



## PENGARUH INFLASI TERHADAP YIELD OBLIGASI DAN HARGA OBLIGASI DENGAN BI RATE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Obligasi Korporasi Sub Sektor Financial Institution di BEI)

Cynthia Fahmianti Sulisty<sup>1</sup>, Sadeli<sup>2</sup>, Suratna<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Univesitas Pembangunan Nasional Veteran Yogyakarta

[sadelisahadati@gmail.com](mailto:sadelisahadati@gmail.com)

### Abstrak

#### Kata kunci:

#### Abstract

*The aims of this research is to prove the influence inflation to bond yield and bond price with BI rate as intervening variable. The data was collected from Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, and Indonesia Bond Marker Directory within quartal time series during the period 2019 Q1 to 2020 Q2. The sample were all corporate bond in sub – sector financial institution with partial least square used as analysis method. Based on purposive sampling criteria was found 17 bonds using 11 issuer samples. The result from partial test showed that inflation had significant and positive effect on BI rate. Inflation and BI rate had significant and positive effect on bond yield. Inflation does not showed any significant, yet showed negatif effect to bond price. Then, BI rate and bond yield had significant and negatif effect to bond price. Inflation had significant and positive effect on bond yield through BI rate. Inflation had significant and negatif effect on bond price through BI rate.*

**Keyword:** *Inflation, BI Rate, Bond Yield, Bond Price, and Partial Least Square.*

#### Pendahuluan

Iklm investasi pasar obligasi yang memburuk di tahun 2018 tidak berlaku pada tahun 2019. Bahkan instrument obligasi korporasi berhasil mencatatkan total return tertinggi year to date (ytd) dibandingkan instrument lainnya. Berdasarkan data dari Indonesia Bond Price Agency (IBPA), INDOBeX Corporate Total Return mengalami pertumbuhan kinerja sebesar 14.04 % ytd ke level 299.76 hingga (31/12/19). Kondisi ini menurut Head of Investment Avrist Asset Management





---

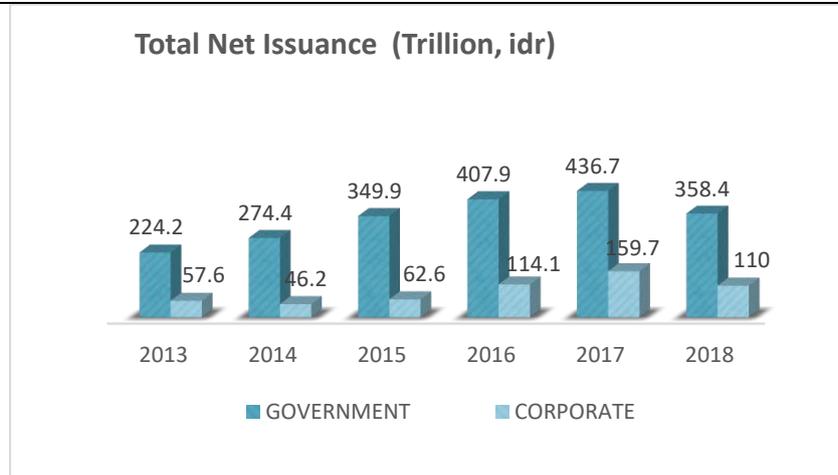
Farash Farish, didukung oleh faktor eksternal berupa penguatan indeks rupiah dan faktor internal yaitu BI rate yang diperkirakan tidak naik.

Obligasi menurut halaman resmi Bursa Efek Indonesia merupakan surat utang jangka panjang yang dapat dipindahtangankan berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli. Rahardjo (2007) menyatakan obligasi dilirik baik oleh korporasi maupun pemerintah didasari beberapa hal, antara lain: 1) penerbitannya lebih mudah daripada peminjaman ke bank, dan 2) pemberian suku bunga ditetapkan oleh penerbitnya sehingga dapat dibuat lebih menguntungkan. Pembiayaan menggunakan metode ini disebut pembiayaan dengan utang (debt financing). Sedangkan bagi investor, pembelian obligasi memberi keuntungan berupa tingkat suku bunga (coupon) dan pendapatan atas selisih penjualan di pasar sekunder. Penghasilan yang diperoleh ini dapat disesuaikan periode yang diinginkan, oleh karenanya obligasi dikenal dengan produk pendapatan tetap (fixed income securities).

