

## PENGARUH SUKU BUNGA TERHADAP HARGA OBLIGASI MELALUI YIELD OBLIGASI

EKA SARI FITRIANA  
SUCI ROHAYATI

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya  
Kampus Ketintang Surabaya 60231  
Email: Ekasari15@gmail.com

**Abstract:** *This research objective is to know how big influence of capital market interest rate (PUAB) toward bond price through bond yield both direct and indirect. These research samplings are 4 fixed rate series of government bonds which take purposive sampling technique. Analysis do by uses path analysis. The findings show that interest rate (PUAB) negative effect on bond prices. Interest rate (PUAB) positive effect on bond yield, bond yield positive effect on bond prices and interest rate (PUAB) negative effect on bond prices through bond yield. Base on that, investor should be pay attention on fundamental factor that are interest rate which prevail in banking sector to become risk opinion if it is happen and advantage that they will again.*

**Keywords:** *Interest rate, bond price, and bond yield.*

### PENDAHULUAN

Ketidakpastian pemulihan ekonomi global mengakibatkan perekonomian Indonesia tumbuh melemah. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi salah satu utamanya berasal dari investasi yang tumbuh cukup tinggi. Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Ahmad, 2004). Salah satu tempat untuk melakukan investasi adalah pasar modal. Pasar modal dapat membantu perekonomian negara karena dengan pasar modal terjadi transaksi antara pihak yang kelebihan dana dan yang membutuhkan dana. Berbagai sekuritas jangka panjang yang saat ini diperdagangkan di pasar modal Indonesia antara lain adalah saham biasa dan saham preferen, obligasi perusahaan dan obligasi konversi, obligasi negara, bukti *right*, waran (*warrant*), kontrak opsi, kontrak berjangka, dan reksadana (Tandelilin, 2010).

Sesuai data nilai perdagangan, sekuritas jenis obligasi menempati posisi teratas, artinya minat masyarakat untuk berinvestasi dengan obligasi masih sangat tinggi. Obligasi pemerintah lebih banyak diminati oleh investor karena tidak ada risiko gagal bayar serta kupon dan pokoknya dijamin oleh UU SUN. Selain itu dua hal pokok yang menjadi faktor pendorong tingginya minat terhadap obligasi pemerintah, yaitu karena termasuk dalam kelompok portofolio investasi yang bebas risiko dan nilai kupon-nya lebih tinggi dari suku bunga simpanan bank.

Obligasi seri *Fixed Rate* (FR) merupakan obligasi yang memiliki banyak minat dari investor karena obligasi seri *Fixed Rate* (FR) memiliki kupon berpendapatan tetap. Berdasarkan *Investment Grade Boost Outlook* (2012), penerbitan bersih obligasi pemerintah selama 2011 mencapai Rp121,05 triliun. Obligasi dengan tingkat bunga tetap pemerintah mendominasi penerbitan tersebut, dengan kontribusi lebih dari 50% total penerbitan.

Kondusifnya iklim usaha dan meningkatnya optimisme dunia usaha untuk mendorong aktivitas investasi adalah dari kondisi fundamental makroekonomi Indonesia yang cukup terjaga. Diantaranya adalah inflasi, suku bunga, kurs, likuiditas obligasi dan jangka waktu. Suku bunga adalah variabel yang akan dikaji karena suku bunga merupakan faktor yang penting dalam perekonomian suatu negara karena sangat berpengaruh terhadap "kesehatan" suatu perekonomian. Hal ini tidak hanya mempengaruhi keinginan konsumen untuk membelanjakan ataupun menabungkan uangnya tetapi juga mempengaruhi dunia usaha dalam mengambil keputusan (Erawati dan Llewelyn, 2002).

Bank Indonesia menjelaskan jenis-jenis suku bunga yang menjadi pijakan kebijakan moneter diantaranya adalah suku bunga SBI, suku bunga BI rate, suku bunga PUAB, suku bunga deposito dan suku bunga kredit. Kebijakan moneter berpengaruh terhadap perkembangan harga-harga aset lain, baik aset finansial seperti obligasi dan saham, maupun harga aset fisik khususnya aset properti dan emas. Pergerakan ini terjadi karena penanaman modal oleh investor dalam portofolio investasinya tidak berupa simpanan di bank dan instrumen lainnya di pasar uang rupiah dan valuta asing, tetapi juga bentuk obligasi, saham, dan aset fisik. Dengan demikian, perubahan suku bunga akan berpengaruh terhadap harga obligasi, saham, dan aset fisik tersebut.

