dengan yield (Aisah, 2014). Tingkat imbal hasil obligasi sering berubah seiring berjalannya waktu. Investor yang rasional memerlukan informasi dalam membuat keputusan investasi (Zuhrotun dan Zaki, 2006). Teori pasar yang efisien mengatakan bahwa informasi yang tersedia di pasar tercermin dalam harga pasar. Dalam pasar modal, sangat penting bagi investor maupun emiten untuk memperhatikan fluktuasi harga obligasi, karena nantinya akan dapat mempengaruhi yield obligasi yang akan diperoleh.

Menurut Cheng dan Yuliana (2011), suatu informasi dikatakan memiliki nilai guna (manfaat) jika informasi tersebut membuat para pelaku pasar bereaksi. Informasi mengenai perubahan bunga pasar diharapkan menjadi informasi pembanding bagi investor, sehingga investor akan bereaksi atas informasi tersebut yang kemudian menyebabkan harga pasar obligasi juga mengalami perubahan, kemudian pada akhirnya yield obligasi juga akan menyesuaikan.

Menurut Tandelilin (2010), *yield* adalah ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima oleh investor dan cenderung bersifat tidak tetap. Investor yang membeli dan memiliki obligasi hingga jatuh tempo akan menerima pendapatan yang disebut *Yield to Maturity* (YTM).

Yield to Maturity (YTM) obligasi sering berfluktuasi diantara tanggal pembelian dan pelunasan obligasi, oleh karena itu sebaiknya emiten maupun investor selalu memperhatikan faktor baik internal maupun eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi *Yield to Maturity* (YTM) obligasi. Tingkat bunga pasar diduga mempengaruhi imbal hasil obligasi karena merupakan faktor ekonomi makro yang dapat mempengaruhi harga obligasi. Selain itu, karakteristik obligasi yaitu jangka waktu jatuh tempo dan tingkat bunga kupon juga merupakan faktor lain yang diduga berpengaruh pada imbal hasil obligasi.

Penelitian ini menggunakan populasi yaitu obligasi korporasi yang tergolong *investment grade*, karena hampir semua obligasi yang dinilai oleh lembaga pemeringkat mendapat peringkat *investment grade*. Menurut Widowai (2013), korporasi yang mendapatkan peringkat obligasi di bawah *investment grade* memilih untuk tidak

mempublikasikan hasil penelitian atau penilaian dari lembaga pemeringkat tersebut dan pada akhirnya tidak menerbitkan obligasinya. Oleh karena itu data untuk obligasi dengan peringkat dibawah investment grade cenderung kurang tersedia dengan lengkap.

Tabel 2: Data Variabel Penelitian

OBLIGASI	TAHUN	BI RATE (%)	KUPON (%)	MATURITAS (TAHUN)	YIELD (%)
BDKI06B	2017	4.75	9,90	2,597300	9,802834
	2018	5.26	9,90	1,580800	9,501162
	2019	6	9,90	1,331500	9,131800
BSBR06	2017	4.75	9,88	2,169900	9,820922
	2018	5.26	9,88	1,153400	9,777301
	2019	6	9,88	0,904100	9,077700
BSMT03	2017	4.75	10,125	2,646600	9,764687
	2018	5.26	10,125	1,630100	10,063244
	2019	6	10,125	1,380800	9,016200
TRAC03D	2017	4.75	8,75	2,646600	9,798519
	2018	5.26	8,75	1,630100	9,849104
	2019	6	8,75	1,380800	9,118400

Sumber: www.ojk.co.id

Tabel 2 di atas, menunjukkan hal yang serupa, bahwa emiten selalu menawarkan imbal hasil obligasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat bunga pasar yang berlaku. Oleh karena itu, menurut Ibrahim (2008), investor selalu mengharapkan imbal hasil obligasi yang lebih tinggi sejalan dengan peningkatan suku bunga pasar.

