

PENGARUH KUPON, SISA UMUR OBLIGASI DAN YIELD TO MATURITY TERHADAP HARGA OBLIGASI KORPORASI DI BEI

Maria E. Sigalingging¹, Donalson Silalahi^{*2}

Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Santo Thomas Medan Jl. Setia Budi No 479 F, 20132,
Indonesia

e mail: donalson_silalahi@yahoo.co.id²

ABSTRACT

This study aims to determine and explain the effect of bond coupons, remaining bond life, and yield to maturity on the price of corporate bonds on the Indonesia Stock Exchange. To achieve this goal, a study with a research period of 2017 - 2019 was conducted on 22 companies that issue bonds. By using purposive sampling as a sampling technique, 105 data were observed. The analytical method used is multiple regression analysis. The results showed that the bond coupon variable had a positive and significant effect on bond prices, the remaining life of the bonds had a significant effect on bond prices. The direction of the effect of the remaining life of the bond on the price of the bond depends on the price of the bond, whether the price of the bond is premium or the discount price. Furthermore, yield to maturity has a negative and significant effect on bond prices. The ability of these three variables to explain variations in bond prices is 66.1 percent.

Keywords: bond prices, yield to maturity, bond coupons, and remaining life of bonds.

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian suatu negara sebab pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu: fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Ang, 1997). Dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus menyediakan aktiva riil yang diperlukan untuk melakukan investasi (Bachri, 1997). Selanjutnya, kehadiran pasar modal sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sekuritas, sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan.

Seiring dengan perkembangan pasar modal Indonesia, kegiatan investasi bukan lagi hanya dalam bentuk fisik, tetapi juga dapat dilakukan dalam bentuk surat berharga. Investasi dalam bentuk surat berharga di antaranya adalah dalam bentuk saham dan obligasi. Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pihak yang terutang kepada pihak yang berpiutang. Oleh karena itu, sangat penting diketahui tentang determinan harga obligasi. Penentuan harga obligasi sangat penting agar investor dapat menentukan besarnya dana yang akan diinvestasikan. Selanjutnya, penerbit obligasi menetapkan harga obligasi yang dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi.

Harga obligasi yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia berfluktuasi disekitar nilai nominalnya. Oleh karena itu, timbul pertanyaan, faktor-faktor apakah yang menyebabkan harga obligasi tersebut berfluktuasi. Menurut Samsul (2006: 222), harga obligasi merupakan nilai sekarang dari *cash flow* yang akan diterima selama sisa masa jatuh tempo. *Cash flow* terdiri dari: kupon yang masih akan diterima beberapa kali sesuai dengan sisa masa jatuh temponya dan nilai nominal obligasi tersebut pada akhir jatuh tempo. Dalam menentukan nilai sekarang *cash flow* tersebut dipergunakan *yield* atau *yield to maturity*, sebagai tingkat diskonto.

Berdasarkan paparan tersebut dapat dikemukakan bahwa kupon obligasi merupakan salah satu determinan yang mempengaruhi harga obligasi. Faktor kedua adalah sisa umur obligasi yang menggambarkan potensi arus kas yang akan diterima oleh investor. Dapat dikatakan faktor kupon dan sisa umur obligasi merupakan karakteristik utama dari obligasi. Faktor ketiga adalah *yield to maturity* obligasi yaitu tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari seluruh penerimaan bunga dan nilai nominal obligasi. Apabila harga pasar obligasi sama dengan par obligasi, maka besarnya *yield* akan sama dengan *coupon value rate* yang dinyatakan dalam persentase (Samsul, 2008). Dengan demikian, penelitian ini dibatasi pada pengaruh karakteristik obligasi (kupon obligasi, sisa umur obligasi, dan *yield to maturity*) terhadap harga obligasi.