Interaksi antara penawaran dan permintaan obligasi di pasar sekunder akan menentukan harga dan *yield* obligasi. *Current yield* adalah variabel yang akan dikaji dalam penelitian ini karena *current yield* sudah memberikan gambaran perbandingan kupon obligasi terhadap harga pasar obligasi.

*Current yield* akan lebih berguna bagi calon investor baru dibanding informasi yang hanya berupa kupon obligasi biasa. *Current yield* merupakan perhitungan sederhana *yield* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suhartatik (2012) dengan sampel yang digunakan sebanyak 3 obligasi pemerintah seri fixed rate yang listing di BEI periode 2009 menunjukkan bahwa variabel suku bunga (BI Rate) tidak berpengaruh terhadap harga obligasi pemerintah. Berbeda dengan yang dilakukan oleh Van Antwerpen et al (2004) menunjukan hasil bahwa suku bunga berpengaruh terhadap harga obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Nasher (2011) dengan objek penelitian *yield* obligasi korporasi diperoleh hasil terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI terhadap *yield* obligasi korporasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) dengan objek penelitian industri perbankan dan industri financial menunjukkan hasil bahwa suku bunga deposito tidak mempunyai pengaruh terhadap *yield* obligasi. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan dan menganalisis : (1) pengaruh suku bunga terhadap harga obligasi Pemerintah seri *fixed rate* di BEI periode 2011, (2) pengaruh suku bunga terhadap *yield* obligasi Pemerintah seri *fixed rate* di BEI periode 2011, (3) pengaruh obligasi terhadap harga obligasi Pemerintah seri *fixed rate* di BEI periode 2011, dan (4) pengaruh suku bunga terhadap harga obligasi Pemerintah seri *fixed rate* di BEI periode 2011 melalui *yield* obligasi.

## KAJIAN PUSTAKA

### Obligasi

Obligasi (*bond*) dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada (Jogiyanto, 2013). Obligasi merupakan surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emiten penerbit obligasi (Tandelilin, 2010).

Obligasi menurut Bursa Efek Indonesia adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtanggankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Obligasi Negara menurut Direktorat Surat Berharga Negara ialah surat pengakuan utang jangka panjang (di atas 12 bulan) dengan kupon atau tanpa kupon, dalam denominasi rupiah atau valuta asing yang dijamin pembayaran kupon dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan obligasi merupakan surat utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga atau kupon yang dibayarkan secara periodik terhadap investor.

Obligasi pemerintah merupakan bagian dari Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia. SUN dalam pengelolaannya telah diatur dalam Undang-Undang No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara. Menurut Tandelilin (2010) secara umum SUN dapat dibedakan ke dalam dua jenis yaitu (1) surat perbendaharaan negara (SPN), yaitu

berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto. Di Amerika Serikat, SPN ini dikenal dengan sebutan *Treasury Bills (T-Bills)*. (2) obligasi negara (ON), yaitu SUN berjangka waktu lebih dari 12 bulan.

Tujuan pemerintah menerbitkan SUN dalam Undang-Undang Republik Indonesia No. 24 Tahun 2002 tentang surat utang negara adalah untuk (1) membiayai defisit APBN, (2) menutup kekurangan kas jangka pendek, (3) mengelola portofolio utang negara.

Pemerintah pusat berwenang untuk menerbitkan SUN setelah mendapat persetujuan DPR dan setelah berkonsultasi dengan Bank Indonesia. Atas penerbitan SUN, pemerintah berkewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman dengan dana yang disediakan dalam APBN.