Selain itu, *Fenomena gap* ditunjukkan oleh tabel 2, yaitu pada tahun 2019 terjadi kenaikan tingkat suku bunga pasar dari 5.26% menjadi 6.00%, peningkatan suku bunga tersebut seharusnya menyebabkan *yield* obligasi juga mengalami peningkatan. Namun sebaliknya obligasi BDKI06B dan BSBR06 mengalami penurunan *yield*. Gap juga terjadi untuk variabel tingkat bunga kupon, terlihat pada tahun 2019, obligasi BSMT03 yang memiliki tingkat bunga kupon paling tinggi (10,125) menghasilkan *yield* obligasi yang paling rendah (9,016200) dibanding tiga obligasi lainnya.

Kemudian, untuk variabel jangka waktu jatuh tempo, fenomena *gap* ditunjukkan oleh obligasi BSMT03 dan TRAC03D pada tahun 2018, di mana menurunnya jangka waktu jatuh tempo obligasi malah menyebabkan *yield* yang meningkat dari tahun sebelumnya.

Adapun argumentasi literasi atas ulasan tersebut di atas, sebagai berikut:

1. Menurut Krisnilasari (2007) bahwa Tingkat bunga pasar merupakan pembandingan dalam menentukan keputusan investasi. Dalam menentukan imbal hasil obligasi, tingkat bunga pasar yang digunakan sebagai acuan adalah Bank Indonesia Rate (BI rate) yang merupakan tingkat suku bunga yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia (BI). Menurut Samsul (2006), jika terjadi kenaikan risiko makroekonomi, maka aset yang terkena risiko tersebut harus mendapat hasil yang diharapkan yang lebih tinggi (Jones et al, 1998). Investasi pada obligasi harus memberikan imbal hasil yang lebih tinggi daripada investasi pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) maupun deposito, karena meskipun dikatakan berpendapatan tetap, investasi pada obligasi masih mengandung risiko seperti gagal penerimaan kupon maupun kehilangan kesempatan berinvestasi pada tempat lain.
2. Menurut Desnitasari (2013), Obligasi merupakan surat pernyataan utang dari penerbit kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang pada saat jatuh tempo beserta dengan kuponnya. Dari definisi obligasi tersebut, dapat diketahui bahwa karakteristik utama obligasi adalah kupon dan

waktu jatuh tempo. Kupon merupakan balas jasa dari emiten kepada investor atas investasi yang ditanamkannya yang akan setiap periode tertentu hingga obligasi jatuh tempo. Kupon adalah daya tarik dalam berinvestasi obligasi. Semakin tinggi kupon yang ditawarkan, akan membuat imbal hasil obligasi semakin tinggi karena nilai investasi yang diperoleh akan semakin tinggi.

3. Menurut Yuliani dkk (2016), dua hal yang berbeda mengenai hubungan kupon dengan imbal hasil obligasi. Hubungan negatif antara YTM dan kupon ditemukan pada obligasi dengan maturitas pendek. Sedangkan obligasi dengan maturitas yang lebih panjang menunjukkan hubungan yang positif antara kupon dan imbal hasil obligasi.
4. Jangka waktu jatuh tempo merupakan salah satu karakteristik obligasi yang juga dipertimbangkan dalam menganalisis imbal hasil obligasi. Umur obligasi adalah selisih antara tanggal pembelian dan tanggal jatuh tempo obligasi. Obligasi dengan umur yang lebih pendek akan lebih disukai oleh investor karena dianggap lebih mampu melunasi kewajibannya. Hal tersebut dikarenakan risiko kejadian buruk bisa saja terjadi yang menyebabkan perusahaan tidak bisa melunasi kewajibannya. Obligasi dengan jangka waktu lebih pendek dianggap memiliki risiko yang lebih kecil, sehingga lebih diminati oleh investor. Oleh karena itu, investor akan mensyaratkan imbal hasil yang lebih besar untuk obligasi dengan jangka waktu jatuh tempo yang lebih panjang.