Pasar obligasi dikenal sebagai produk investasi yang mengalami peningkatan dikala perekonomian sedang menurun. Halim (2018) mengungkapkan apabila bunga dalam sistem ekonomi menurun, justru nilai obligasi naik. Peningkatan ini terjadi karena adanya penurunan tingkat bunga pada investasi lain. Sedangkan di obligasi hal tersebut telah diestimasi jauh – jauh hari sehingga investor telah mendapat kompensasi dari penurunan arus kas obligasi yang dibelinya. Pada saat perekonomian menurun kesempatan berinvestasi berkurang, sehingga obligasi dirasa menarik dan terjadilah peningkatan permintaan (Tandelilin, 2019).

**Gambar 1.** Penerbitan Obligasi Tahun 2013 hingga 2018





Sumber: data sekunder dari IBMD, 2019

Diagram 1.1 menunjukkan selama kurun waktu 6 tahun (2013 – 2018) total nilai penerbitan yang kedua jenis obligasi mengalami penerbitan tertinggi di tahun 2017 yaitu obligasi korporasi senilai Rp. 159.7 triliun atau naik 40 % dari tahun sebelumnya dan obligasi pemerintah naik sekitar 27.84 % dari tahun sebelumnya. Keduanya mengalami penurunan secara bersamaan pula di tahun 2018. Sepanjang tahun 2013 hingga 2018, obligasi pemerintah telah mengalami peningkatan pertumbuhan sebesar 59.85% dan obligasi korporasi mencatatkan kenaikan Rp. 52.4 triliun atau 90.97%. Meskipun nilai penerbitannya lebih rendah dibanding obligasi pemerintah, namun obligasi korporasi memiliki pertumbuhan yang lebih baik hingga tahun 2018. Berikut ini tabel 1.1 mengenai 10 besar total outstanding sub sektor obligasi korporasi hingga tahun 2018:

**Tabel 1.** Daftar 10 Besar Outstanding Obligasi Korporasi hingga Tahun 2018

NO	SUB SECTOR	MARKET CAPT (IDR, TRILION)	(%)
1	Financial Institution	130.99	30.80
2	Bank	124.95	29.38
3	Building Construction	31.63	7.44
4	Telecommunication	30.76	7.23
5	Energhy	21.50	5.05
6	Toll road, airport, harbor & allied product	18.56	4.36
7	Chemicals	11.08	2.60
8	Property and real estate	9.68	2.28
9	Food & beverage	9.40	2.21



10	<i>Crude petroleum &amp; natural gas production</i>	7.16	1.68
Total		395.71	93.04

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa sub sektor keuangan menguasai total outstanding obligasi korporasi, dimana sub sektor financial institution menduduki peringkat pertama dengan nilai Rp. 130.99 triliun atau 30.80 % dari total keseluruhan outstanding. Diikuti sub sektor bank di posisi kedua dan building construction di urutan ketiga sebesar Rp. 31.63 triliun atau 7.44 %. Peringkat terakhir jajaran 10 besar dipegang crude petroleum & natural gas dengan nilai outstanding Rp. 7.16 triliun. Berdasarkan pemaparan diatas, peneliti akan meneliti penerbitan obligasi korporasi khususnya pada sub sektor financial institution yang terbit di tahun 2017.

Inflasi merupakan kecenderungan peningkatan harga baik barang atau jasa secara umum dan terus – menerus (Suseno & Siti, 2009). Menurut Madura (2006) inflasi menjadi faktor yang melatarbelakangi perubahan suku bunga. Suku bunga Indonesia yaitu BI rate adalah suku bunga kebijakan moneter yang ditetapkan, yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Pada keadaan dimana barang atau jasa melonjak tajam, maka akan diiringi kenaikan permintaan uang secara berlebihan untuk kebutuhan konsumsi. Bila dibiarkan keadaan yang disebut inflasi ini akan mengakibatkan pelaku pasar menghadapi ketidakpastian dalam usahanya. Pernyataan Madura (2006) mendukung teori Fisher effect, bahwa permintaan dan penawaran uang mempengaruhi suku bunga yaitu bila inflasi naik atau harga meningkat maka terjadi permintaan uang yang melonjak sehingga jumlah uang di pasaran berlebihan. Salah satu cara mengontrolnya adalah meningkatkan suku bunga (Sukirno, 2013). Kenaikan suku bunga diharapkan dapat mengurangi konsumsi dan permintaan uang menurun (Madura, 2006). Penurunan uang ini akan menurunkan inflasi dan uangnya dapat dialihkan untuk hal lain seperti investasi dan menabung.

