

PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA BANK INDONESIA, KUPON OBLIGASI, WAKTU JATUH TEMPO OBLIGASI, DAN NET PROFIT MARGIN (NPM) EMITEN TERHADAP HARGA OBLIGASI YANG TERDAFTAR DI IBPA TAHUN 2012 – 2016

Firman Ferdian, Hari Gursida, Arief Tri Hardiyanto

¹ Sekolah Pascasarjana, Universitas Pakuan Bogor

email: firmanferdian1@gmail.com

Abstract

The purpose of this research is to examine the influence BI rate, maturity, coupon bond, and net profit margin (NPM) emiten to bond prices which are listed in Indonesia Bond Price Agency (IBPA). The population has been obtained by using purposive sampling on emisi which are listed in Indonesia Bond Price Agency in 2012 - 2016 periods and based on the predetermined criteria 49 emisi have been selected as samples. The analysis method has been done by using multiple linear regression analysis and the SPSS (Statistical Product And Service Solutions) 23. The result of partial test shows that (1) BI rate, and coupon bond give influence to the bond price. (2) There is influence between BI rate (X1) , coupon bond (X2), maturity (X3), and Net Profit Margin (NPM) Emiten (X4) together with bond prices.

Keywords: *BI rate, Maturity, Coupon Bond, NPM, Bond Price*

1. PENDAHULUAN

Instrumen yang sering digunakan dalam berinvestasi dalam pasar modal yakni instrumen surat kepemilikan yang dikenal dengan saham dan instrumen surat hutang yang dikenal dengan obligasi. Perkembangan jumlah obligasi terutama obligasi korporasi yang beredar dalam kurun waktu lima tahun terakhir mengalami kenaikan, sebesar 67,48 % dari Rp 187,36 triliun di tahun 2012, menjadi Rp 313,79 triliun di tahun 2016. Begitu juga jumlah emitan pada tahun 2012 sebanyak 94 perusahaan, pada tahun 2016 meningkat menjadi 113 perusahaan. (Kapita Selektta Surat Utang Indonesia, Asosiasi Emiten Indonesia)

Menurut Fahmi (2013:42), obligasi merupakan surat berharga yang dijual kepada publik, dimana di sana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.

Obligasi dijual dalam pasar modal dengan harga yang dinamis sesuai dengan pergerakan

beberapa faktor yang mempengaruhinya. Menurut Fabozzi (2000:545) harga obligasi dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah suku bunga SBI, likuiditas, rating, kupon, dan waktu jatuh tempo (maturity). Menurut Fahmi (2012 : 80) rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya pada obligasi yang diterbitkan perusahaan tersebut karena nantinya perusahaan akan mampu untuk melunasi bunga dan pokok obligasi.

Pergerakan harga obligasi akan mempengaruhi penjualan emisi obligasi. Semakin tinggi potensi return yang mungkin didapatkan oleh investor maka semakin tinggi ketertarikan investor untuk membeli emisi obligasi di pasar modal. Namun perlu dicermati, harga obligasi yang menurun dapat menciptakan kondisi yang merugikan bagi investor maupun emiten selaku penerbit obligasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh tingkat suku bunga

Bank Indonesia, kupon obligasi, waktu jatuh tempo obligasi, dan Net Profit Margin (NPM) emiten terhadap harga obligasi yang terdaftar pada IBPA.

2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Suku bunga bank Indonesia atau yang juga dikenal dengan BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. (<https://www.bi.go.id/id/moneter/birate/penjelasan/Contents/Default.aspx>). Menurut Zalmi Zubir (2012:6), bila tingkat bunga pasar naik, maka harga obligasi akan turun. Sebaliknya, bila tingkat bunga turun, harga obligasi naik, sehingga menguntungkan bagi investor bila harus menjual obligasi tersebut. Hal ini terjadi jika suku bunga BI lebih tinggi dari suku bunga obligasi, para investor akan lebih memilih menempatkan dananya di deposito. Sehingga investor memilih untuk menjual obligasi yang dimilikinya dan mengubah menjadi deposito. Dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia memiliki pengaruh negatif terhadap harga obligasi. Berdasarkan hal tersebut peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap harga obligasi