Fenomena adanya imbal hasil Obligasi di atas, mendorong penulis mencari tahu lebih mendalam. Oleh karena itu, topik penelitian ini adalah “Pengaruh Karakteristik Obligasi Dan Bunga Pasar Terhadap Imbal Hasil Obligasi Listing Investment Grade.”

Metode Penelitian

1. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif
2. Sumber data penelitian adalah *secondary data*.
3. Populasi penelitian ini adalah seluruh korporasi yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2022 yang diakses melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan www.ojk.co.id. Teknik penarikan sampling adalah *Non Probability-Purposive Sampling* dengan menggunakan kriteria *Investment Grade* diperoleh hasil 28 obligasi dari 14 korporasi
3. Variabel Penelitian.
 - a. Variabel bebas meliputi: a. Tingkat Bunga Pasar (TBP) yang digunakan adalah *BI rate* yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia; b. Tingkat Bunga Kupon (TBK); adalah besarnya kupon yang terdapat pada obligasi sejak pertama diterbitkan; dan c. Jangka Waktu Jatuh Tempo (JWJT) adalah sisa waktu hingga obligasi jatuh tempo selama tahun 2017-2022; dan c. Jangka waktu jatuh tempo.
 - b. Variabel Terikat adalah Imbal hasil obligasi yang tergolong *investment grade* yang terdaftar di BEI tahun 2017-2022. Dalam hal ini diterapkan formulasi Imbal Hasil Obligasi (Tendelilin, 2010) sebagai berikut:

$$YTM^* = \left(\frac{C_i + \frac{P_p - P}{n}}{\frac{P_p + P}{2}} \right) \times 100\% \dots$$

Keterangan

YTM* = Nilai YTM yang mendekati

P = Harga obligasi pada saat ini (t=0)

n = Jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi

C_i = Pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya

P_p = Nilai par dari obligasi

Penelitian ini menggunakan periode jendela 11 hari untuk menghitung imbal hasil obligasi. Periode tersebut adalah 5 hari sebelum, hari pengumuman, dan 5 hari sesudah pengumuman perubahan BI rate pada setiap tahun. YTM setiap hari selama periode jendela dihitung dengan persamaan satu, kemudian dirata-ratakan untuk mendapatkan YTM tiap tahun. Periode jendela digunakan karena akan memberikan tambahan informasi mengenai apakah pengumuman perubahan bunga pasar tersebut mengandung suatu informasi sehingga akan direspon oleh pasar dengan adanya perubahan yield.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dengan melalui tahapan analisis data berupa: 1. Uji asumsi klasik diperlukan untuk memastikan bahwa model yang digunakan tidak menghasilkan prediksi yang bias meliputi: a. Uji Normalitas; b. Uji Autokorelasi; c. Uji multikolinearitas; dan d. Uji heteroskedastisitas; 2. Uji kelayakan model (Uji F); 3. Uji statistik t.

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

di mana

Y = Yield obligasi korporasi

X₁ = Tingkat bunga pasar

X₂ = Tingkat bunga kupon

X₃ = Jangka waktu jatuh tempo

α = Konstanta

β₁₋₃ = Koefisien regresi

ε = *Residual*

Hasil dan Pembahasan

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Hasil Uji Normalitas Data

Tabel 3: Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			X1	X2	X3	Y
N			84	84	84	84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		3.6000	3.6086	3.5086	4.1572
	Std. Deviation		.46564	.46650	.41410	.47561
	Most Extreme Differences	Absolute	.114	.206	.107	.301
		Positive	.113	.205	.106	.297
		Negative	-.114	-.206	-.106	-.301
Kolmogorov-Smirnov Z			.114	.206	.106	.301
Asymp. Sig. (2-tailed)			.200 ^{c,d}	.373 ^d	.118 ^d	.141 ^d

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: *Secondary Data 2022* diolah dengan aplikasi SPSS v 26

