

**PENGARUH FAKATOR SUKU BUNGA SBI DAN PERUBAHAN  
NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP YIELD OBLIGASI  
KORPORASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE 2012 KUARTAL 1 – 2015 KUARTAL 2**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**Nanda Astriani Dewi  
125020107111009**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2016**

**LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL**

Artikel Jurnal dengan judul :

**FAKTOR PENGARUH SUKU BUNGA SBI DAN PERUBAHAN NILAI TUKAR  
RUPIAH TERHADAP YIELD OBLIGASI KORPORASI YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012 KUARTAL 1 – 2015 KUARTAL 2**

Yang disusun oleh :

Nama : Nanda Astriani Dewi  
NIM : 125020107111009  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di  
depan Dewan Penguji pada tanggal 21 Juli 2016

Malang, 9 Agustus 2016

Dosen Pembimbing,



**Dr. Susilo, SE., MS**

NIP. 19601030 198601 1 001

# **Pengaruh Faktor Suku Bunga SBI dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Yield Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 kuartal 1 - 2015 Kuartal 2**

**Nanda Astriani Dewi**

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: astrianidnanda@gmail.com

## **ABSTRAK**

*The Purpose of this research was to analysis impact of SBI rate and the change of exchange rate to bonds yield corporate which listed in Indonesia Stock Exchange. This research is quantitative research. The data used in this research was secondary data that base on IDX and Bank Indonesia within first quarter in 2012 until second quarter in 2015. Data was processed using panel data with pool regression model. The Result indicate that change of exchange rate and SBI rate have a significant impact with positive sign to bond yield corporate*

*Keyword: yield, exchange rate, suku bunga SBI.*

## **ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor suku bunga SBI dan perubahan nilai tukar rupiah terhadap yield obligasi korporasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan menggunakan data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia periode 2012 kuartal 1 sampai 2015 kuartal 2. Hasil penelitian menunjukkan perubahan nilai tukar dan suku bunga SBI memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap yield obligasi korporasi.*

*Kata kunci: yield, nilai tukar, suku bunga SBI*

---

## **A. PENDAHULUAN**

Pasar keuangan memiliki peranan yang penting dalam perekonomian yaitu dapat menghubungkan antara sektor riil dan sektor finansial, yang mana terhubung dengan istilah tingkat-tingkat penghasilan, tingkat-tingkat pendapatan, tingkat-tingkat bunga dan lain sebagainya (Boediono, 1993). Tingkat bunga atau tingkat pendapatan yang dihasilkan dari pasar pasar keuangan sejalan motif memegang uang yang dicetuskan oleh Keynes yaitu spekulasi, dimana Keynes membatasi pemilik kekayaan dapat memilih kekayaan dalam bentuk uang tunai atau obligasi (Boediono, 1993).

Dalam memaksimalkan yield (imbal hasil / keuntungan) yang dihasilkan atau memaksimalkan motif dalam pasar keuangan khususnya obligasi yang menjadi salah satu pendanaan jangka panjang perusahaan atau lembaga spekulasi sayangnya manusia diciptakan dengan rasionalitas terbatas. Dimana manusia memiliki keterbatasan dalam menerima, mengolah, menyimpan dan menyampaikan kembali suatu informasi yang dimiliki. yang mana keadaan tersebut dapat memunculkan resiko dari berbagai macam faktor yang mempengaruhinya, diantaranya adalah perubahan yang terjadi pada nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga SBI yang dalam lima tahun terakhir memiliki pergerakan yang fluktuatif hingga hingga pergerakannya mampu mempengaruhi perekonomian nasional.

## **B. TINJAUAN PUSTAKA**

### **Investasi**

Investasi merupakan komitmen yang dilakukan saat ini atas uang atau sumber daya dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang (Bodie, Kane dan Marcus, 2014), atau mengorbankan dolar saat ini untuk mendapatkan dolar masa depan (Sharpe, Alexander dan Bailey, 1997). Investasi dapat dilakukan melalui aset riil dan aset keuangan.

## **Pasar Modal**

Pasar modal merupakan tempat perdagangan surat-surat berharga seperti saham dan obligasi yang mengaitkan antara pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman untuk memenuhi kebutuhan atau keperluan jangka panjangnya (Lucket, 1981).