Kupon merupakan pembayaran bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi (Brealey et al., 2008:132). Menurut Nurfaizah dan Adistien F.S. (2004) menyatakan bahwa kupon yang tinggi akan menyebabkan investor memperoleh manfaat yang lebih besar. Semakin tinggi nilai kupon semakin besar aliran arus kas bagi pemiliknya. Dengan tingkat kupon tinggi akan menyebabkan yield menjadi tinggi. Besarnya tingkat kupon mengindikasikan besarnya pendapatan tetap yang akan diterima oleh investor dalam sejumlah periode kupon selama umur obligasi. Tingginya *return* yang akan diterima oleh pemilik obligasi akan menarik investor untuk membeli obligasi tersebut. Berdasarkan hal tersebut peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

: Kupon obligasi berpengaruh positif terhadap harga obligasi

Sapto Rahardjo (2003) menyatakan bahwa yang harus diingat dalam membahas faktor jatuh tempo (*maturity date*) suatu obligasi adalah bahwa semakin lama masa jatuh tempo obligasi, akan semakin tinggi tingkat risiko investasi. Karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Dan tidak menutup kemungkinan akibat dari kinerja perusahaan menurun, perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban kepada pemegang obligasi, yang pada akhirnya menyebabkan *default*. Dapat disimpulkan semakin lama waktu jatuh tempo maka semakin beresiko obligasi yang dimiliki. Dengan resiko yang tinggi, investor akan menghindari untuk menanamkan investasinya pada obligasi tersebut. Kondisi tersebut akan menyebabkan permintaan obligasi di pasar modal minim, yang pada akhirnya akan berdampak pada harga obligasi tersebut. Berdasarkan hal tersebut peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

: Waktu jatuh tempo obligasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi

Bodie et al. (2010:309-310) menyatakan bahwa rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keamanan dari suatu obligasi antara lain : *coverage ratios, leverage ratio, liquidity ratios, profitability ratios*, dan *cash-flow-to-debt ratio*. Berdasarkan pernyataan tersebut, peneliti menggunakan rasio *profitability* dengan proksi *Net Profit Margin* (NPM) untuk menganalisa pengaruhnya terhadap harga obligasi. Menurut Hanafi dan Halim (2012:81) net profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Menurut Zalmi Zubir (2012:3), Kemampuan perusahaan membayar kupon dan pinjaman pokoknya ditentukan oleh kemampuan perusahaan tersebut menghasilkan laba. Dapat disimpulkan semakin tinggi *Net Profit Margin* (NPM) emiten maka semakin aman investasi yang dilakukan oleh investor pada emisi obligasi tersebut. Dengan kondisi tersebut dapat

mendorong penjualan emisi, yang akhirnya akan mempengaruhi harga obligasi yang berlaku. Berdasarkan hal tersebut peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Net Profit Margin* (NPM) emiten positif berpengaruh terhadap harga obligasi

Faktor-faktor yang telah dipilih dalam penelitian ini terdiri dari Tingkat suku bunga Bank Indonesia yang berpengaruh negatif terhadap harga obligasi, Kupon Obligasi yang berpengaruh positif terhadap harga obligasi, Waktu Jatuh Tempo Obligasi yang berpengaruh negatif terhadap harga obligasi, dan *Net Profit Margin* (NPM) Emiten yang berpengaruh positif terhadap harga obligasi menjadi hal yang menarik untuk diteliti untuk mendapatkan hasil yang valid dan akurat terhadap harga obligasi. Peneliti merasa masing-masing faktor tersebut memiliki kemampuan untuk saling melengkapi. Asumsinya sebagai berikut, jika tingkat suku bunga Bank Indonesia naik, namun tingkat kupon obligasi masih di atas kenaikan tersebut, waktu jatuh tempo lama, dan *Net Profit Margin* (NPM) Emiten tinggi, bisa jadi harga obligasi akan tetap bersaing, karena emisi dapat memberikan hasil yang tinggi, walaupun waktu jatuh tempo yang lama, kupon emiten pun dapat memberikan jaminan keamanan atas investasi melalui informasi kemampuan perusahaan menciptakan laba melalui rasio *Net Profit Margin* (NPM). Hal tersebut memenuhi ekspektasi dalam berinvestasi, yaitu *return* yang sesuai dan memiliki keamanan investasi yang ditanamkan. Berdasarkan hal tersebut peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Tingkat suku bunga Bank Indonesia, Kupon Obligasi, Waktu Jatuh Tempo Obligasi, dan *Net Profit Margin* (NPM) emiten berpengaruh terhadap harga obligasi

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menganalisis data yang berbentuk angka dan bertujuan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2013).

a. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 331 emisi yang terdaftar di *Indonesia Bond*

Pricing Agency dari tahun 2012 - 2016. Pemilihan sampel sebanyak 49 emisi yang akan diuji dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*.

b. Definisi operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Harga Obligasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga Bank Indonesia per bulan desember 2012 sampai dengan 2016, Kupon Obligasi emiten yang issued tahun 2012 dan aktif sampai dengan 2016, Waktu Jatuh Tempo Obligasi obligasi dapat dilihat dari selisih pada saat obligasi terbit sampai dengan jangka waktu jatuh tempo, dan *Net Profit Margin* (NPM) Emiten tahun 2012 – 2016 yang tertera pada laporan keuangan masing-masing emiten.

3. Model Analisis

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{SBI} + \beta_2 \text{Kupon} + \beta_3 \text{WJT} + \beta_4 \text{NPM} + \varepsilon$$

Keterangan:

= Harga Obligasi ;

= Konstanta; $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi;

= Tingkat suku bunga Bank Indonesia

= Kupon obligasi ;

= waktu jatuh tempo obligasi ;

= *Net Profit Margin* (NPM) emiten

= *Error*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Analisis Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Harga	245	82,76127	107,8088	97,59338143	143,76606434
Obligasi					
SBI	245	4,75	7,75	6,6398	1,19772
Kupon	245	7,00	12,63	9,0571	1,12718
WJT	245	1,00000	12,00000	3,9591837	2,08388807
NPM	245	-45,03	132,96	13,1485	16,52596
Valid N (listwise)	245				

Dari hasil analisa deskriptif pada tabel diatas harga obligasi minimum 82,76127, maksimum 107,80887, nilai rerata 97,5933814 dengan standar deviasi 3,7660643. Tingkat suku bunga Bank Indonesia minimum sebesar 4,75, maksimum 7,75, nilai rerata 6,6398 dengan standar deviasi 1,19772. Kupon Obligasi minimum 7, maksimum 12,63, nilai rerata 9,0571 dengan standar deviasi 1,12718. Waktu jatuh tempo minimum 1,00000 dan maksimum 12,00000 nilai rerata 3,9591837, dengan standar deviasi 2,0838807. *Net Profit Margin* (NPM) Emiten minimum -45,03, maksimum 132,96, nilai rerata 13,1485, dengan standar deviasi 16,52596.

b. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian dilakukan melalui uji t dan uji F. Peneliti menggunakan program microsoft excel 2016 dan SPSS 23 untuk mengolah nya. Berikut hasil uji t dan uji F dari variabel-variabel yang diteliti :

Tabel 2 Uji Hipotesis H1, H2, H3, H4, dan H5
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	F	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Error				
(Constant)	1,006	,019			53,622	,000	40,572	,000 ^b
SBI	-1,754	,160	-,558		-10,995	,000		
Kupon	,948	,168	,284		5,628	,000		
WJT	-7,202E-6	,001	,000		-,008	,994		
NPM	,003	,002	,070		1,405	,161		

a. Dependent Variable: Harga_Obligasi

b. Predictors: (Constant), npm, maturity, kupon, sbi

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 2 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 1,006 - 1,754 X_1 + 0,948 X_2 - 7,202 X_3 + 0,003 X_4 + e$$

Interpretasi dari regresi diatas adalah sebagai berikut :

1) Konstanta (a)

Ini berarti jika semua variabel bebas memiliki nilai nol (0) maka nilai variabel terikat (Beta) sebesar 1,006.

2) Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (X1) terhadap Harga Obligasi (Y)

Nilai konstanta sebesar 1,006 menunjukkan bahwa jika tidak ada peningkatan nilai SBI maka nilai harga obligasi akan konstan sebesar 1,006., dengan nilai koefisien sebesar 1,754 dan bernilai negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan harga obligasi. Dimana setiap kenaikan tingkat suku bunga bank Indonesia satu satuan maka Harga Obligasi (Y) akan turun sebesar -1,754 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan terdapat pengaruh negatif antara Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia terhadap Harga Obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil analisa bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia memiliki nilai t hitung sebesar -10,995 lebih besar dari t tabel sebesar 2,015 dan nilai signifikan 0,000 < 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, yang artinya Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia berpengaruh signifikan terhadap Harga Obligasi pada tingkat kepercayaan 95%.