## **Kajian Pustaka**

Teori Fisher effect menjelaskan hubungan satu untuk satu mengenai inflasi yang berarti apabila inflasi naik maka tingkat bunga nominal juga naik. Oleh karena itu saat ekonomi mengalami peningkatan inflasi, suku bunganya juga meningkat (Tandelilin, 2019). Uraian ini





diperkuat oleh beberapa ahli seperti Koch, Debra, dan Joshua (2008); dan Suwanda (2009). Didukung pula dengan penelitian empiris dari Teker, Elcin, dan Oya (2012); Moong, Sugeng, dan Sabeth (2017) dimana inflasi memiliki arah hubungan positif signifikan terhadap suku bunga Bank Indonesia. Yodiatmaja (2012) mengungkapkan terjadi hubungan kausalitas antara inflasi dan suku bunga, dimana perubahan inflasi mengakibatkan perubahan BI rate, begitu pula sebaliknya. Namun berlainan dari penelitian diatas, Widajati (2009) menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh apapun terhadap tingkat bunga.

Obligasi termasuk sekuritas berpendapatan tetap, hal ini dikarenakan bunga diberikan dalam jumlah dan waktu bersifat tetap (Budisantoso & Nuritono, 2014). Pada saat inflasi semakin tinggi berakibat daya beli menurun, hal ini berimbas pada likuiditas obligasi yang terganggu (Rahardjo, 2007). Oleh karena itu apabila investor sudah meramalkan adanya kenaikan inflasi, maka ia menuntut pemberian imbal hasil yang lebih besar atas risiko turunnya arus kas yang dimilikinya dari obligasi. Pihak penerbit

obligasi (issuer) diduga akan menyanggupinya mengingat obligasi merupakan sumber alternatif pembiayaan yang risikonya dapat diminimalisir. Sehingga pada kondisi inflasi diestimasikan mengalami kenaikan, maka diikuti peningkatan yield obligasi (Tandelilin, 2019). Hal ini didukung hasil penelitian empiris yang dilakukan Saputra & Prasetyono (2014); dan Rahman & Sam'ani (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara inflasi terhadap yield obligasi. Sedangkan Santi & Nyoman (2015) mengungkapkan hasil berbeda, dimana inflasi memiliki arah hubungan negatif dan signifikan terhadap yield obligasi. Masih dengan hasil berbeda yang berasal dari Nelmidia (2018); dan Listiawati & Santi (2018) yaitu tidak ada pengaruh inflasi terhadap yield obligasi. Sedangkan Nurfauziah & Adisten (2004); Oktavian, Haryeti, dan Sjahrudin (2015); serta Purwadi (2017) mengungkapkan bahwa inflasi memiliki arah hubungan positif namun tidak signifikan terhadap yield obligasi.

Inflasi yang rendah serta didukung perekonomian yang kuat akan membuat daya beli produk investasi menguat. Tetapi bila inflasi meninggi, maka daya beli masyarakat akan menurun sehingga likuiditasnya terganggu (Rahardjo, 2007). Kondisi ini terjadi karena uang bernilai semakin sedikit. Keadaan inflasi yang tinggi serta tidak menentu ini membuat masyarakat akan





lebih banyak mengalokasikan dananya untuk konsumsi daripada investasi. Secara langsung hal ini berimbas pada salah satu faktor pembentuk harga yaitu nilai obligasi. Apabila terjadi penerbitan dimasa ini yang mana melebihi kemampuan membeli (buying power) investor maka diduga harganya akan menurun ketika dijual di pasar sekunder (Rahardjo, 2007). Oleh karenanya saat dimana inflasi diramalkan naik, akan diikuti penurunan harga obligasi (Tandelilin, 2019). Hasil penelitian Sukanto & Widaryanti (2015) menunjukkan inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga obligasi. Sedangkan penelitian Astari & Ida (2018) serta Rasudu (2020) justru menunjukkan inflasi berarah positif tapi tidak signifikan terhadap harga obligasi. Kemudian Ichsan, Syamni, dan Nurlela (2013); Nitasari, Jaka, dan Mahben (2018) menyatakan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga obligasi. Widajati (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh dan memiliki arah hubungan negatif dengan harga obligasi.