Tabel 3 menunjukkan bahwa Model regresi dalam penelitian ini telah berdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan (0.05) sebagai berikut:

1) *Asymp. Sig. (2-tailed)* X₁ sebesar 0.200 > 0.05;

2) *Asymp. Sig. (2-tailed)* X₂ sebesar 0.373 > 0.05;

3) *Asymp. Sig. (2-tailed)* X₃ sebesar 0.118 > 0.05

4) *Asymp. Sig. (2-tailed)* Y sebesar 0.141 > 0.05

Oleh karenanya, pengujian *Multiple Regression Analysis Model* layak untuk ditindaklanjuti.

b. Hasil Uji Autokorelasi Data

Tabel 4: Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
1	.981 ^a	.962	.961	.53248	1.814

a. Predictors: (Constant), X1, X2, X3

Sumber: *Secondary Data 2022*. Diolah dengan aplikasi SPSS v 26

Berdasarkan Tabel DW untuk sampel berjumlah 84 dengan 3 variabel bebas (DW_{LOW}) sebesar 1.7199 dan untuk $DW_{UPPER} = 4 - DW_{LOE}$ sehingga $4 - 1.7119 = 2,2881$.

Pada Tabel 4 di atas, nilai DW_{HITUNG} dari model regresi sebesar 1,814 lebih besar ketimbang nilai DW_{Low} (1,7199) dan, lebih kecil ketimbang DW_{UPPER} (2.2881). Dengan demikian tidak terjadi autokorelasi data. Oleh karenanya, pengujian *Multiple Regression Analysis Model* layak untuk ditindaklanjuti

c. Hasil Uji Heteroskedastisitas Data

Tabel 5: Hasil Uji Heteroskedastisitas Data - Uji Glesjer

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.133	.677		-.197	.845
X1	.146	.121	.512	1.202	.238
X2	.217	.104	.614	1.710	.347
X3	.002	.117	.403	1.016	.287

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber: *Secondary Data* 2022. Diolah dengan aplikasi SPSS v 26

Untuk memaknai atau menginterpretasikan hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser ini, maka akan dilihat 298 eput output “Coefficients” dengan keputusan Abs_RES berperan sebagai keputusan *dependent*. Berdasarkan output di atas diketahui:

- 1) *Asymptotic Significancy* (Sig.) X₁ sebesar 0,238 > 0,05;
- 2) *Asymptotic Significancy* (Sig.) X₂ sebesar 0,347 > 0,05;
- 3) *Asymptotic Significancy* (Sig.) X₃ sebesar 0,287 > 0,05

Hasil menunjukkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas sehingga telah memenuhi persyaratan asumsi asumsi regresi. Oleh karenanya, pengujian *Multiple Regression Analysis Model* layak untuk ditindaklanjuti.

d. Hasil Uji Multikolinearitas Data

Tabel 6: Hasil Uji Multikolinearitas Data

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.133	.677		-.197	.845
X1	.146	.121	.512	1.202	.238
X2	.217	.104	.614	1.710	.347
X3	.002	.117	.403	1.016	.287

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber: *Secondary Data* 2022. Diolah dengan aplikasi SPSS v 26

Tabel 6 di atas perlu merujuk penjelasan Sudarmanto (2005) harus ada hipotesis yang akan diuji guna pembuktian ada atau tidaknya multikolinearitas antar variabel bebas (*independent variable*) sebagai berikut:

Ho: tidak terjadi hubungan antar variabel bebas (*independent variable*)

Ha: terjadi hubungan antar variabel bebas (*independent variable*).

Untuk maksud tersebut, dapat digunakan nilai VIF sebagai rujukan. Adapun pengambilan keputusannya adalah:

- 1) Jika nilai $VIF_{HITUNG} < 10$ mengindikasikan bahwa Ho diterima, sebaliknya Ha ditolak. Berarti, tidak terjadi multikolinieritas;
- 2) Jika nilai $VIF_{HITUNG} > 10$, mengindikasikan bahwa Ha diterima, sebaliknya Ho ditolak. Berarti terjadi multikolinieritas serius.