Jenis-jenis obligasi menurut Bursa Efek Indonesia obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda, yaitu dilihat dari sisi penerbit terdiri dari *corporate bonds* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau Badan Usaha Swasta. *Government bonds* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat. *Municipal bond* yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

Dilihat dari sistem pembayaran bunga terdiri dari *zero coupon bonds* yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo. *Coupon bonds* yaitu obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya, *fixed coupon bonds* yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana

dan akan dibayarkan secara periodik, *floating coupon bonds* yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

Dilihat dari hak penukaran/opsi terdiri dari *convertible bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya, *exchangeable bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya, *callable bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut, *putable bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya terdiri dari *secured bonds* yaitu obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Termasuk didalamnya adalah (1) *guaranteed bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga, (2) *mortgage bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau asset tetap, (3) *collateral trust bonds*: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya, dan (4) *unsecured bonds*: obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu

tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

Dilihat dari segi nilai nominal terdiri dari *konvensional bonds* yaitu obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot. *Retail Bonds* yaitu obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil terdiri dari *konvensional bonds* yaitu obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga. *Syariah bonds* yaitu obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten. Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui atau diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

### Harga obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Ada 3 (tiga) kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu (1) *par* (nilai Pari): harga obligasi sama dengan nilai nominal. Misal: obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah  $100\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 50 \text{ juta}$ . (2) *at premium* (dengan Premi): harga obligasi lebih besar dari nilai nominal. Misal: obligasi

dengan nilai nominal RP 50 juta dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah  $102\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 51 \text{ juta}$ . (3) *at discount* (dengan Discount): harga obligasi lebih kecil dari nilai nominal. Misal: obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah  $98\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 49 \text{ juta}$ .

### Suku Bunga

Hal pertama yang umumnya ditanyakan oleh calon investor adalah Suku bunga. Apa yang didapatkan adanya perubahan suku bunga. Karena dapat dimengerti suku bunga menentukan sebagian besar kebutuhan masyarakat seperti pembayaran bulanan.

Suku bunga menurut Sunariyah (2004) adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Menurut Prastowo (2008) dalam penelitiannya perbedaan antara BI Rate dan suku bunga SBI terletak pada sifat dan *controlability*-nya. BI Rate bersifat *exogenous*, sementara suku bunga SBI lebih bersifat *endogeneous* karena ditetapkan dalam sebuah lelang. Pasar uang atau pasar uang antar bank (PUAB) merupakan sarana bagi bank untuk melakukan transaksi pinjam-meminjam dana dalam jangka waktu *overnight* sampai dengan 90 hari untuk memenuhi kebutuhan likuiditas.

### Yield Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia pendapatan atau imbal hasil atau *return* yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. Tandelilin (2010)

mengatakan *yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor, yang cenderung bersifat tidak tetap. *Yield* obligasi tidak bersifat tetap, sebagaimana layaknya bunga (kupon) obligasi, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan tingkat return yang diisyaratkan investor. Menurut Tandelilin (2010) ada beberapa macam *yield* yaitu, nominal *yield* adalah penghasilan bunga kupon tahunan yang dibayarkan pada pemegang obligasi. *Current yield* adalah penghasilan bunga kupon tahunan dibagi dengan harga pasar obligasi. *Yield to maturity* yaitu tingkat pengembalian atau pendapatan yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo. *Yield to call* merupakan hasil obligasi callable yang sebelum jatuh tempo ditarik kembali oleh penerbitnya. dan *Realized* merupakan tingkat *return* harapan investor dari sebuah obligasi, jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya.

### Suku Bunga, Yield Obligasi dan Harga Obligasi

Hubungan antara suku bunga dengan harga obligasi adalah berlawanan arah. Jika suku bunga tinggi maka masyarakat lebih memilih menginvestasikan dananya pada bank yaitu dengan menabung dan menyebabkan harga obligasi menjadi turun, sebaliknya jika suku bunga rendah, masyarakat lebih memilih untuk menginvestasikan dananya pada pasar modal, sehingga menyebabkan harga obligasi naik atau tinggi.

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan dari suatu investasi akan meningkat. Menurut informasi dari BAPEPAM (2011) nilai suatu obligasi bergerak berlawanan arah dengan perubahan suku bunga secara

umum. Jika suku bunga secara umum cenderung turun, maka nilai atau harga obligasi akan meningkat, karena para investor cenderung untuk berinvestasi pada obligasi. Sementara itu, jika suku bunga secara umum cenderung meningkat, maka nilai atau harga obligasi akan turun, karena para investor cenderung untuk menanamkan uangnya di Bank. Sekali obligasi diperdagangkan maka tingkat imbal hasil (*yield*) investor akan terus berubah mengikuti pergerakan bunga pasar. Perubahan ini terjadi karena obligasi memiliki karakteristik pendapatan berupa bunga yang mempengaruhi harga obligasi.