Pasar modal terbagi menjadi dua yaitu pasar primer yang merupakan tempat pertama kali saham atau obligasi yang diterbitkan dijual, sedangkan pasar untuk menjual atau membeli surat berharga yang telah beredar dimasyarakat yaitu pasar sekunder (Lucket, 1981).

## **Obligasi**

Obligasi (*Bonds*) dapat digambarkan sebagai instrument hutang jangka panjang yang mewakili perjanjian kewajiban (*obligation issuer*) atau penerbit. Obligasi juga merupakan termasuk surat berharga berpendapatan tetap (*fixed-income securities*) baik yang diterbitkan perusahaan (*corporates*) dan yang diterbitkan oleh (*municipals*) pemerintah (Jones, 2010).

## **Yield**

Yield merupakan tingkat keuntungan yang diterima dalam berinvestasi pada obligasi. Perhitungan keuntungan bunga pada obligasi khususnya *yield to maturity* (YTM) merupakan salah satu cara terbaik untuk menghitung suku bunga yaitu dengan menyamakan nilai sekarang dari pembayaran arus kas yang diterima dari suatu instrumen utang dengan nilai hari ini (Mishkin, 2008).

## **Operasi Moneter**

Operasi moneter merupakan kebijakan moneter yang dilaksanakan Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter melalui pasar terbuka yang merupakan kegiatan transaksi pasar uang dan koridor suku bunga (*standing facilities*) yang merupakan penyediaan dana rupiah oleh Bank Indonesia kepada Bank (*lending facility*) serta penempatan dana rupiah (*deposit facility*) oleh bank di Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

## **Asimetri Informasi**

Suatu keadaan dimana terdapat ketidak akuratan suatu keputusan dalam melakukan transaksi dikarenakan pihak yang satu tidak mengetahui pengetahuan dari pihak yang lain yang juga terlibat transaksi khususnya dalam pasar keuangan. Keadaan tersebut mengarah pada permasalahan yang disebut sebagai *adverse selection* dan moral hazard (Mishkin, 2008).

## **Teori Ekspektasi**

Teori ekspektasi dalam buku Uang dan Perbankan yang ditulis oleh Dudley G Lockett (1981) disebut juga teori harapan yang memiliki hipotesis sentral yaitu tingkat bunga jangka panjang merupakan rata rata dari tingkat bunga jangka pendek yang berlaku sekarang dan yang diharapkan (Lucket, 1981).

## **Teori Segmentasi Pasar**

Teori segmentasi mengasumsikan bahwa obligasi dengan jatuh tempo berbeda bukan merupakan substitusi. Perkiraan imbal hasil atas obligasi lain dengan jatuh tempo yang berbeda tidak mempengaruhi imbal hasil atas obligasi jatuh tempo tertentu, dikarenakan tingkat suku bunga obligasi ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari masing masing jatuh tempo, dengan kata lain obligasi dengan jatuh tempo berbeda merupakan pasar yang terpisah atau tersegmentasi (Mishkin, 2008).

## **Teori Premi Likuiditas dan Teori Habitat Preferen**

Teori ini mengasumsikan bahwa investor memiliki preferensi terhadap suatu obligasi dengan jatuh tempo tertentu dibandingkan yang lain, yaitu obligasi dengan jatuh tempo tertentu (habitat yang lebih diinginkan) yang mereka pilih untuk berinvestasi. Jika imbal hasil yang diperkirakan lebih tinggi daripada obligasi yang memiliki jatuh tempo yang diinginkan, barulah mereka akan bersedia untuk membeli obligasi diluar preferensinya (Mishkin, 2008).

## **Teorema Malkiel Dan Hormar & Libowitz**

Obligasi memiliki sensitifitas yang menghawatirkan investor terhadap perubahan bunga pada harga obligasi. Perubahan tersebut menampilkan hubungan perubahan tingkat imbal hasil hingga jatuh tempo dengan perubahan harga berdasarkan tingkat bunga obligasi. Keadaan tersebut diringkas oleh lima dalil yang dikeluarkan oleh Burton G. Malkiel dan satu dalil dikeluarkan oleh Homer dan Libowitz, diantaranya yaitu (Bodie, Kane dan Marcus, 2006):