Tingkat suku bunga Bank Indonesia terendah dalam kurun waktu penelitian 2012 – 2016 terjadi pada bulan desember 2016 sebesar 4,75% sedangkan tingkat suku bunga Bank Indonesia tertinggi terjadi pada bulan desember tahun 2014 sebesar 7,75%, hal ini disebabkan oleh dampak kenaikan bahan bakar oleh pemerintah. Bank Indonesia menaikkan tingkat suku bunga berharap masyarakat memilih menyimpan dana di bank dibandingkan mengkonsumsinya yang pada akhirnya inflasi dapat terkendali. Dengan menaikkan suku bunga Bank Indonesia, pada desember tahun 2014 rerata harga obligasi turun sebesar 16% dari total 49 emisi atau sejumlah 8 emisi yaitu BBKP01 SBCN1

Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I Tahun 2012, BMTR01 Obligasi Global Mediacom I Tahun 2012 Seri B, JPFA01CN1 Obligasi Berkelanjutan I Japfa Tahap I Tahun 2012, JPFA01CN2 Obligasi Berkelanjutan I Japfa Tahap II Tahun 2012, MYOR04 Obligasi IV Mayora Indah Tahun 2012, PNB01SBCN1 Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Panin Tahap I Tahun 2012, SMFP02BCN1 Obligasi Berkelanjutan II SMF Tahap I Tahun 2012 Seri B, dan SSIA01B Obligasi Surya Semesta Internusa I Tahun 2012 Seri B. sisanya sebesar 84 % atau 41 emisi mengalami kenaikan harga obligasi. Peneliti menganalisa, hal ini terjadi dikarenakan pasar menilai fenomena kenaikan suku bunga Bank Indonesia bersifat sementara, sehingga obligasi masih menjadi instrument investasi yang menguntungkan.

Namun secara umum perubahan tingkat suku bunga Bank Indonesia ini memiliki pengaruh negatif pada bulan desember tahun 2012, bulan desember tahun 2013, pada bulan desember tahun 2015, dan pada bulan desember tahun 2016, dimana ketika tingkat suku bunga Bank Indonesia naik maka harga obligasi menurun.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian I Wayan Sumarna dan Ida Bagus Badjra (2016), Longstaff dan Schwartz (1993), Sukanto (2009), Widajati (2009), dan Juhartono (2010) yang menjelaskan bahwa Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap Harga Obligasi.

Dari hasil analisis diketahui bahwa pengaruh tingkat suku bunga Bank Indonesia memiliki pengaruh negatif terhadap harga obligasi. Hal ini memberikan implikasi bahwa tingkat tingkat suku bunga Bank Indonesia yang menurun menunjukkan semakin tinggi permintaan emisi obligasi, berarti semakin efisien emisi dalam menghasilkan keuntungan, sehingga dapat meningkatkan harga obligasi.

3) Kupon Obligasi (X2) terhadap Harga Obligasi (Y)

Nilai konstanta sebesar 1,006 menunjukkan bahwa jika tidak ada peningkatan nilai kupon obligasi maka nilai harga obligasi akan konstan sebesar 1,006, dengan nilai koefisien sebesar 0,948 dan bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan kupon obligasi satu satuan maka Harga Obligasi akan naik sebesar 0,948 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan terdapat pengaruh positif antara kupon obligasi terhadap harga obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil analisa bahwa kupon obligasi memiliki nilai t hitung sebesar 5,628 lebih besar dari t tabel sebesar 2,015 dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya kupon obligasi berpengaruh signifikan terhadap Harga Obligasi pada tingkat kepercayaan 95%.

Kupon obligasi dalam penelitian ini terendah sebesar 7 % yang dimiliki oleh emisi SSMM01B Obligasi Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012 Seri B dan tertinggi tercatat sebesar 12,625 % yang dimiliki oleh emisi SDRA01SB Obligasi Subordinasi Bank Saudara I Tahun 2012. Berdasarkan uji analisa pada paragraf di atas, terlihat kupon sebagai penghasilan tetap yang diberikan oleh emiten kepada investor memiliki pengaruh yang signifikan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian I Wayan Sumarna dan Ida Bagus Badjra (2016), Edward (2007), dan Krisnilasari (2007) yang menjelaskan bahwa Kupon Obligasi berpengaruh positif terhadap Harga Obligasi. Hasil penelitian ini mendapat hasil yang sama karena memiliki kesamaan dalam penggunaan purposive sampling sebagai teknik samplingnya walaupun jenis perusahaan, program pengolahan data dan periode penelitian berbeda.