Harga dan *yield* merupakan dua variabel penting dalam transaksi obligasi bagi investor. Investor selalu menanyakan *yield* yang akan diperolehnya bila membeli obligasi dengan harga tertentu. Obligasi yang mempunyai *yield* tinggi di atas rata-rata suku bunga deposito dan rata-rata *yield* obligasi lainnya bisa sangat diminati oleh banyak investor. Oleh karena itu, bila *yield* obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi cenderung semakin meningkat. Begitu juga sebaliknya, apabila tingkat *yield* obligasi yang diberikan relatif kecil, harga obligasi tersebut cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau bagi calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit.

Berdasarkan telaah teoritis dan telaah empiris, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan

H<sub>1</sub>: Suku bunga berpengaruh terhadap harga obligasi Pemerintah *Seri Fixed Rate* (FR) yang *listing* di BEI periode 2011.

H<sub>2</sub>: Suku bunga berpengaruh terhadap *yield* obligasi Pemerintah *Seri Fixed Rate* (FR) yang *listing* di BEI periode 2011.

H<sub>3</sub>: *Yield* Obligasi berpengaruh terhadap harga obligasi

Pemerintah *Seri Fixed Rate* (FR) yang *listing* di BEI periode 2011.

H<sub>4</sub>: Suku bunga berpengaruh terhadap harga obligasi Pemerintah *Seri Fixed Rate* (FR) yang *listing* di BEI periode 2011 melalui *yield* obligasi.

## METODE

Penelitian ini termasuk jenis penelitian asosiatif. Dimana penelitian asosiatif bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena penelitian yang dilakukan menggunakan angka sebagai alat untuk mengukur suatu objek penelitian tertentu. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI), situs Bank Indonesia (BI) dan Harian Bisnis Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi Negara RI *Seri Fixed Rate* yang terdaftar di BEI periode 2011 yang berjumlah 39 obligasi. Penentuan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) obligasi Negara RI *Seri Fixed Rate* yang masih *listing* di BEI periode 2011; (2) obligasi yang diterbitkan pada tahun 2010; (3) obligasi yang memiliki umur paling kecil 4 bulan dan paling besar 1 tahun.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah suku bunga. Suku Bunga yang digunakan adalah Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) jenis Bank PERSERO, sesi pagi, posisi sebagai *lending* dengan jangka waktu mingguan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga obligasi. Harga Obligasi yang digunakan adalah harga obligasi Negara RI *Seri Fixed Rate* yang terdaftar di BEI. Harga obligasi pemerintah di dapat

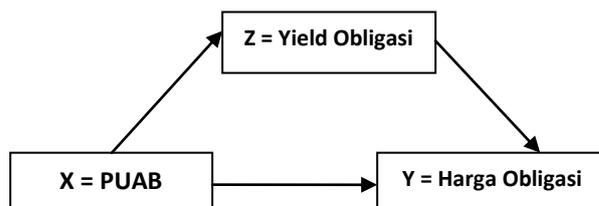
dari koran Bisnis Indonesia. Perhitungan harga obligasi dilakukan dengan cara mengambil data harian kemudian dijadikan sebagai mingguan. Data mingguan tersebut didapat dengan perhitungan rata-rata (*mean*) dan nilai tengah (*median*). Menggunakan perhitungan *mean* jika fluktuasi harga obligasi harian cenderung stabil. Menggunakan perhitungan *median* jika fluktuasi harga obligasi harian tidak stabil.

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah *yield* obligasi diproxikan dengan *Current Yield*. Karena akan lebih berguna bagi investor dibanding informasi yang hanya berupa kupon obligasi biasa. Karena *current yield* sudah memberikan gambaran perbandingan kupon obligasi terhadap harga pasar obligasi. Hasil *current yield* yaitu berupa data mingguan. *Current yield* didapatkan dengan rumus:

$$\text{Current yield} = \frac{\text{Penghasilan bunga tahunan}}{\text{Harga pasar obligasi}}$$

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi. Penulis melakukan studi pustaka dan data yang digunakan adalah data sekunder.