Berbagai hasil penelitian tentang harga obligasi menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Racette dan Lewellen (1995) mengemukakan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi; Nurfaizah dan Setyarini (2004) menemukan bahwa kupon obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi; Ericsson dan Reneby (2001) menemukan bahwa sisa umur obligasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi dan Elton dan Green (1998) yang menemukan adanya hubungan yang lemah antara sisa umur obligasi dengan harga obligasi. Azizah (2015) menemukan bahwa *yield to maturity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut maka peneliti semakin tertarik untuk melakukan penelitian kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi yang difokuskan pada karakteristik obligasi, yaitu : tingkat kupon, sisa umur obligasi, dan *yield to maturity* dengan periode penelitian 2017-2019 di Bursa Efek Indonesia khususnya untuk perusahaan-perusahaan non keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh kupon obligasi, sisa umur obligasi, dan *yield to maturity* terhadap harga obligasi baik secara parsial dan simultan.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal dengan emiten yang membutuhkan dana jangka panjang. Adapun instrumen pasar modal dapat berupa saham dan obligasi. Sekuritas tersebut merupakan suatu bentuk investasi bagi pelaku ekonomi yang memiliki kelebihan dana.

Menurut Harianto dan Sudomo (1998) investasi diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Pada umumnya, investasi dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu investasi pada aset riil (*real assets*) dan investasi pada aset finansial (*financial assets*). Investasi pada aset riil dapat berupa tanah, emas, mesin, sedangkan investasi pada aset finansial dapat berupa saham dan obligasi.

Penilaian Obligasi dan Karakteristiknya

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Husaini dan Saiful (2003) menyatakan bahwa obligasi merupakan sertifikat bukti hutang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan terbatas atau institusi tertentu baik pemerintah maupun lembaga lainnya dalam rangka mendapatkan dana atau modal, diperdagangkan di masyarakat, penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali pokoknya pada saat jatuh tempo.

Adapun karakteristik umum yang tercantum pada sebuah obligasi, meliputi : (a) Nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana). Dalam penerbitan obligasi maka pihak emiten dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi.

(b) Jangka waktu obligasi. Setiap obligasi mempunyai jangka waktu jatuh tempo (*maturity*). Pada saat jatuh tempo pihak penerbit obligasi berkewajiban melunasi pembayaran pokok obligasi tersebut. (c) Tingkat suku bunga obligasi (*coupon*). Untuk menarik investor membeli obligasi diberikan insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik, misalnya: 17%, 18% per tahunnya. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umumnya. Istilah tingkat suku bunga obligasi biasanya dikenal dengan nama kupon obligasi. (d) Jadwal pembayaran suku bunga. Kewajiban pembayaran kupon (tingkat suku bunga obligasi) dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan sebelumnya, bisa dilakukan triwulanan atau semesteran. Ketepatan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi. (e) Jaminan obligasi. Jaminan obligasi dapat berbentuk aset perusahaan.

Perhitungan kurs obligasi dapat dilakukan dengan menggunakan *present value method*, yaitu menghitung nilai sekarang dari *cash flow* yang akan diterima selama sisa masa jatuh tempo (Samsul: 2006: 222). *Cash flow* terdiri dari kupon obligasi yang masih akan diterima beberapa kali sesuai dengan sisa jatuh tempo dan nilai nominal obligasi tersebut pada akhir jatuh tempo. Dalam menentukan nilai sekarang *cash flow* tersebut dipergunakan *yield* atau *yield to maturity*, dan disebut juga tingkat imbal hasil yang diperoleh investor jika memiliki obligasi tersebut hingga jatuh tempo.

Harga suatu obligasi tidak ditentukan dalam nilai mata uang, tetapi dinyatakan dalam persentase. Jika harga suatu obligasi adalah 100 persen berarti harga obligasi tersebut sesuai dengan nilai nominalnya. Jika harga obligasi < 100 persen berarti harga obligasi tersebut lebih rendah daripada nilai nominalnya atau disebut *at discount*. Sebaliknya, jika harga obligasi > 100 persen berarti harga obligasi tersebut diatas nilai nominalnya atau disebut dengan *at premium*, dan pada saat jatuh tempo harga obligasi sebesar nilai nominalnya. Dengan demikian, harga obligasi akan berfluktuasi disekitar nilai nominalnya, dan fluktuasi harga obligasi pada dasarnya ditentukan oleh faktor tingkat suku bunga (kupon obligasi), sisa umur obligasi, dan *yield to maturity*.