1. Harga dan tingkat imbal hasil obligasi berhubungan terbalik: jika imbal hasil meningkat, harga obligasi turun; jika tingkat imbal hasil turun, harga obligasi meningkat.
2. Kenaikan tingkat imbal hasil hingga jatuh tempo obligasi menghasilkan perubahan harga yang lebih kecil dibandingkan penurunan tingkat imbal hasil dengan besaran yang sama.
3. Harga obligasi jangka panjang cenderung lebih sensitive terhadap perubahan tingkat bunga dibandingkan harga obligasi jangka pendek.
4. Sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat imbal hasil meningkat pada tingkat yang semakin berkurang ketika jangka waktu bertambah. Dengan kata lain, resiko tingkat bunga lebih rendah secara proporsional dibandingkan jangka waktu.
5. Resiko tingkat bunga berhubungan terbalik dengan tingkat bunga obligasi. Harga dari obligasi berbunga tinggi lebih tidak sensitive terhadap perubahan tingkat bunga dibandingkan obligasi berbunga rendah.
6. Sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat imbal hasilnya berhubungan terbalik dengan tingkat imbal hasil hingga jatuh tempo di waktu obligasi tersebut di jual.

### **Teori Paritas Daya Beli (Purchasing Power Parity)**

Teori paritas daya beli didasari oleh hukum satu harga (*the law of one price*) yang mengatakan bahwa jika biaya transportasi relative kecil, harga dari komoditas perdagangan internasional seharusnya sama disemua lokasi atau diberbagai Negara. Prediksi dalam jangka panjang pada teori PPP yaitu nilai tukar dari Negara yang mengalami inflasi yang signifikan akan mengarah pada depresiasi (Frank dan Bernanke, 2001).

### **Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Suku Bunga SBI**

BI rate merupakan suku bunga yang diumumkan kepada publik sebagai kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. BI rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter atau yang ditetapkan sebagai instrument kebijakan utama untuk mempengaruhi aktifitas kegiatan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

### **Perubahan Nilai Tukar Rupiah**

Nilai tukar merupakan sejumlah dari suatu nilai mata uang yang dapat ditukar untuk nilai mata uang lain, atau harga dari satu nilai mata uang yang berkaitan dengan mata uang lain (Fabozzi, 2000).

## **C. METODE PENELITIAN**

### **Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dimana angka angka digunakan dalam proses penelitian yang nantinya diolah dengan pendekatan statistik untuk dapat diketahui pengaruhnya.

### **Jenis dan Sumber Data**

Sekunder dan bersifat kuantitatif merupakan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini, dikarenakan variabelnya berupa tingkat suku bunga BI dan nilai tukar rupiah (*kurs*). Semua data tersebut diperoleh dari publikasi informasi Bursa Efek Indonesia, Laporan Perekonomian Indonesia dan *website* Bank Indonesia.

### **Sampel dan Populasi**

Sample dipilih dengan menggunakan *pusposive sampling* adapun kriteria obligasi yang dipilih dalam penelitian data sebagai berikut:

1. Merupakan Obligasi aktif yang tercatat di BEI selama periode tahun 2012 kuartal 1 hingga 2015 kuartal 2.
2. Obligasi tersebut masih beredar agar dapat diperoleh data mengenai obligasi
3. Obligasi yang memiliki tenor 5 tahun.
4. Obligasi haruslah yang memiliki kupon rate dengan tingkat suku bunga yang tetap yang tidak terpengaruh volatilitas sehingga bunganya tetap.
5. Perusahaan yang mempublikasikan data obligasi di Bondo Book dan Fact Book yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Setelah melakukan pemilihan dari 297 obligasi yang beredar pada tahun 2012 maka terpilihlah 26 obligasi dari 24 perusahaan dengan kode obligasi sebagai berikut:

Tabel 1: **Kode Obligasi Korporasi**

| Kode Obligasi |            |    |            |    |         |    |            |
|---------------|------------|----|------------|----|---------|----|------------|
| 1             | BTPN01BCN1 | 8  | BJBR07B    | 15 | BBRK01  | 22 | BWPT01     |
| 2             | BTPN03B    | 9  | ASDF01CCN1 | 16 | BEXI05C | 23 | PNBN05     |
| 3             | PPGD01CCN2 | 10 | BSSB01B    | 17 | BNTT01C | 24 | BNGA01B    |
| 4             | PPGD01BCN1 | 11 | BDKI06B    | 18 | BSMT03  | 25 | BNII01BCN1 |
| 5             | BSBR06     | 12 | SMSM02C    | 19 | BSEC02B | 26 | ADMF01CCN1 |
| 6             | DNKR05B    | 13 | PPLN12A    | 20 | APLN01B |    |            |
| 7             | JPFA01CN2  | 14 | TLKM02A    | 21 | FAST01  |    |            |

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah, 2016

### Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode dokumentasi dengan mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, legger, agenda dan lain sebagainya (Arikunto, 1996).