Dari hasil analisis diketahui bahwa pengaruh kupon obligasi memiliki pengaruh

positif terhadap harga obligasi. Hal ini memberikan implikasi apabila emiten dapat memberikan tingkat kupon obligasi yang tinggi, maka keuntungan yang akan diterima investor akan tinggi. Hal ini dapat mendorong permintaan pasar, yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga obligasi.

4) Waktu Jatuh Tempo (X3) terhadap Harga Obligasi (Y)

Nilai konstanta sebesar 1,006 menunjukkan bahwa jika tidak ada peningkatan nilai kupon obligasi maka nilai waktu jatuh tempo akan konstan sebesar 1,006, dengan nilai koefisien sebesar 7,202 dan bernilai negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa waktu jatuh tempo mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan harga obligasi. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan waktu jatuh tempo satu satuan maka Harga Obligasi akan turun sebesar - 7,202 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan tidak terdapat pengaruh waktu jatuh tempo terhadap harga obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil analisa bahwa waktu jatuh tempo memiliki nilai t hitung sebesar 0,008 bernilai negatif lebih kecil dari t tabel sebesar 2,015 dan nilai signifikan $0,994 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang artinya waktu jatuh tempo obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Obligasi pada tingkat kepercayaan 95%.

Waktu jatuh tempo terlama dalam penelitian ini selama 12 tahun dengan emisi SSMM01B Obligasi Sumberdaya Sewatama I

Tahun 2012 Seri B. Emisi yang diteliti memiliki jatuh tempo minimal 5 tahun. Berdasarkan hasil uji analisa menyatakan bahwa tidak ada pengaruh waktu jatuh tempo pada harga obligasi, peneliti mencoba menginterpretasikan bahwa hal ini terjadi dikarenakan dalam berinvestasi, investor memiliki preferensi yang berbeda. Investor lebih memandang sisi gain, yang berdasarkan pertimbangan mereka sesuai dengan resiko waktu jatuh tempo dari obligasi yang dimiliki.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Wathcher (2003) yang menjelaskan bahwa Waktu Jatuh Tempo tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi. Hasil penelitian

ini mendapat hasil yang sama karena memiliki kesamaan dalam penggunaan purposive sampling sebagai teknik samplingnya walaupun jenis perusahaan, program pengolahan data dan periode penelitian berbeda.

5) Net Profit Margin (NPM) Emiten (X4) terhadap Harga Obligasi (Y)

Nilai konstanta sebesar 1,006 menunjukkan bahwa jika tidak ada peningkatan nilai Net Profit Margin (NPM) Emiten maka nilai waktu jatuh tempo akan konstan sebesar 1,006, dengan nilai koefisien sebesar 0,003 dan bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa bahwa setiap kenaikan Net Profit Margin (NPM) Emiten satu satuan maka Harga Obligasi akan naik sebesar 0,003 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan tidak terdapat pengaruh antara Net Profit Margin (NPM) Emiten terhadap Harga Obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil analisa bahwa waktu jatuh tempo memiliki nilai t hitung sebesar 1,405 lebih kecil dari t tabel sebesar 2,015 dengan nilai signifikan $0,161 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang artinya Net Profit Margin (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Obligasi pada tingkat kepercayaan 95%.

Net Profit Margin (NPM) emiten terendah sebesar - 4,50 % emiten Bank Permata Tahun 2012 sedangkan tingkat Net Profit Margin (NPM) Emiten tertinggi 132,96 yang dimiliki oleh emisi dengan kode MDLN02B Obligasi II Modernland Realty Tahun 2012 Seri B. Peneliti menilai hal ini terjadi karena Net Profit Margin (NPM) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba melalui penjualan. Untuk mendorong penjualan yang tinggi, manajemen perlu meningkatkan biaya operasional yang memadai, yang pada akhirnya menyebabkan laba bersih menjadi kecil. Kondisi tersebut dapat menyebabkan perusahaan akan sulit berkembang di masa yang akan datang dan bahkan dalam jangka panjang akan mengalami resiko kegagalan. Informasi keuangan tersebut tidak dapat memberikan keyakinan penuh terhadap investor, sehingga perlu adanya informasi keuangan yang mampu memberikan

keyakinan yang cukup kuat agar para investor mau menanamkan investasinya dalam bentuk obligasi.