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah menggunakan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas, serta menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dibantu dengan program SPSS 20. Berikut diagram model jalur penelitian.



Gambar 1. Diagram Model Jalur

Langkah-langkah untuk pengujian hipotesis adalah sebagai berikut: (1) merumuskan hipotesis statistik, (2) menentukan besar tingkat signifikan ( $\alpha$ ), (3) menentukan dasar pengujian hipotesis, (4) menguji keterandalan model, (5) menginterpretasikan hasil, dan (6) memperbaiki model.

## HASIL

Hasil uji normalitas, nilai kolmogorov-smirnov sebesar 0,763 tingkat signifikansi sebesar 0,605 lebih besar dari 0,05 yang berarti residual dalam regresi berdistribusi normal. Hasil uji multikolinieritas, variabel suku bunga (PUAB) dan *yield* obligasi memiliki nilai *tolerance* diatas 0,1 yaitu sebesar 0,526 dan nilai VIF < 10 yaitu sebesar 1,900. Sehingga semua data variabel pada penelitian ini terbebas dari multikolinieritas. Hasil uji heteroskedastisitas, korelasi antara suku bunga (PUAB) dengan *Undstandardized Residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,802 dan korelasi antara *yield* obligasi dengan *Undstandardized Residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,253. Karena nilai signifikan menunjukkan nilai lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi penelitian.

Pengaruh langsung (*Direct Effect*) variabel suku bunga (PUAB) terhadap harga obligasi adalah  $X \rightarrow Y = -0,019$ . Pengaruh variabel suku bunga (PUAB) terhadap *yield* obligasi  $X \rightarrow Z = 0,688$ . Pengaruh variabel *yield* obligasi terhadap variabel harga obligasi  $Z \rightarrow Y = -0,985$ . Pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect*) Pengaruh variabel suku bunga (PUAB) terhadap harga obligasi melalui *yield* obligasi adalah  $pXZ \times pZY = 0,688 \times (-0,985) = -0,68$ . Dengan demikian pengaruh totalnya adalah  $pYX + IE = (-0,019) + (-0,68) = -0,699$ .

Besarnya nilai R square ( $R^2$ ) pengaruh variabel eksogen suku bunga (PUAB) terhadap *yield* obligasi sebesar 0,474 atau 47%. Sedangkan sisanya 53% merupakan besarnya nilai yang dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Besarnya nilai R square ( $R^2$ ) pengaruh variabel eksogen suku bunga (PUAB) dan *yield* obligasi terhadap harga obligasi sebesar 0,996 atau mendekati 100%. Sedangkan sisanya 0,004% merupakan besarnya nilai yang dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Suku Bunga (PUAB) terhadap Harga Obligasi

Hasil uji hipotesis pengaruh suku bunga (PUAB) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 terhadap harga obligasi. Karena nilai signifikansi 0,002 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  atau 0,05 maka suku bunga (PUAB) berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

Hipotesis pertama diterima, nilai koefisien yang bernilai negatif menandakan bahwa suku bunga (PUAB) berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi namun dengan arah yang berlawanan, artinya ketika suku bunga (PUAB) naik investor akan memilih untuk meminjamkan dananya pada sektor perbankan guna untuk memenuhi kebutuhan likuiditas. Semakin banyak peminat investor pada sektor perbankan maka akan berdampak pada menurunnya minat investor pada obligasi sehingga menyebabkan harga obligasi juga mengalami penurunan harga. Sebaliknya jika suku bunga (PUAB) turun maka investor cenderung menginvestasikan dananya ke sektor lain, misalnya pasar modal. Sehingga menyebabkan harga obligasi menjadi naik.

Penelitian ini sesuai dengan teori yang digunakan yaitu seperti halnya hubungan suku bunga (*market yield*) dengan harga saham, hubungan suku bunga dengan harga obligasi dengan bunga (kupon) tetap adalah berlawanan arah, yaitu semakin meningkatnya (menurunnya) suku bunga, semakin menurunnya (menaiknya) harga obligasi (Jogiyanto, 2013).