### Metode Analisis data

Analisis yang digunakan yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan pool data atau yang sering disebut juga data panel, dengan data time series dari tahun 2012 kuartal 1 sampai 2015 kuartal 3, sedangkan untuk cross section menggunakan 26 obligasi korporasi. Beberapa tahapan yang digunakan meliputi uji chow, uji hausman, uji LM, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis untuk menganalisis dari model hasil yang terpilih.

## D. PEMBAHASAN

### Uji Chow

Setelah dilakukan regresi pada estimasi fixed effect, uji chow dilakukan dengan menggunakan Likelihood Ratio menghasilkan nilai Chi-square sebesar  $0.000 < 0.05$  serta hasil p value yang juga sebesar  $0.000 < 0.05$ , mengartikan bahwa  $H_0$  ditolak dan model yang lebih baik digunakan adalah fixed effect.

### Uji Hausman

Dikarenakan hasil pada uji chow menghasilkan model fixed effect maka perlu dilanjutkan pada pengujian Hausman dengan hasil dimana p-value *cross-section* random sebesar  $1 > 0.05$ , yang berarti  $H_0$  ditolak dengan kesimpulan dimana model terbaik yang digunakan yaitu model *random effect*.

### Uji LM

Setelah melakukan pengujian Hausman tes maka dilanjutkan dengan melakukan uji *LM test* dengan menggunakan *Breusch-Pagan LM* untuk menentukan pemilihan model yang antara model Random Effect dengan model Common Effect yang akan digunakan.

Dari hasil dapat dilihat bahwa nilai P-value dari *Breusch-Pagan LM* sebesar 0.0000. dikarenakan *P-value*  $< 0.05$  maka,  $H_0$  diterima yang mana hasil menunjukkan menggunakan model *Random Effect*.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan pengujian untuk melihat apakah terdapat hubungan linier yang “sempurna” atau tepat, diantara sebagian atau seluruh variabel penjelas dalam sebuah model regresi.

Tabel 2: **Hasil Correlation Matriks**

|                       | Yield    | Perubahan nilai tukar | Tingkat bunga SBI |
|-----------------------|----------|-----------------------|-------------------|
| Yield                 | 1.000000 | 0.132437              | 0.432838          |
| Perubahan nilai tukar | 0.107932 | 1.000000              | 0.105006          |
| Tingkat bunga SBI     | 0.432838 | 0.105006              | 1.000000          |

Sumber: Eviews, data diolah, 2016

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan correlation pada evIEWS 9, dapat dilihat bahwa antar variabel memiliki nilai  $< 0.8$  yang berarti tidak terkena multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan pengujian korelasi dari setiap  $u_t$  dan  $u_{t-1}$  memiliki hubungan yang berkaitan baik positif atau negatif dengan kata lain terdapat korelasi serial atau adanya gangguan autokorelasi.

Tabel 3: Hasil Uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM

|               |          |                     |        |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistik   | 1.513911 | Prob. F(2,361)      | 0.2215 |
| Obs*R-squared | 3.060695 | Prob. Chi-Square(2) | 0.2165 |

Sumber: evIEWS, data diolah, 2016

Pengujian Breusch-Godfrey Serial Correlation LM menghasilkan nilai P-value Obs\*Rsquare sebesar  $0.2165 > 0.05$  yang berarti tidak mengalami gangguan autokorelasi.

### Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas Merupakan pengujian model dimana, model memiliki varians yang sama yang bersifat *homokedastis*, sedangkan jika tidak yang mana varian tidak sama berarti mengalami *heterokedastisitas*.

Tabel 4: Hasil uji Breush-Pagan-Godfrey

|               |          |                     |        |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistik   | 2.370402 | Prob. F(2,361)      | 0.0949 |
| Obs*R-squared | 31.13660 | Prob. Chi-Square(2) | 0.0945 |

Sumber: EvIEWS, data diolah, 2016

Pengujian Breusch-Pagan-Godfrey menghasilkan nilai P-Value Obs\*Rsquare sebesar  $0.0945 > 0.05$  yang berarti model tidak mengalami heterokedastisitas.