Kenaikan suku bunga menandakan semakin tinggi risiko ketidakpastian di masa mendatang. Oleh karena itu penjualan obligasi yang dilakukan pada masa kenaikan suku bunga menyebabkan investor akan meminta kenaikan pendapatan atau yield sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggungnya. Meskipun telah dilakukan kenaikan pemberian tield, apabila nilainya lebih tinggi deposito maka investor akan memilih produk deposito (Rahardjo, 2007). Bukti empiris tentang pengaruh positif suku bunga terhadap yield obligasi didapat dari penelitian Ibrahim (2008); Aisah & Mulyo (2012); Fitriana & Suci (2013); Indarsih (2013); Saputra & Prasetiono (2014); Santi & Nyoman (2015); Paramita & Irene (2016); Purwadi (2017); Listiawati & Santi (2018); serta Nelmidia (2018). Sebaliknya, penelitian oleh Rahman & Sam'ani (2013) menunjukkan suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap yield.

Kelemahan obligasi salah satunya terletak pada tingkat suku bunga. Salah satu struktur obligasi yaitu harga, memiliki hubungan berlawanan dengan suku bunga pasar. Penurunan besaran suku bunga akan memicu kenaikan harga obligasi, begitu juga sebaliknya (Sunariyah, 2011). Hal ini dikarenakan disaat tersebut kupon obligasi lebih tinggi daripada kupon deposito, sehingga investor berlomba – lomba membelinya dan terjadilah kenaikan harga obligasi (Rahardjo, 2007). Pernyataan Sunariyah (2011) diperkuat juga oleh Hartono (2017) serta Tandelilin (2019) bahwa tingkat bunga pasar mempengaruhi besaran yield obligasi dan harga obligasi. Bursa Efek





Indonesia melalui siaran persnya juga menguatkan bahwa fluktuasi suku bunga mempengaruhi harga produk investasi yang bersifat utang. Kenaikan suku bunga pasar mengakibatkan pendapatan investor menurun karena tingkat pengembalian atas efek tersebut tetap. Sehingga menyebabkan penjualan efek yang bersifat utang turun, begitu pula sebaliknya (diakses pada: 21/07/2019 pukul 19.33 wib). Halim (2018) juga mengungkapkan apabila bunga dalam sistem ekonomi menurun, justru nilai obligasinya naik. Penelitian empiris oleh Dewi, Ida, dan Nyoman (2016); Sukanto & Widaryant (2015); Fitriana & Suci (2013); serta Ichsan, Syamni, dan Nurlela (2013) menghasilkan BI rate memiliki pengaruh signifikan dan negatif pada harga obligasi. Bertentangan dengan hasil diatas adalah Irawan & Cahyo (2017) yang menghasilkan BI rate memiliki hubungan signifikan dan positif terhadap harga obligasi.

Yield dan harga merupakan kesatuan yang saling berkaitan. Jones dkk (2009) mengungkapkan “bond prices move inversely to interest rates”. Hal ini sesuai dengan poin pertama teori penentuan harga obligasi yang dikembangkan oleh Burton G. Markiel pada tahun 1962, bahwa harga dan yield obligasi berbanding terbalik. Meskipun demikian, pada teori poin keempat disebutkan bahwa kenaikan harga obligasi menghasilkan penurunan yield yang besarnya lebih banyak dibandingkan dengan keadaan turunnya harga obligasi yang mengakibatkan peningkatan yield. Mendukung hasil diatas adalah Ibrahim (2008) yang menghasilkan pengaruh signifikan dan negatif yield terhadap harga obligasi. Sedangkan berlainan dari hasil tersebut adalah Dewi, Ida, dan Nyoman (2016) yang mengungkapkan yield memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap harga pasar obligasi.

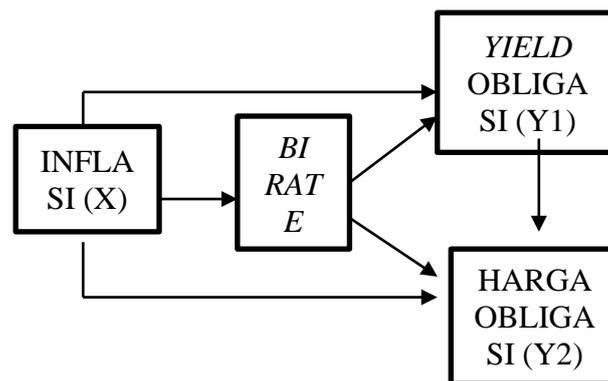
Kenaikan suku bunga pasar mempengaruhi besaran yield dan harga obligasi (Tandelilin, 2019). Peningkatan suku bunga secara relatif akan menurunkan tingkat pendapatan (yield) yang didapat investor. Sehingga apabila di masa depan tingkat suku bunga diperkirakan naik, investor akan meminta kenaikan pendapatan atau yield sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggungnya. Jadi ketika inflasi naik, maka diiringi dengan kenaikan suku bunga dan yield. Sedangkan harga seperti yang sudah diungkapkan oleh Hartono (2017) dan Bursa Efek Indonesia melalui siaran persnya bahwa memiliki hubungan berlawanan dengan suku bunga. Ketika ada kenaikan suku bunga pasar maka menyebabkan pendapatan investor menurun karena tingkat