### Pengaruh Suku Bunga (PUAB) terhadap *Yield* Obligasi

Hasil uji hipotesis pengaruh suku bunga (PUAB) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 terhadap *yield* obligasi. Karena nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  atau 0,05 maka suku bunga (PUAB) berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Hipotesis kedua diterima nilai koefisien yang bernilai positif menandakan bahwa suku bunga (PUAB) berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi dengan alur yang searah, artinya ketika suku bunga (PUAB) cenderung meningkat maka *yield* obligasi juga akan meningkat. Sebaliknya, jika suku bunga (PUAB) turun maka *yield* obligasi juga turun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang digunakan yaitu tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan dari suatu investasi akan meningkat (Tandellilin 2010). Penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya Surya dan Nasher (2011) dengan objek penelitian *yield* obligasi korporasi diperoleh hasil terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI terhadap *yield* obligasi korporasi. Sesuai dengan arah koefisiennya yang positif maka hal ini mengindikasikan bahwa apabila terjadi kenaikan pada tingkat suku bunga maka akan

mengakibatkan kenaikan *yield* obligasi.

### **Pengaruh *Yield* Obligasi terhadap Harga Obligasi**

Hasil uji hipotesis pengaruh *yield* obligasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 terhadap harga obligasi. Karena nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  atau 0,05 maka *yield* obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

Hipotesis ketiga diterima, nilai koefisien yang bernilai negatif menandakan bahwa *yield* obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi dengan arah yang berlawanan, artinya ketika *yield* obligasi tinggi maka secara langsung harga obligasi akan turun. Sebaliknya jika *yield* obligasi rendah maka harga obligasi akan naik.

Penelitian ini sesuai dengan teori yang digunakan yaitu hubungan *yield* obligasi dan harga obligasi tidak berbentuk garis lurus tetapi membentuk sebuah kurva cekung. Jika *yield* turun maka harga akan meningkat dengan kenaikan marginal yang semakin kecil. Sebaliknya jika *yield* naik maka harga obligasi akan turun dengan penurunan marginal yang semakin kecil pula (Tandelilin, 2010).

### **Pengaruh Suku Bunga (PUAB) terhadap Harga Obligasi melalui *Yield* Obligasi**

Hasil uji hipotesis pengaruh suku bunga (PUAB) dan *yield* obligasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 atau  $< 0,05$  maka suku bunga (PUAB) dan *yield* obligasi berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Diagram jalur empiris studi obligasi besar pengaruh tidak langsung suku bunga (PUAB) terhadap harga obligasi melalui *yield* obligasi yaitu sebesar -0,68. Sedangkan pengaruh totalnya sebesar -0,699

Hipotesis keempat diterima, nilai koefisien yang bernilai negatif menandakan bahwa suku bunga (PUAB) berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi melalui *yield* obligasi dengan arah yang berlawanan. Suku bunga (PUAB) berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, namun suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.

Suku bunga (PUAB) merupakan sasaran operasional kebijakan operasional. Ketika suku bunga (PUAB) tinggi *yield* obligasi juga tinggi. Bila *yield* obligasi cukup tinggi maka harga obligasi cenderung meningkat. Begitu juga sebaliknya, apabila tingkat *yield* obligasi yang diberikan relatif kecil, harga obligasi cenderung turun karena daya yang terjadi adalah harga obligasi menjadi turun.

Ketika suku bunga naik, harga obligasi di pasar jatuh, sehingga meningkatkan *yield* dari obligasi yang lebih tua usianya dan membawa mereka sejalan dengan obligasi baru yang diterbitkan dengan kupon tinggi. Ketika suku bunga turun, harga obligasi di pasar naik, sehingga menurunkan *yield* dari obligasi yang lebih tua dan membawa mereka sejalan dengan obligasi baru yang diterbitkan dengan kupon yang lebih rendah.

### **KESIMPULAN**

Suku bunga (PUAB) berpengaruh negatif terhadap harga obligasi pemerintah seri *fixed rate*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi suku bunga (PUAB) yang berlaku maka banyak investor yang lebih memilih untuk menginvestasikan dananya di sektor perbankan. Sehingga akan menyebabkan harga obligasi di pasar modal menjadi turun.

Suku bunga (PUAB) berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pemerintah seri *fixed rate*.