### Analisis Hasil Regresi

Tabel 5: Hasil Estimasi Model Random Efek

| Variabel              | Coefficient | Standar Error | t-Statistic | Probabilitas |
|-----------------------|-------------|---------------|-------------|--------------|
| Perubahan nilai tukar | 0.22002     | 0.007781      | 2.82760     | 0.0050       |
| Tingkat bunga SBI     | 0.431905    | 0.031716      | 13.61789    | 0.0000       |
| R <sup>2</sup>        | 0.360808    |               |             |              |
| F-Statistic           | 101.8880    |               |             |              |
| Prob(F-statistic)     | 0.000000    |               |             |              |

Sumber: EvIEWS, data diolah, 2016

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Besara R<sup>2</sup> yang dihasilkan oleh regresi sebesar 0.360808 yang berarti variabel independen atau variabel bebas yang terdiri dari perubahan nilai tukar (CR) dan suku bunga SBI (SBI) hanya mampu menjelaskan variabel dependen atau variabel terikat yang merupakan yield obligasi korporasi (YIELD) sebesar 36 persen, sedangkan sekitar 64 persen dijelaskan oleh variabel lain atau hal hal diluar dari model estimasi.

### Uji F

Nilai F hitung yang diperoleh dari model regresi sebesar 101.8880 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Dapat disimpulkan dari hasil tersebut bahwa H<sub>0</sub> ditolak (*P-Value*  $< 0.05$ ) yang berarti secara simultan variabel independen terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan kata lain perubahan nilai tukar dan suku bunga SBI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi korporasi.

### Uji t

Nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel suku bunga SBI sebesar 13.61789 dan nilai probabilitas 0.0000 serta nilai standar eror sebesar 0.031716, dikarenakan nilai probabilitas yang sangat signifikan dimana  $0.0000 < 0.05$  dengan demikian

$H_0$  diterima, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari suku bunga SBI terhadap yield obligasi korporasi, *ceteris paribus*.

Nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel perubahan nilai tukar rupiah sebesar 2.827604, dan nilai probabilitas 0.0050 sedangkan nilai standar eror sebesar 0.0077810, dengan nilai signifikansi menghasilkan  $H_0$  dimana nilai probabilitas  $0.0000 < 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari perubahan nilai tukar rupiah terhadap yield obligasi korporasi, *ceteris paribus*.

## **PENGARUH SUKU BUNGA SBI TERHADAP YIELD OBLIGASI KORPORASI**

Berdasarkan estimasi regresi dengan menggunakan random efek pada panel least square menghasilkan bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap yield obligasi korporasi, hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ibrahim (2008) dan juga penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Nasher (2011) yang mengatakan bahwa suku bunga SBI secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap yield obligasi korporasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Kebijakan kenaikan BI rate pada September 2013 menjadikan SBI menjadi instrument penyerap terbesar yaitu dengan proporsi 30% dari total instrument operasi moneter. Kenaikan tingkat bunga acuan menjadikan meningkatnya tingkat bunga SBI yang juga direpson oleh yield obligasi sebagaimana yang terjadi pada kuartal pertama pada tahun 2013 hingga pada puncaknya yang terjadi pada akhir kuartal 2013 dimana yield obligasi mencapai 10% pada tingkat SBI sebesar 7.1%. Selain itu juga pergerakan diikuti pula dengan tingkat bunga pada yield SBN yang disandingkan dengan tingkat bunga acuan dimana memiliki kenaikan pula ketika terjadi kenaikan tingkat bunga acuan pada kuartal ke-3 tahun 2013

Intervensi pemerintah disaat melakukan kebijakan kontraktif maka yang akan mengetatkan perekonomian dengan meningkatkan suku bunga yang juga berimbas pada kenaikan tingkat bunga komersial, hal ini sesuai dengan kurva permintaan dan penawaran obligasi yang mana ketika terjadi peningkatan bunga maka akan menurunkan harga obligasi, sebagaimana dalil dari Malkiel yang mengatakan bahwa harga obligasi berkebalikan dengan imbal hasil obligasi. Dengan demikian turunnya harga obligasi maka imbal hasil dari obligasi meningkat yang dapat menarik investor untuk menempatkan dananya pada obligasi, dengan begitu juga maka likuiditas yang terdapat pada masyarakat akan berkurang yang digambarkan dengan menurunnya tingkat volume perdagangan dikarenakan investor lebih tertarik untuk mendapatkan yield dibandingkan dengan *capital gain*.