Kupon obligasi merupakan pendapatan suku bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi. Biasanya pembayaran kupon obligasi dilakukan secara periode tertentu, kuartal, semesteran, atau tahunan (Rahardjo, 2003). Nilai kupon yang tinggi akan menyebabkan obligasi menarik bagi investor karena nilai kupon obligasi yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula. Oleh karena itu, bila kupon obligasi cukup tinggi maka harga obligasi cenderung semakin meningkat. Begitu juga sebaliknya, apabila kupon obligasi relatif rendah, maka harga obligasi cenderung turun karena daya tarik untuk investor rendah. Dengan demikian dapat dikemukakan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Berbagai penelitian tentang harga obligasi telah dilakukan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Racette dan Lewellen (1995); Eom et al (1998); Lwabona (1999) dan Purba (2016) mengatakan bahwa kupon obligasi terbukti berpengaruh terhadap harga obligasi korporasi.

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau *maturity date* yaitu tanggal di mana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Menurut Fahmi (2013:190) terdapat dua bentuk keputusan dalam jangka waktu obligasi, yaitu : obligasi dengan jangka waktu pendek (*short term*) memiliki suku bunga yang lebih rendah dari pada obligasi dengan jangka waktu panjang (*long term*). Secara umum obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama memiliki tingkat risiko yang lebih besar bila dibandingkan dengan obligasi yang memiliki jatuh tempo lebih pendek. Selanjutnya, Tandelilin (2001) mengemukakan bila terjadi kenaikan atau penurunan tingkat suku bunga, maka harga obligasi yang mempunyai jatuh tempo lebih lama akan mengalami penurunan atau kenaikan harga yang lebih besar bila dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai jatuh tempo lebih pendek.

Dengan mengacu pada konsep penilaian obligasi maka dapat dikemukakan bahwa sisa umur obligasi berpengaruh terhadap harga obligasi. Berbagai penelitian tentang harga obligasi telah dilakukan. Amihud dan Mendelson dalam Kamara (1994) menyebutkan bahwa harga obligasi akan menurun dengan meningkatnya jangka waktu jatuh tempo. Sehingga makin pendek jangka waktu obligasi maka diperkirakan mengurangi harga obligasi. Apabila obligasi memiliki jangka waktu jatuh tempo yang lebih lama, maka akan mengakibatkan harga obligasi turun. Begitu juga sebaliknya, semakin pendek jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi, maka harga obligasi akan naik. Ericsson dan Reneby (2001) menemukan bahwa sisa umur obligasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi

Dalam berinvestasi di obligasi, investor dihadapkan pada dua hal, yaitu risiko dan imbal hasil. Salah satu bentuk imbal hasil bagi investor adalah *yield to maturity*. *Yield to maturity* merupakan tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada saat harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. *Yield to maturity* juga merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena mencerminkan *return* dengan tingkat majemuk (*compounded of return*) yang diharapkan investor, yang dapat terpenuhi apabila investor mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan jatuh tempo (Tandelilin, 2010). Dengan mengacu pada konsep penilaian obligasi maka dapat dikemukakan bahwa *yield to maturity* berhubungan negatif dengan harga obligasi. Artinya, *yield* yang semakin besar mengakibatkan harga obligasi turun dan sebaliknya *yield* yang semakin rendah mengakibatkan harga obligasi naik. Hal ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya,dkk (2015) dan Azizah (2015) yang menemukan bahwa *yield to maturity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi.

Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diujikan secara empiris (Copper dan Emory, 1996). Dalam penelitian ini, hipotesis adalah sebagai berikut : *Pertama*, kupon obligasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Kedua*, sisa umur obligasi berpengaruh terhadap harga obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ketiga*, apakah *yield to maturity* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Keempat*, apakah kupon obligasi, sisa umur obligasi dan *yield to maturity* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini termasuk tipe penelitian *explanatory*, yaitu penelitian yang menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain (Umar: 2005). Oleh karena itu, dikembangkan suatu model penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab akibat antar variabel kupon obligasi, sisa umur obligasi, dan *yield to maturity* terhadap harga obligasi serta selanjutnya membuat implikasi manajerial.

Operasionalisasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari : kupon obligasi, sisa umur obligasi dan *yield to maturity* sebagai variabel independen dan harga obligasi sebagai variabel dependen. Kupon obligasi merupakan pendapatan yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi yang dinyatakan dengan persentase. Sisa umur obligasi merupakan sisa umur obligasi sejak diperdagangkan sampai dengan jatuh tempo yang dinyatakan dalam

tahun. *Yield to maturity* merupakan imbal hasil yang diperoleh investor bila memiliki obligasi tersebut hingga jatuh tempo yang dinyatakan dengan persentase. Harga obligasi menggambarkan harga yang terjadi pada saat transaksi obligasi dilakukan yang dinyatakan dengan persentase. Semua variabel penelitian tersebut merupakan skala rasio.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang menjual dan memperdagangkan obligasi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019. Jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi sebanyak 126 perusahaan. Sampel adalah sebagian dari populasi yang memiliki karakteristik yang relatif sama dan dianggap bisa mewakili populasi. Dengan mempergunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel, maka diperoleh 22 perusahaan non keuangan yang menjadi sampel penelitian sehingga data yang diobservasi sebanyak 105 observasi.

Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan berupa data kupon obligasi, jatuh tempo (sisa umur obligasi), *yield to maturity*, dan harga obligasi perusahaan non keuangan diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia melalui <http://www.idx.co.id>. Dengan demikian, metode pengumpulan data dalam penelitian ini mempergunakan metode dokumentasi.

Teknik Analisis Data

Langkah pertama dalam teknik analisis data adalah melakukan pengujian asumsi klasik agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Dalam penelitian ini dilakukan uji asumsi klasik, yakni: uji normalitas data, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji mulikolinearitas. Selanjutnya, langkah kedua adalah menjelaskan pengaruh kupon obligasi, sisa umur obligasi, dan *yield to maturity* terhadap harga obligasi dengan mempergunakan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$HO = \alpha + \beta_1 KO + \beta_2 SUO + \beta_3 YTM + \epsilon \dots\dots\dots (1)$$

Dimana: HO merupakan harga obligasi, KO merupakan kupon obligasi, SUO merupakan sisa umur obligasi, YTM merupakan *yield to maturity*, α merupakan konstanta, β_1 , β_2 , dan β_3 merupakan koefisien regresi masing-masing variabel bebas dan ϵ merupakan standar error.

Untuk mengetahui apakah kupon obligasi, sisa umur obligasi, dan *yield to maturity* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap harga obligasi dilakukan uji t dan uji F dengan nilai alpha sebesar 5 persen. Selanjutnya untuk menjelaskan kemampuan ketiga variabel bebas tersebut dalam menjelaskan variasi harga obligasi ditentukan juga nilai koefisien determinasi. Semua data diolah dengan mempergunakan program SPSS 22.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variabel penelitian (kupon obligasi, sisa umur, *yield to maturity* dan harga obligasi) ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KO	105	7.80	13.75	9.34	1.22
SUO	105	2.00	28.00	5.45	4.44
YTM	105	6.71	12.52	8.83	1.23

HO	105	93.82	122.52	103.15	5.03
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Hasil Penelitian dan sudah diolah.

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai kupon minimum adalah 7.80 persen dan nilai kupon maksimum adalah 13.75 persen dengan rata-rata tingkat kupon sebesar 9.34 persen serta standar deviasi adalah 1,22 persen. Nilai sisa umur minimum adalah 2 tahun dan sisa umur maksimum adalah 28 tahun dengan rata-rata sisa umur obligasi adalah 5,45 tahun serta standar deviasi adalah 4,44 tahun. *Yield to maturity* minimum adalah 6.71 persen dan maksimum adalah 12.52 persen dengan rata-rata adalah 8,83 persen serta standar deviasi sebesar 1,23 persen. Harga obligasi minimum adalah 93,82 persen dan maksimum adalah 122,52 persen dengan rata-rata adalah 103,15 persen serta standar deviasi adalah 5,01 persen.

Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas data, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji mulikolinearitas. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardize d Residual
N	105
Normal Parameters ^{a,b}	.0000000
Mean	2.92792364
Std. Deviation Most Extreme	.106
Differences Absolute	.106
Positive Negative	-.103
Test Statistic	.106
Asymp. Sig. (2-tailed)	.006 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed) Sig.	.175 ^d
99% Confidence Interval	.165
Lower Bound	
Upper Bound	.185

Sumber: Hasil Penelitian dan sudah diolah.

Dari tabel 2 dapat dilihat besarnya nilai Test Statistic adalah 0,106 dan *Monte Carlo Sig (2-tailed)* memiliki signifikan sebesar 0,175. Hal ini berarti bahwa nilai *Monte Carlo Sig (2-tailed)* yang dihasilkan lebih besar dari 0,05 maka residual berdistribusi normal.

Hasil uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Heterosdastisitas *Spearman-Rho*

			KO	SUO	YTM	Unstandardiz ed Residual
Spearman's rho	KO	Correlation Coefficient	1.000	-.084	.278**	.059
		Sig. (2-tailed)	.	.394	.004	.548
		N	105	105	105	105

		KO	SUO	YTM	Unstandardized Residual	
	SUO	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	-.084 .394 105	1.000 . . 105	.040 .684 105	.028 .779 105
	YTM	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	.278** .004 105	.040 .684 105	1.000 . . 105	-.113 .251 105
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient Sig. (2-tailed) N	.059 .548 105	.028 .779 105	-.113 .251 105	1.000 . . 105

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Hasil Penelitian dan Sudah Diolah.

Dari tabel 3 bahwa kupon obligasi memiliki nilai sig (*2-tailed*) sebesar $0,548 > 0,05$. Sisa umur obligasi memiliki nilai sig (*2-tailed*) sebesar $0,779 > 0,05$. *Yield to maturity* memiliki nilai sig (*2-tailed*) sebesar $0,251 > 0,05$. Hal ini berarti pada semua variabel nilai sig (*2-tailed*) lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikemukakan tidak terjadi heterosdastisitas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	KO	.944	1.060
	SUO	.991	1.009
	YTM	.951	1.052

Dependent Variable: HO

Sumber : Hasil Penelitian dan Sudah Diolah.

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* semua variabel berada di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) di bawah 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.958

Predictors: (Constant), YTM, SUO, KO

Dependent Variable: HO

Sumber : Hasil Penelitian dan Sudah Diolah.

Tabel 5 diatas menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,958 terletak diantara nilai du dan (4-du) sebesar 1.7411 dan 2.2589 ($du > DW < 4-du$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Rekapitulasi hasil perhitungan regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel 6 berikut ini.

Tabel 6. Rekapitulasi Hasil Perhitungan Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Si.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	93.822	2.794		33.576	.000
KO	2.656	.247	.642	10.769	.000
SUO	.397	.066	.350	6.019	.000
YTM	-1.998	.244	-.487	-8.200	.000

a. Dependent Variable: HO

Sumber : Hasil Penelitian dan Sudah Diolah.

Berdasarkan Tabel 6 di atas dapat dikemukakan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,656 dengan nilai probabilitas adalah 0,000. Sisa umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi dengan nilai koefisien regresi adalah 0,397 dengan probabilitas 0,000. *Yield to maturity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi dengan nilai koefisien regresi adalah – 1,998 dengan probabilitas adalah 0,000.

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel tidak bebas dapat dilihat pada Tabel 7 dan 8 berikut.

Tabel 7. Rekapitulasi Hasil Koefisien Determinan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.813 ^a	.661	.651	2.9710

Predictors: (Constant), YTM, SUO, KO

Dependent Variable: HO

Sumber : Hasil Penelitian dan Sudah Diolah.