Hal ini menunjukkan bahwa ketika suku bunga (PUAB) cenderung meningkat maka akan menyebabkan *yield* obligasi juga akan meningkat. Sebaliknya, jika suku bunga (PUAB) turun maka *yield* obligasi juga turun. Hal ini akan menjadi pertimbangan investor untuk memilih sarana yang tepat untuk menginvestasikan dananya. Karena obligasi yang mempunyai *yield* tinggi diatas rata-rata suku bunga pinjaman maka investor akan memilih untuk membeli obligasi tersebut.

*Yield* obligasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi pemerintah seri *fixed rate*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *yield* obligasi yang berlaku maka harga obligasi akan cenderung rendah. Begitu sebaliknya jika *yield* obligasi cenderung turun maka harga obligasi menjadi naik. Karena sebenarnya kurva *yield* dan harga obligasi membentuk kurva cekung.

Suku bunga (PUAB) berpengaruh negatif terhadap harga obligasi melalui *yield* obligasi. Suku bunga (PUAB) berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga obligasi yang mempunyai arah berlawanan. Suku bunga (PUAB) merupakan sasaran operasional kebijakan operasional. Ketika suku bunga (PUAB) tinggi *yield* obligasi juga tinggi. Bila *yield* obligasi cukup tinggi maka harga obligasi cenderung meningkat. Begitu juga sebaliknya, apabila tingkat *yield* obligasi yang diberikan relatif kecil, harga obligasi cenderung turun karena daya yang terjadi adalah harga obligasi menjadi turun.

Berdasarkan kesimpulan di atas maka saran untuk investor harus memperhatikan faktor fundamental yaitu suku bunga yang berlaku di sektor perbankan untuk menjadi pertimbangan resiko yang kemungkinan terjadi dan keuntungan yang akan diperolehnya sebelum melakukan keputusan untuk berinvestasi pada di pasar modal

khususnya obligasi. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan suku bunga PUAB kelompok lain misalnya kelompok bank asing dan campuran, selain itu juga dapat menggunakan jangka waktu suku bunga PUAB bulanan. Serta menambahkan periode penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: ASDI Mahasatya.
- Anonim. 2002. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 2002 Tentang Surat Utang Negara*, (Online) ([www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id) diakses 4 April 2013).
- BAPEPAM. 2011. *Factbook-Bapepam-LK*, (Online) (<http://www.bapepam.go.id>, diakses 16 Maret 2013).
- Danareksa. 2012. *Outlook 2012*, (Online) (<http://www.danareksa.com>, diakses 22 Desember 2012).
- Erawati, Neny dan Richard Llewlyn. 2002. Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi Untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* (Online) Vol. 4, No.2, September 2002:98-107 ([www.e-dokumen.kemenag.go.id](http://www.e-dokumen.kemenag.go.id) diakses 13 Agustus 2013)
- Nurfauziah dan Setyorini, A.F. 2004. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Pasis Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*, (Online), Vol.2, No.6 (<http://www.journaluji.ac.id>, diakses 6 Januari 2013).

- Jogiyanto, Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Prastowo, Nugroho Joko. 2008. Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan :Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter. *Working Paper, (Online)*, WP/21/2007, (<http://www.bi.go.id>, diakses 21 Maret 2013).
- Suhartatik. 2012. Analisis Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia (BI RATE) Terhadap Harga Obligasi Negara RI Melalui Trading Volume (Studi Pada Obligasi Negara RI Seri Fixed Rate (FR) Yang Listing Di BEI Periode 2009). *Skripsi*. Universitas Negeri Malang.
- Sunariyah. 2004. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP-STIM YKPN Yogyakarta
- Surya, Budhi Arta dan T.G,Nasher. 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, (Online)* Vol 10, No.2. (<http://www.BA.Surya.TG.Nasher-Jurnal.Manajemen.Teknologi>, 2002 – [journal.sbm.itb.ac.id](http://journal.sbm.itb.ac.id) diakses 2 Februari 2013).
- Tandelilin, Eduardus. 2010 *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta:BPFE Yogyakarta.
- Van Antwerpen, A Vincent, Janwillem P. Engel, Harry M. Kat dan Theo P. Kocken.2004. Why Investors Should Hold Long-Dated Bonds, Even When Interest Rate Are Low, (*Online*) August 18, (<http://www.ssrn.com>, diakses 22 Oktober 2012).