Tingkat suku bunga obligasi yang tinggi menjadikan harga obligasi menurun. Namun disisi lain tingkat bunga yang dimiliki obligasi tidak sebesar tingkat bunga kredit. Keadaan tersebut dimanfaatkan oleh perusahaan penerbit untuk memenuhi pembiayaan dengan alternatif pembiayaan *nonbank* yang lebih rendah dari biaya kredit.

Disisi lain tingginya tingkat bunga yang akan menghasilkan yield yang besar bagi investor, jika terlalu tinggi mampu mematikan usaha korporasi dikarenakan beban hutang yang menjadi sangat besar, seperti yang pernah terjadi pada paska krisis tahun 1998 dimana sempat terjadi suku bunga tabungan yang mencapai lebih dari 50 persen per tahun menjadikan permintaan uang spekulatif menurun dan tidak adanya investasi langsung, tabungan korporasi menurun dan hanya tabungan masyarakat (*non-earning*) yang meningkat. Penarikan dana investasi terhadi, masyarakat lebih tertarik untuk menyimpan dananya pada bank dengan suku bunga tinggi dibandingkan dengan berinvestasi langsung. Keadaan tersebut menjadikan pendapatan earning masyarakat menjadi rendah (Situmorang, 2011).

## **PENGARUH PERUBAHAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP YIELD OBLIGASI KORPORASI**

Hasil estimasi dengan menggunakan random efek dengan *white cross-section* dimana perubahan nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap yield obligasi korporasi. Hal ini sesuai pula dengan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Sam'ani (2013) serta penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Nasher (2011) yang mana pada variabel kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap yield obligasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Min (1998) mengenai pergerakan kurva yield yang positif dan signifikan yang dipengaruhi oleh nilai tukar juga terjadi di negara berkembang yang merupakan data penelitiannya sejalan pula dengan penelitian yang dilakukan Sihombing dkk. (2013) yang meneliti mengenai kurva yield di indoneisa dengan data penelitian 2013 hingga 2013 yang memiliki slop positif yang salah satunya dikarenakan guncangan yang terjadi pada nilai tukar.

Pelemahan yang terjadi terhadap perubahan nilai tukar rupiah dipicu oleh bernagai macam faktor yang beberapa diantaranya yaitu kenaikan harga BBM yang berlanjut dengan perlambatan pertumbuhan ekonomi dunia serta ketidak pastian *timming tapering off* The Fed. Sayangnya berita mengenai *tapering off* tidak berhenti sampai di 2013, akan tetapi berlanjut hingga 2015 dengan isu normalisasi The Fed yang akan meningkatkan FFR (*Fed Fund*



*Rate*), selain itu China melakukan implementasi devaluasi yuan yang menimbulkan volatilitas dipasar keuangan global. Ketidakpastian yang ditimbulkan oleh isu yang berasal dari The Fed mengakibatkan derasnya aliran dana keluar dari Indonesia yang berpengaruh pada nilai tukar rupiah yang perubahannya terus melemah

Perubahan nilai tukar rupiah yang terjadi seperti deperesiasi dalam jangka panjang pada teori PPP berasal dari inflasi. Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Hus man (2007) Kebijakan rezime pada nilai tukar memberikan dampak yang besar terhadap inflasi. Yang juga dijelaskan oleh Waluyo dan Siswanto (1998) dimana pengelolaan system nilai tukar fleksibel (*free floating*) terbukti dapat mendukung pengendalian moneter dan daya saing akan tetapi menyulitkan pencapaian stabilitas harga selama impor.

Dalam buku yang ditulis oleh Cahyono (2004) mengatakan bahwa perkiraan laju inflasi dapat dipandang melalui salah satu komponen yaitu suku bunga nominal. Maka dari itu selain dari pengaruh fundamental perusahaan, inflasi juga merupakan factor yang mempengaruhi yield obligasi korporasi (Jacobs, Abubakar dan Siallagan, 2011). Hal ini juga didukung dengan Fair (2003) dalam penelitiannya mengatakan bahwa terdapat efek negatif dari moneter dalam perubahan nilai tukar dikarenakan investor mencari ekspektasi keuntungan yang lebih tinggi pada obligasi.