Mencermati Tabel 6 di atas, dapat dijelaskan bahwa:

- 1) VIF (*Variance Inflation Factor*) X₁ sebesar 1.014 < 10;

- 2) VIF (*Variance Inflation Factor*) X_2 sebesar $1.359 < 10$;
- 3) VIF (*Variance Inflation Factor*) X_3 sebesar $1.214 < 10$

Berarti, H_0 diterima; H_a ditolak, tidak terjadi multikolinieritas sehingga telah memenuhi persyaratan asumsi asumsi regresi. Oleh karenanya, pengujian *Multiple Regression Analysis Model* layak untuk ditindaklanjuti

Uji Statistik atau Uji t

Pada penelitian ini menggunakan tiga Variabel Bebas (*Independent Variable*) dan satu Variabel Terikat (*Dependent Variable*). Hal ini membentuk persamaan *multiple regression* atau $f(Y) = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \dot{e}$. Adapun hasil analisisnya ditampilkan pada Tabel 4.19 di bawah ini.

Tabel 4.8: Hasil *Multiple Regression*

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6,811	. 2,641		-2,579	.012
	TBP (X_1)	2,144	0,347	0,519	6,184	.000
	TBK (X_2)	-0,019	. 0,021	-0,073	-0,864	.390
	JWJT (X_3)	0,109	0,020	0,466	5,479	.001

a. Dependent Variable: Imbal Hasil Obligasi (Y)

Sumber: *Secondary data* diolah dengan aplikasi SPSS 26

Tabel 8 menunjukkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$IHO = -6,811 + 2,144 \text{ TBP} - 0,019 \text{ TBK} + 0,109 \text{ JWJT} + e$$

Keterangan:

IHO = Imbal Hasil obligasi

TBP = Tingkat Bunga Pasar

TBK = Tingkat Bunga Kupon

JWJT = Jangka Waktu Jatuh Tempo

Persamaan regresi tersebut di atas, menunjukkan:

- a. Nilai konstanta -6,811, artinya jika variabel tingkat bunga pasar, dan karakteristik obligasi yaitu tingkat bunga kupon dan jangka waktu jatuh tempo bernilai 0, maka imbal hasil obligasi akan cenderung menurun;
- b. Koefisien regresi variabel Tingkat Bunga Pasar (TBP) sebesar 2,144 artinya jika terjadi kenaikan tingkat bunga pasar sebesar 1% maka imbal hasil obligasi akan meningkat sebesar 2,144% dengan asumsi variabel tingkat bunga kupon dan jangka waktu jatuh tempo konstan;
- c. Koefisien regresi variabel Tingkat Bunga Kupon (TBK) sebesar -0,019 artinya jika terjadi kenaikan Tingkat Bunga Kupon (TBK) sebesar 1% maka imbal hasil obligasi akan menurun sebesar 0,019% dengan asumsi variabel lain konstan.
- d. Koefisien regresi variabel Jangka Waktu Jatuh Tempo (JWJT) adalah sebesar 0,109 artinya jika jangka waktu jatuh tempo obligasi bertambah selama 1 tahun maka imbal hasil obligasi akan meningkat sebesar 0,109%

dengan asumsi variabel tingkat bunga pasar dan tingkat bunga kupon konstan.

Uji Kelayakan Model atau Uji F atau Uji Anova

Tabel 7: Hasil Uji Kelayakan Model atau Uji F atau Uji Anova

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	21.205	3	10.602	37.394	.000 ^b
Residual	27.502	97	.284		
Total	48.707	99			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X1, X2, X3

Sumber: *Secondary Data* 2022. Diolah dengan aplikasi SPSS v 26

Tabel 7 menunjukkan bahwa Nilai F hitung sebesar 37.394 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi (α) = 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi imbal hasil obligasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

a. Hipotesis 1: Pengaruh TBP Terhadap IH

Tabel 8 d juga menunjukkan TBP memiliki nilai koefisien positif sebesar 2,144 dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi (α) yaitu 0,000. Hasil tersebut berarti bahwa hipotesis satu diterima dan menunjukkan tingkat bunga pasar berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2013) dan Aisah (2014) yang menyatakan bahwa Tingkat Bunga Pasar (TBP) memiliki pengaruh dengan arah yang positif terhadap Imbal Hasil Obligasi (IH).