- 6) Hasil penelitian pengaruh tingkat suku bunga Bank Indonesia, kupon obligasi, waktu jatuh tempo obligasi, dan Net Profit Margin (NPM) Emiten terhadap harga obligasi.

Pengujian secara simultan Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia, Kupon Obligasi, Waktu Jatuh Tempo Obligasi, dan Net Profit Margin (NPM) Emiten terhadap Harga Obligasi, diperoleh nilai F hitung sebesar $40,572 > 2,58$ (F tabel), dan nilai sig. sebesar $0,000 < 0,05$; dapat disimpulkan H1 diterima, berarti secara bersama-sama (simultan) Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia, Kupon Obligasi, Waktu Jatuh Tempo, dan Net Profit Margin (NPM) Emiten berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Pengujian koefisien determinasi diperoleh nilai sebesar 0,635, yang dapat diartikan bahwa Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia, Kupon Obligasi, Waktu Jatuh Tempo, dan Net Profit Margin (NPM) Emiten mempunyai pengaruh yang cukup kuat terhadap harga obligasi.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah diusahakan dan dilaksanakan sesuai dengan prosedur ilmiah, namun demikian masih memiliki keterbatasan yaitu :

- a. Populasi penelitian ini terbatas pada emisi yang issued pada tahun 2012 dan aktif sampai tahun 2016. Hasil penelitian ini akan lebih luas jika populasi penelitian diperluas.
- b. Penelitian ini meneliti pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia, Kupon Obligasi, Waktu Jatuh Tempo, dan Net Profit Margin (NPM) Emiten terhadap Harga Obligasi, sehingga penarikan kesimpulan atas temuan-temuan terbatas pada lima variabel tersebut. Oleh karena itu diperlukan penelitian dengan menggunakan variabel-variabel lain yang berhubungan. Dengan demikian, penelitian akan lebih banyak memberikan manfaat bagi perkembangan dunia obligasi.

5. KESIMPULAN

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

- a. Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia mempunyai pengaruh negatif dan signifikan

terhadap Harga Obligasi. Hal ini dapat terlihat pada nilai koefisien regresi sebesar $-1,754$ dengan nilai sig $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan, jika tingkat suku bunga Bank Indonesia mengalami kenaikan satu satuan maka Harga Obligasi akan turun sebesar $-1,754$ dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

- b. Kupon Obligasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Obligasi. Hal ini dapat terlihat pada nilai koefisien regresi sebesar $0,948$ dengan nilai sig $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan, jika Kupon Obligasi mengalami kenaikan satu satuan maka Harga Obligasi akan naik sebesar $0,948$ dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
- c. Waktu Jatuh Tempo Obligasi tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi. Hal ini dapat terlihat pada nilai koefisien regresi sebesar $-7,202$ dengan nilai sig $0,994 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan Harga Obligasi yang tercatat pada IBPA tahun 2012 – 2016 tidak bisa dicapai dengan memperbaiki atau menambah waktu jatuh tempo obligasi.
- d. *Net Profit Margin* (NPM) Emiten tidak berpengaruh terhadap Harga Obligasi. Hal ini dapat terlihat pada nilai koefisien regresi sebesar $0,003$ dengan nilai sig $0,161 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan Harga Obligasi yang tercatat pada IBPA tahun 2012 – 2016 tidak bisa dicapai dengan meningkatkan *Net Profit Margin* (NPM) Emiten.
- e. Terdapat pengaruh secara bersama-sama yang cukup kuat antara tingkat suku bunga Bank Indonesia, kupon obligasi, waktu jatuh tempo obligasi, dan Net Profit Margin (NPM) Emiten terhadap harga obligasi. Dimana nilai F hitung $40,572 > 2,58$ F table, nilai koefisien determinasi sebesar 0,635.