Disisi lain korporasi di Indonesia memiliki ketergantungan yang tinggi dalam pembiayaan eksternal yang menjadikannya rentan dalam perubahan lingkup global. Perlambatan ekonomi dan pelemahan nilai tukar rupiah mendorong munculnya resiko korporasi berupa kinerja keuangan korporasi.

Dalam investasi terdapat dalil High Risk High Return, jika investor mengharapkan penghasilan yang lebih besar maka investor harus mengasumsikan bahwa resiko yang besar merupakan perwakilan dari pergerakan *expected return-risk* yang meningkat dengan trade-off hingga seberapa besar kemampuan keuangan yang dimiliki investor tersebut. Dengan demikian maka perusahaan yang memiliki resiko lebih besar harus lebih mampu untuk memberikan imbal hasil lebih besar untuk menarik minat investor. Hal tersebut sesuai dengan teori premi likuiditas (*premium liquidity theory*) dimana terdapat premi yang diberikan kepada investor atas kesediaannya memiliki obligasi beresiko.

## E. PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan uraian hasil analisis diatas maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Tingkat suku bunga sertifikat bank Indonesia berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap yield obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hal tersebut sesuai dengan hipotesis awal pada penelitian ini. Pengaruh tersebut menandakan bahwa operasi moneter yang difokuskan pada penelitian ini adalah SBI, yang dilakukan bank Indonesia memiliki pengaruh yang besar terhadap yield obligasi sebagaimana tugas dan fungsi Bank Indonesia dalam mencapai sasaran akhir kebijakan moneter yaitu stabilitas nilai rupiah melalui pengendalian suku bunga (target suku bunga).
2. Perubahan nilai tukar rupiah berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap yield obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hal ini sesuai pula dengan hipotesis awal pada penelitian ini. Hal tersebut menandakan bahwa yield obligasi mampu dipengaruhi oleh faktor faktor dari luar perekonomian Indonesia melalui kondisi keuangan perusahaan yang sensitif akan nilai tukar sebagaimana nilai tukar sangat sensitive dengan keadaan pada ketidak pastian perekonomian global khususnya perekonomian china dan kebijakan moneter Amerika Serikat yang menjadikan meningkatnya resiko yang dimiliki perusahaan.

### Saran

Berdasarkan dari hasil analisis serta kesimpulan yang telah dipaparkan maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Berdasarkan kesimpulan mengenai pengaruh SBI pada yield saran yang saran yang diberikan difokuskan untuk investor. Dalam mencari keuntungan pada obligasi investor harus mempertimbangkan pergerakan yang terjadi pada tingkat bunga. serta keadaan perekonomian Indonesia sebagaimana pergerakan yang terdapat pada tingkat bunga menggambarkan atau mencerminkan serta mengantisipasi gejala gejala perekonomian baik yang telah terjadi ataupun keadaan yang belum atau akan terjadi khusus ketika tingkat bunga mengalami peningkatan maka bagi investor yang merupakan waktu yang tepat dikarenakan harga yang rendah untuk imbal hasil yang tinggi akibat kenaikan suku bunga serta ketika mengalami penurunan suku bunga investor dapat menjual obligasi dengan harga yang tinggi.
2. Saran yang dapat diberikan berdasarkan kesimpulan mengenai perubahan nilai tukar difokuskan bagi perusahaan yang akan menerbitkan obligasi yang memiliki ketergantungan yang tinggi akan transaksi internasional untuk selalu menjaga kinerja keuangan agar tetap dalam batas aman dikarenakan risiko global pada saat ini bagi Indonesia cukup sensitif sehingga perusahaan penerbit obligasi yang berkaitan langsung

dengan pihak luar jauh lebih beresiko dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terlalu terkait dengan pihak luar.

#### **Keterbatasan Peneliti**

1. Peneliti dalam melakukan penelitian menggunakan data obligasi yang bertenorkan 5 tahun yang sebagian besar merupakan obligasi yang berasal dari sector keuangan. Sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian secara keseluruhan pada obligas korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. peneliti dalam melakukan penelitian hanya memfokuskan pada dua variabel yaitu suku bunga SBI dan perubahan nilai tukar rupiah. Sehingga untuk penelitian berikutnya dapat menggunakan variabel lain seperti faktor ekskternal yang belakangan ini mampu memberi guncangan pada perekonomian nasional.