Investasi pada obligasi memang memberikan pendapatan tetap, namun bukan berarti tanpa risiko. Oleh karena itu, investor akan mensyaratkan Imbal Hasil (IH) yang lebih besar dari Tingkat Bunga Kupon (TBK) yang berlaku di pasar. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan arah positif antara Tingkat Bunga Pasar (TBP) dan Imbal Hasil Obligasi (IH), yang berarti bahwa Imbal Hasil Obligasi (IH) akan meningkat jika terjadi peningkatan pada Tingkat Bunga Pasar (TBP).

Hasil penelitian yang menunjukkan yield obligasi yang dipengaruhi oleh Tingkat Bunga Pasar (TBP) mengindikasikan bahwa perubahan Tingkat Bunga Pasar (TBP) memberikan informasi bagi investor yang menyebabkan investor bereaksi yang membuat harga obligasi berubah sehingga yield obligasi juga menyesuaikan.

b. Hipotesis 2: Pengaruh TBK Terhadap IH

Hasil uji hipotesis menunjukkan Tingkat Bunga Kupon (TBK) memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,019 dengan nilai signifikansi sebesar 0,390. Nilai signifikansi tersebut lebih besar α = 0,05. Karena itu H₂ ditolak dan menunjukkan bahwa variabel Tingkat Bunga Kupon (TBK) tidak berpengaruh pada Imbal Hasil (IH) obligasi.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketika terjadi perubahan pada tingkat bunga pasar, besarnya kupon tidak memberikan informasi bagi investor dalam membuat keputusan. Sehingga besarnya kupon tidak direspon oleh investor yang dapat merubah harga obligasi dan membuat imbal hasil obligasi juga berubah. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Achmad (2007) dan Subagia (2015). Penelitian tersebut menemukan bahwa kupon tidak berpengaruh terhadap harga obligasi. Dijelaskan pula bahwa investor akan cenderung untuk memilih obligasi dengan kredibilitas tinggi dengan kupon tinggi menurut preferensinya, sehingga kupon bukan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam memutuskan suatu investasi pada obligasi korporasi. Oleh karena itu kupon tidak berpengaruh pada perubahan harga obligasi.

Kupon bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi, namun juga memperhatikan maturitas obligasi. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Yuliani dkk (2016) yang menunjukkan kupon dapat berpengaruh positif dan negatif terhadap yield obligasi pemerintah untuk waktu maturitas yang berbeda. Koefisien regresi dari variabel tingkat bunga kupon menunjukkan hubungan negatif antara kupon dan imbal hasil obligasi.

Lebih mendalam, Yuliani dkk (2016) menemukan hal yang sama yaitu terdapat hubungan negatif antara tingkat bunga kupon dan imbal hasil obligasi untuk obligasi dengan maturitas yang pendek. Hal tersebut dikarenakan, semakin tinggi kupon dari sebuah obligasi dan obligasi memiliki maturitas yang pendek, maka akan menyebabkan peningkatan permintaan obligasi, hal itu berakibat pada meningkatnya harga obligasi.