pengembaliannya tetap sehingga terjadilah aksi jual efek yang menurunkan harga obligasi. Sehingga dimasa kenaikan inflasi yang diiringi kenaikan suku bunga akan berdampak pada penurunan harga obligasi. Sayangnya hasil berbeda didapat dari penelitian empiris Widajati (2009) dimana tidak ada hubungan dan pengaruh yang ditemukan antara inflasi terhadap harga obligasi melalui tingkat bunga.

Berdasarkan beberapa gap yang telah diuraikan diatas, peneliti berminat melakukan pengujian secara empiris yang berjudul “Pengaruh Inflasi terhadap Yield Obligasi dan Harga Obligasi dengan BI rate sebagai Variabel Intervening”.

**Gambar 2.** Kerangka Penelitian



Sumber: Peneliti

## Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Sedangkan tingkat eksplanasinya adalah asosiatif kausal. Obyek penelitian merupakan perusahaan korporasi sub sektor financial institution yang menerbitkan obligasi di BEI tahun 2017. Sumber data berasal dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, dan Indonesia Bond Market Directory (IBMD). Populasi dalam penelitian adalah obligasi korporasi sub sektor financial institution yang menerbitkan obligasi pada tahun 2017 sejumlah 19 perusahaan dengan 71 penerbitan obligasi. Berdasarkan kriteria purposive sampling diperoleh 11 perusahaan dengan 17 penerbitan obligasi. Sedangkan teknik analisis data menggunakan partial least square (PLS).



---

### ***Partial Least Square***

Merupakan perluasan dari pendekatan SEM dengan mengubah basisnya dari kovarian menjadi varian (Gozhali, 2011). Partial least square (PLS) dapat menjelaskan adanya hubungan antar variabel serta dapat untuk menganalisis konstruk yang telah dibentuk dari indikator reflektif dan atau formatif. Beberapa langkah dalam PLS adalah:

#### **Model pengukuran (*Outer Model*)**

Adalah bagaimana suatu variabel yang diobserved atau manifest mampu menggambarkan variabel laten yang diukur. Evaluasi model pengukuran dilakukan melalui convergent validity dan discriminant validity. Convergent validity diukur menggunakan parameter loading factor dan atau average extracted (AVE). Model pengukuran reflektif disebut tinggi bila nilai loading factor bernilai diatas 0.70. Sedangkan discriminant validity didasarkan dari nilai cross loading pengukuran dengan konstruk. Jika korelasi konstruk lebih besar daripada konstruk lainnya, maka menunjukkan bahwa konstruk laten lebih baik dalam memprediksi ukuran blok dibandingkan konstruk lain. Nilai discriminant validity dikatakan baik bila diatas 0.50 (Gozhali, 2011). Selanjutnya dilakukan uji pengukuran reabilitas untuk membuktikan akurasi, konsistensi, dan ketepatan instrumen dalam mengukur konstruk. Caranya dengan melihat nilai composite reabilitinya.

#### **Model Struktural (*Inner Model*)**

Inner model mempresentasikan hubungan diantara variabel laten dengan dasar teori substantif. Cara mengetahuinya dengan melihat nilai R- square (R<sup>2</sup>) untuk konstruk dependen dan t statistik dari pengujian koefisien jalur. Semakin besar nilainya maka model prediksi yang diajukan semakin baik.