Tabel 8. Rekapitulasi Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1741.360	3	580.453	65.756	.000 ^b
Residual	891.565	101	8.827		
Total	2632.924	104			

Dependent Variable: HO

Predictors: (Constant), YTM, SUO, KO

Sumber : Hasil Penelitian dan Sudah Diolah.

Berdasarkan Tabel 7 di atas bahwa nilai R^2 adalah 0,661. Hal ini menunjukkan bahwa variabel harga obligasi dapat dijelaskan oleh variasi variabel kupon obligasi, sisa umur obligasi dan *yield to maturity* sebesar 66,1 % sedangkan sisanya sebesar 35,9 persen lagi dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien regresi variabel kupon obligasi sebesar 2,437 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,000. Artinya, kupon obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Kupon obligasi yang semakin tinggi mengakibatkan *yield* yang diperoleh oleh investor semakin tinggi juga sehingga investor semakin tertarik berinvestasi pada suatu obligasi dan dengan demikian dorongan permintaan tersebut akan mengakibatkan harga obligasi naik. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mendukung pendapat yang dikemukakan oleh Rahardjo (2003) yang menyatakan bahwa untuk menarik investor berinvestasi di obligasi diberikan insentif yang berupa kupon yang menarik.

Semakin banyak obligasi yang diterbitkan, akan membuat *supply* obligasi di pasar semakin meningkat. Hal ini tentunya akan mengakibatkan penerbit obligasi memberikan kupon yang lebih tinggi untuk menarik investor. Begitu pula sebaliknya, jika *supply* obligasi cenderung sedikit maka kupon obligasi yang ditawarkan nantinya bisa saja lebih rendah. Sedangkan bagi penerbit akan mempunyai risiko jika menawarkan kupon yang lebih tinggi ketika perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi maupun perusahaan tidak mampu mengembalikan pokok obligasi. Maka perusahaan dapat menunda penerbitan obligasi jika kupon obligasinya terlalu tinggi. Dengan demikian, perusahaan dalam menerbitkan obligasi dalam mendapatkan dana perlu memperhatikan kondisi pasar serta kupon sehingga investor tertarik untuk membeli obligasi yang diterbitkan.

Selanjutnya, hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Racette dan Lewellen (1995), Eom et al (1998), Lwabona (1999), Nurfaizah dan Setyarini (2004), Purba (2016) yang menyatakan bahwa kupon obligasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi.

Harga obligasi akan berubah dengan berubahnya sisa umur obligasi. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien regresi variabel sisa umur obligasi sebesar 0,397 dengan probabilitas sebesar 0,000. Artinya, sisa umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi. Semakin pendek sisa umur obligasi maka harga obligasi akan turun dan sebaliknya semakin lama sisa umur obligasi harga obligasi akan naik. Kondisi ini sesuai konsep ketika harga obligasi adalah *preium*.

Fluktuasi harga obligasi berada disekitar harga premi dan harga diskonto, sehingga dimungkinkan juga bahwa sisa umur obligasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Untuk mencapai maksud tersebut maka perlu dilakukan pengelompokan sampel penelitian berdasarkan harga premi dan harga diskonto. Rekapitulasi perhitungan analisis regresi berganda dengan harga obligasi diskonto ditunjukkan pada Tabel 9 berikut.

Tabel 9. Rekapitulasi Perhitungan Analisis Regresi dengan Harga Obligasi ≤ 100

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	93.679	3.659		25.602	.000
KO	1.030	.370	.548	2.783	.011
SUO	-.243	.109	-.380	-2.225	.038

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
YTM	-.388	.357	-.206	-1.087	.290

Dependent Variable: HO

Sumber : Hasil Penelitian dan Sudah Diolah.