Sementara Tandelilin (2010:276) menyatakan bahwa yield obligasi memiliki hubungan yang terbalik dengan harganya, sehingga meningkatnya harga obligasi akan membuat nilai dari yield obligasi menurun.

c. Hipotesis 3: Pengaruh JWJT Terhadap IH

JWJT memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,109. Nilai signifikansi yaitu 0,000, lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Jadi, H_3 diterima dan membuktikan bahwa jangka waktu jatuh tempo memiliki pengaruh yang positif terhadap imbal hasil obligasi. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika terjadi perubahan tingkat bunga pasar, jangka waktu jatuh tempo obligasi memberikan informasi yang menyebabkan investor bereaksi sehingga harga dan yield obligasi akan menyesuaikan dengan perubahan tersebut. Hal tersebut dikarenakan sisa waktu investor memegang suatu obligasi menjadi pertimbangan mengenai risiko yang akan dihadapi. Waktu jatuh tempo dipertimbangkan oleh investor sebab risiko ketidakpastian yang akan dihadapinya akan semakin tinggi dengan semakin panjangnya jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi, dengan demikian investor akan mensyaratkan yield yang lebih besar dari tingkat bunga pasar yang berlaku. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini telah sesuai dengan teori preferensi likuiditas. Teori preferensi likuiditas yang menyatakan obligasi dengan umur yang lebih panjang akan menawarkan imbal hasil yang lebih besar untuk menarik minat investor. Penelitian Aisah (2014), Linda dan Abundanti (2015), dan Yuliani dkk (2016) juga menemukan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin panjang

jangka waktu jatuh tempo obligasi, yield obligasi yang diharapkan oleh investor akan semakin tinggi.

Simpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan SPSS versi 26 dapat disimpulkan bahwa tingkat bunga pasar dan jangka waktu jatuh tempo berpengaruh positif pada imbal hasil obligasi korporasi yang tergolong *investment grade* tahun 2017-2022. Sedangkan tingkat bunga kupon tidak berpengaruh pada imbal hasil obligasi korporasi dengan arah yang negatif. Saran yang dapat diberikan adalah penelitian selanjutnya dapat menggunakan jenis obligasi lainnya seperti obligasi pemerintah untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang dapat mempengaruhi imbal hasilnya, penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan variabel lain untuk memprediksi imbal hasil obligasi, sehingga dapat diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi imbal hasil obligasi dari berbagai aspek, serta untuk investor dan calon investor yang hendak berinvestasi di pasar modal khususnya pada obligasi agar memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh pada imbal hasil obligasi seperti tingkat bunga pasar dan jangka waktu jatuh tempo obligasi agar investasi yang dilakukan memberikan keuntungan yang optimal.

Referensi

- Bank Indonesia. "BI Rate". 5 Maret 2017. www.bi.go.id.
- Bursa Efek Indonesia. "Fact Book". 5 Maret 2017. www.idx.co.id.
- Bursa Efek Indonesia. "Laporan Keuangan & Tahunan". 5 Maret 2017. www.idx.co.id.
- Bursa Efek Indonesia. "Statistik". 5 Maret 2017. www.idx.co.id.
- Cheng, Megawati dan Yulius Jogi Christiawan. 2011. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Abnormal Return. 13(1), pp: 24-36.
- Desnitasari, Isnaini. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Eproc*. Universitas Telkom.
- Hartono, Jogyanto. 2014. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta. BPFE Yogyakarta.
- Ibrahim, Hadasman. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan DER terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi di Indonesia Periode Tahun 2004-2006. Tesis. Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Krisnilasari, Monica. 2007. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon, dan Jangka Waktu Jatuh Tempo terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya. Tesis. Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Nariman, Augustpaosa. 2016. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. 20(2), pp: 238-253.
- Penilai Harga Efek Indonesia. Obligasi dan Sukuk Korporasi. 5 Maret 2017. www.ibpa.co.id.
- Samsul, Mohamad. 2006. Pasar Modal & Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio & Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Yogyakarta. Penerbit Kanisius.

- Widowati, Dewi dkk. 2013. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 13(1) pp: 35-54.
- Yuliani, Utami dkk. 2016. Analysis the Influence of Internal Factor and External Factor on Yield Bonds Government in 2011-2014. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 5(8) pp: 1090-1096.