#### **F. DAFTAR PUSTAKA**

- Arikunto, Suharsimi. 1996. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi 3. Jakarta: Rineka Cipta
- Bank Indonesia. *Informasi Kurs*. Mei 2016. (tersedia di: <http://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>)
- Bank Indonesia. *Penjelasan BI Rate sebagai Suku Bunga Acuan*. Mei 2016. (tersedia di: <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/content/Default.aspx>)
- Bank Indonesia. *Penjelasan Operasi Moneter*. Mei 2016. (tersedia di: <http://www.bi.go.id/id/moneter/operasi/penjelasan/content//Default.aspx>)
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. 2006. *Investasi*. Jakarta Selatan: Salemba Empat
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Edisi 9. Jakarta Selatan: Salemba Empat
- Boediono. 1993. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi 2: Ekonomi Makro*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Bursa Efek Indonesia. 2014. *Indonesia Bond Market Directory 2012 – 2013*. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2014. *Indonesia Bond Market Directory 2013 – 2014*. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2015. *Indonesia Bond Market Directory 2014 – 2015*. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. *Obligasi*. Mei 2016. (tersedia di: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/obligasi.aspx>)
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Bond Markets, Analysis and Strategies*, 4 Edition. United States of America: Prentice-Hall, Inc.
- Fair, Ray C. 2013. *Shock Effects on Stocks, Bonds, and Exchange Rates*. . Journal of International Money and Finance. Vol. 22. Hal. 307-341
- Frank, Robert H. dan Ben S. Bernake. 2001. *Principles of Macro Economics*. New York: the McGraw-Hill Companies, Inc.
- Husman, Jardine A. 2007. *Dampak Fluktuasi Nilai Tukar Terhadap Output dan Harga: Perbandingan Dua Rezim Nilai Tukar*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Vol. 10 No. 1
- Ibrahim, Hasdiman. 2008. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukurang Perusahaan Dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006*. E-print Universitas Dipenogoro

- Jacobs, Peter, Arlyana Abubakar dan Tora E Siallagan. 2011. *Analisis Perilaku Indikator Debt Market*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Vol. 13 No. 3
- Jones, Charles P. 2010. *Investment Principles and Concepts*. 8 Edition. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.
- Luckett, Dudley G. 1981. *Ekonomi dan Perbankan*. Edisi 2. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Min, Hong G. 1998. *Determinan Of Emerging Market Bond Spread, Do Economic Fundamental Matter?*. World Bank Development Research Group. (tersedia di: [http://books.google.co.id/books?id=zIFCR1WNU2EC&printsec=frontcover&fq=min.thong+g.+\(1998\)+world+bank.+ebook&hl=id&sa=x&ved=0ahUKEwj1x-q1m5XOAhXHN08KHxonBu8Q6AEIGTAA](http://books.google.co.id/books?id=zIFCR1WNU2EC&printsec=frontcover&fq=min.thong+g.+(1998)+world+bank.+ebook&hl=id&sa=x&ved=0ahUKEwj1x-q1m5XOAhXHN08KHxonBu8Q6AEIGTAA))
- Mishkin, S. Frederic. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat
- Rahman, A. Aulia dan Sam'ani. 2012. *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Negara Tahun 2010-2011*. Jurnal Ekonomi Manajemen-Akuntansi
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey. *Investasi*. 1997. Singapore: Prentice Hall, Inc
- Sihombing, Pardoman, Hermanto Siregar, Adler H. Manurung, Perdana W. santoso. 2013. *Determinant Yield curve Surat Utang Negara*. Finance and Banking Journal. Vol. 15 No. 1
- Sutumorang, Johnny W. 2011. *Menguak Iklim Investasi Indonesia Pascakrisis*. Jakarta: Erlangga
- Surya, B. Arta dan Teguh 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 anajemen Teknologi, Vol. 10 No. 2
- Waluyo, Doddy Budi dan Benny Siswanto. 1998. *Peranan Kebijakan Nilai Tukar Dalam Eera Deregulasi dan Globalisasi*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Vol. 1 No.1