Berdasarkan Tabel 9 dapat dikemukakan bahwa sisa umur obligasi memiliki koefisien regresi sebesar - 0,243 dengan probabilitas 0,038. Hal ini menunjukkan bahwa sisa umur obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi. Artinya, harga obligasi akan naik seiring dengan menurunnya sisa umur obligasi. Hasil penelitian ini selaras dengan pendapat Rahardjo (2003) yang mengemukakan bahwa semakin pendek sisa umur obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil dan mengakibatkan harga obligasi mengalami peningkatan. Makin pendek jangka waktu jatuh tempo maka makin kecil durasi obligasi. Durasi merupakan salah satu instrumen untuk mengukur resiko obligasi. Makin kecil resiko obligasi maka investor akan cenderung membeli obligasi tersebut karena memiliki tingkat keamanan yang lebih tinggi. Adanya aksi beli ini akan menyebabkan harga obligasi meningkat dan akhirnya meningkatkan return obligasi. Sedangkan, untuk sisa umur obligasi yang lama maka dianggap risikonya lebih besar, dan harga obligasi pun mengalami penurunan. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amihud dan Mendelson dalam Kamara (1994); Ericsson dan Reneby (2001), Elton dan Green (1998) yang menyatakan bahwa sisa umur berpengaruh *negative* terhadap harga obligasi.

Selanjutnya, rekapitulasi hasil perhitungan analisis regresi berganda kelompok harga premium dapat dilihat pada Tabel 10 berikut.

Tabel 10. Rekapitulasi Perhitungan Analisis Regresi dengan Harga Obligasi > 100

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	91.639	2.840		32.271	.000
KO	2.440	.244	.668	9.991	.000
SUO	.423	.063	.436	6.706	.000
YTM	-1.442	.278	-.347	-5.195	.000

Dependent Variable: HO

Sumber : Hasil Penelitian dan Sudah Diolah.

Berdasarkan Tabel 10 dapat dikemukakan bahwa variabel sisa umur obligasi memiliki koefisien regresi sebesar 0,423 dengan probabilitas 0,000. Artinya, sisa umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga obligasi pada kelompok harga obligasi di atas nilai nominal. Hasil penelitian ini sesuai dengan konsep yang menyatakan bahwa harga obligasi akan mengalami penurunan dengan semakin pendeknya sisa umur obligasi. Dengan demikian, hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2015) yang menyatakan bahwa sisa umur obligasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa jika sisa umur obligasi semakin panjang maka harga obligasi juga akan semakin meningkat, begitu juga dengan sebaliknya.

Variabel bebas berikutnya adalah *yield to maturity*. Berdasarkan hasil analisis regresi

berganda dapat dikemukakan bahwa nilai koefisien regresi *yield to maturity* adalah -1,998 dengan probabilitas sebesar 0,000. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dikemukakan bahwa *yield to maturity* berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.

Ketika melakukan investasi tentu ada yang diharapkan yang disebut dengan imbal hasil (*yield to maturity*). *Yield* yang rendah disebabkan oleh resiko yang rendah sehingga harga obligasi tersebut meningkat. Dan sebaliknya, jika *yield* tinggi dapat disebabkan oleh resiko yang tinggi sehingga menurunnya harga obligasi. Penyebabnya adalah karena adanya risiko tingkat suku bunga (*interest rate risk*). Jika risiko obligasi perusahaan meningkat, permintaan obligasi perusahaan menurun sehingga harga obligasi perusahaan menurun, berlaku juga untuk hubungan sebaliknya. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya:2015) yang menyatakan bahwa bunga pasar (YTM) berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Penyebabnya adalah karena adanya risiko tingkat suku bunga (*interest rate risk*).