Implikasi

Berdasarkan dari hasil uji analisa, dapat dikemukakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara tingkat suku bunga Bank Indonesia dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi, maka implikasi hasil dari penelitian diarahkan kepada upaya menyesuaikan Harga Obligasi melalui variabel Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia dan Kupon Obligasi. Adapun rincian implikasinya sebagai berikut :

1. Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia memiliki pengaruh negatif terhadap harga obligasi. Kenaikkan atau penurunan tingkat suku bunga Bank Indonesia memiliki dampak yang bertolak belakang dengan harga obligasi. Ketika suku bunga Bank Indonesia naik, harga obligasi akan menurun. Begitu pula sebaliknya ketika tingkat suku bunga Bank Indonesia turun, maka harga obligasi akan naik. Hal ini terjadi karena terpengaruhnya permintaan pasar yang disebabkan adanya alternatif investasi lainnya yang memiliki *return* yang lebih tinggi dan aman seperti deposito. Kondisi ini sejalan dengan karakteristik para investor, mereka akan memilih instrumen investasi yang jauh dari resiko dan memberikan *return* yang sesuai.
2. Memaksimalkan tingkat kupon obligasi. Obligasi yang diterbitkan oleh emiten bertujuan untuk mendapatkan sumber pendanaan investasi guna memenuhi tujuan perusahaan. Emiten menawarkan keuntungan dari investasi berupa kupon atau bunga atas obligasi yang dibeli sesuai dengan ketentuan. Semakin tinggi kupon yang ditetapkan maka semakin tinggi pula harga obligasi yang ada dipasaran.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka penulis menyampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan
Emiten mampu meningkatkan harga obligasi yang diterbitkan melalui tingkat kupon yang tinggi. Dengan kondisi tersebut jika tingkat suku bunga Bank Indonesia masih dibawah nilai kupon obligasi, investor akan lebih memprioritaskan menginvestasikan dana pada emisi obligasi dibandingkan sektor lainnya. Pada akhirnya emisi obligasi yang di terbitkan dapat memberikan sumber pendanaan yang sesuai dengan target perusahaan.
2. Bagi investor
Tingkat kupon dan pergerakan harga obligasi yang dinamis menjadi hal yang sangat menarik dalam berinvestasi pada obligasi. Dengan tingkat kupon yang tinggi akan

memberikan *return* yang tinggi. Keuntungan tetap ini akan dibayarkan secara berkala kepada pemilik obligasi. Selain itu harga obligasi yang dipengaruhi oleh perubahan tingkat suku bunga Bank Indonesia dapat pula memberikan *gain* dalam transaksi jual beli obligasi. Ketika saat menjual obligasi, harga beli lebih rendah dibandingkan harga jual, maka pemilik obligasi akan mendapatkan keuntungan transaksi tersebut yang biasa disebut *capital gain*. Sehingga pendapatan dari obligasi yang diterima dapat berupa kupon dan *capital gain*.

Namun perlu diperhatikan “*high profit, high risk*”, dengan tingkat kupon yang tinggi serta tingkat suku bunga Bank Indonesia yang dapat berubah setiap waktu, maka instrumen investasi ini pun memiliki resiko. Kemungkinan tidak mampu bayar oleh emiten kepada pemilik obligasi atau dikenal dengan *default* yang dimulai gejala nya dari ketidak mampuan emiten membayar kupon tepat waktu. Pergerakan harga obligasi yang tidak sesuai harapan yang menyebabkan *capital loss*. Peneliti menyarankan agar para investor dapat menganalisa secara jeli kemungkinan-kemungkinan tersebut, agar investasi dapat berjalan sesuai dengan rencana.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya
Penelitian ini akan memberikan informasi yang lebih luas lagi jika mempertimbangkan memasukan variabel lainnya seperti *Return In Investment (ROI)*, *bond rating*, kurs, atau inflasi, sehingga diharapkan memiliki hasil penelitian yang lebih mendalam.

6. REFERENSI

- Brealey, Richard A., Stewart C M., dan Alan J. Marcus. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid Satu. Jakarta: Erlangga.
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Fahmi, Irham. (2013). *Rahasia Saham dan Obligasi : Strategi Meraih Keuntungan Tak Terbatas Dalam Bermain Saham dan Obligasi*. Bandung : Alfabeta.

- Hanafi dan Halim. (2012). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Keempat Cetakan Keenam*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- IDX. (2010). *Obligasi*. [Online]. Retrieved from [Http://www.idx.co.id/idid/beranda/informasi/bagiinvestor/obligasi.aspx](http://www.idx.co.id/idid/beranda/informasi/bagiinvestor/obligasi.aspx).
- Sapto Rahardjo. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta : Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama.
- I Wayan Sumarna dan Ida Bagus Badjra. (2016). Pengaruh Rating, Maturitas, Tingkat Suku Bunga Dan Kupon Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 12, 2016: 7724-7751.
- Zubir, Zalmi. (2012). *Portofolio Obligasi*. Jakarta : Salemba Empat