Besarnya koefisien determinasi adalah 0.661. Hal ini berarti bahwa sebesar 66.1 persen variasi harga obligasi korporasi non keuangan dapat dijelaskan oleh variasi variabel kupon obligasi, sisa umur obligasi dan *yield to maturity*, serta sisanya sebesar 33.9 persen dijelaskan oleh variabel lain seperti : likuiditas pasar, peringkat obligasi, ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan karakteristik obligasi dalam menjelaskan harga obligasi cukup baik.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dikemukakan kesimpulan sebagai berikut: *Pertama*, variabel bebas kupon obligasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga obligasi pada tingkat signifikansi 0.000. *Kedua*, variabel bebas sisa umur obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi korporasi pada tingkat signifikansi 0.038 pada kelompok sampel yang memiliki harga dibawah nilai nominal. *Ketiga*, variabel bebas berpengaruh positif terhadap harga obligasi pada tingkat signifikansi 0,000 pada kelompok sampel yang memiliki harga obligasi diatas nilai nominal. *Keempat*, variabel bebas *yield to maturity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga obligasi korporasi pada tingkat signifikansi 0.000. *Kelima*, variasi harga obligasi mampu dijelaskan oleh variasi kupon obligasi, sisa umur obligasi, dan *yield to maturity* sebesar 66,1 persen.

Saran

Berdasarkan simpulan penelitian dikemukakan saran sebagai berikut: *Pertama*, bagi perusahaan penerbit obligasi, sebaiknya memperhatikan faktor kupon obligasi, sisa umur obligasi, dan *yield to maturity* dalam menerbitkan obligasi untuk mendapatkan dana. *Kedua*, bagi investor, disarankan untuk memperhatikan kupon obligasi, sisa umur obligasi dan *yield to maturity* obligasi sebelum melakukan investasi pada obligasi korporasi agar memperoleh keuntungan bagi investor. *Ketiga*, bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan menambah periode penelitian, sampel yang digunakan dan menambah variabel lain diantaranya adalah : likuiditas pasar, peringkat obligasi dan ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Yakov dan Mendelson Haim.1991. "Liquidity, Maturity, and Yield on US Treasury Securities". *The Journal of Finance*. Vol. 46 No. 4, p. 1411- 1425.
- Ang, Robbert. 1997. Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Azizah, Yosi (2015). Analisis Faktor Spesifik Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Negara Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi UII Tahun 2015*.
- Bachri, S. 1997. Profitabilitas Dan Nilai Pasar Terhadap Perubahan Harga Saham Pada

- Perusahaan Go Public Di BEJ. *Jurnal Persepsi*, 1 (Edisi Khusus).
- Cooper dan Emory, 1996, *Metode Penelitian Bisnis*, Jakarta: Erlangga.
- Elton Edwin J. dan T. Clifton Green. 1998. "Tax and Liquidity Effects in Pricing Government Bonds,". *The Journal of Finance*. Vol. 53 No. 5, p. 1533- 1562.,
- Eom, Subrahmanyam, dan Uno. 1998. Coupon Effects and The Pricing of Japanese Government Bonds: An Empirical Analysis. *Journal of Fixed Income*, pp: 69-86.
- Ericsson, Jan dan Reneby, J, 2001, "Estimating Structural Bond Pricing Models", Working Paper, didownload dari www.papers.ssrn.com
- Hariato dan Sudomo. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal di Indonesia*. PT BEJ. Jakarta.
- Husaini dan Saiful. 2003. "Pengaruh Penerbitan Obligasi Terhadap Risiko dan Return Saham". *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol.5, No.1. pp 35-46.
- Krisnalasari. 2007. "Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Coupon*, dan Jangka Waktu Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Surabaya", *Tesis*, Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Lwabona. 1999. *Investments Basics XL: Bond Price Volatility*. *Investments Analysis Journal*, No. 50, pp: 65-69.
- Nurfaizah, Adistien F.S. 2004. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 2 No. 9, p. 241-256
- Purba. 2016. *Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi Terhadap Harga Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen*, Universitas Lampung.
- Racette, G.A. dan W.G. Lawellen, 1995, "Corporate Debt Coupon Strategies", *National Tax Journal*, Vol. XXIX, p. 165-177.
- Rahardjo, Supto. 2007. *Panduan Investasi Obligasi*. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga. Surabaya.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.
- Umar, Husein. 2005, *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, Cetakan Ketujuh, Rajawali Press.
- Wijaya, Satria dkk. 2015. Pengaruh Tingkat Bunga Pasar, Tingkat Bunga Kupon, dan Waktu jatuh Tempo Obligasi Terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 20 No. 1, Februari 2015.