#### **Uji Hipotesis**

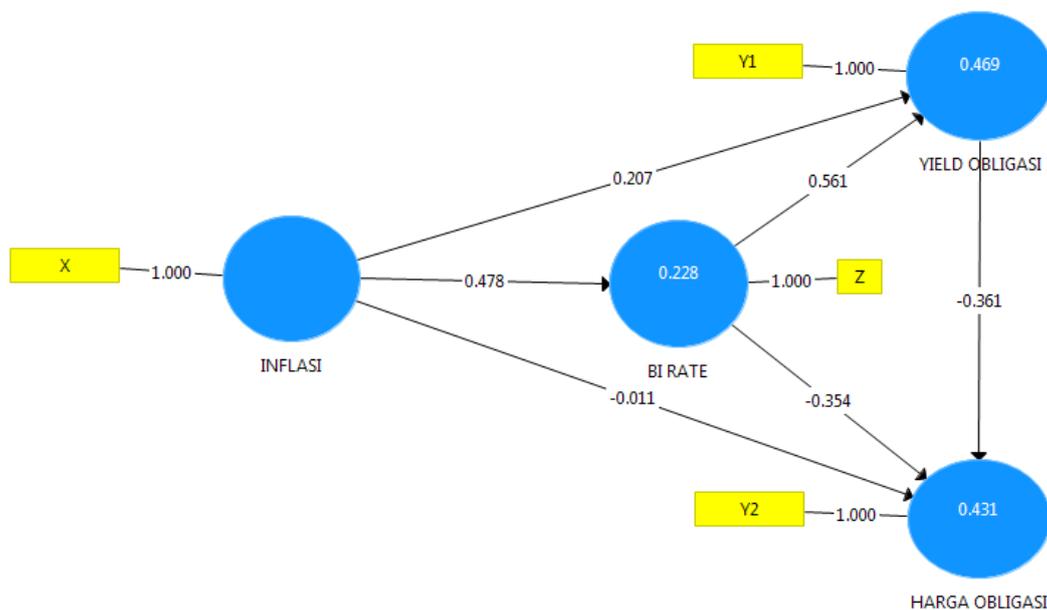
Pengujian ini untuk mengetahui sejauh mana suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Metode yang digunakan adalah bootstrapping. Keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis didasarkan pada bila nilai signifikansi (p value) < 0.025 pada taraf signifikansi 2.5 % ( $\alpha$  2.5 %) maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak, begitu juga sebaliknya.



## Hasil dan Pembahasan

### Pengujian Model Pengukuran (Outer Model)

**Gambar 3.** Jalur Model Pengukuran



Sumber: Data Olahan Peneliti

### *Convergent Validity*

**Tabel 2.** *Loading Factor*

	Inflasi	Yield Obligasi	Harga Obligasi	BI rate
X	1,000			
Y1		1,000		
Y2			1,000	
Z				1,000

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2021

Nilai loading factor seluruh variabel dalam penelitian ini adalah 1 atau diatas 0.70 (> 0.70).

Sehingga keseluruhan variabel telah mampu menggambarkan konstruk yang hendak diukur.



### Discriminant Validity

**Tabel 3.** Cross Loading

	<b>Inflasi</b>	<b>Yield Obligasi</b>	<b>Harga Obligasi</b>	<b>BI rate</b>
<b>X</b>	<b>1.000</b>	0.475	-0.351	0.478
<b>Y1</b>	0.475	<b>1.000</b>	-0.599	0.660
<b>Y2</b>	-0.351	-0.599	<b>1.000</b>	-0.597
<b>Z</b>	0.478	0.660	-0.597	<b>1.000</b>

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2021

Berdasarkan tabel 3 di atas, masing – masing item memiliki nilai terbesar ketika dihubungkan dengan konstruk endogennya dibandingkan bila dihubungkan dengan konstruk endogen lainnya, yaitu sebesar 1.000 atau diatas 0.50. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel manifest telah berhasil menggambarkan variabel latennya.

### Uji Reliabilitas

**Tabel 4.** Composite Reability

	<b>Composite Reability</b>	<b>Average Variance Extracted (AVE)</b>
<b>Inflasi</b>	1.000	1.000
<b>Yield Obligasi</b>	1.000	1.000
<b>Harga Obligasi</b>	1.000	1.000
<b>BI rate</b>	1.000	1.000

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2021

Berdasarkan tabel 4, nilai composite reability sebesar 1.000 atau diatas 0.70. Jadi disimpulkan bahwa keseluruhan variabel reliabel untuk dilanjutkan pada model struktural.

### Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

#### Pengujian R – Square (R<sup>2</sup>)

**Tabel 5.** Koefisien Determinasi

	<b>R Square</b>	<b>R Square Adjusted</b>
<b>BI rate</b>	0.228	0.221
<b>Harga Obligasi</b>	0.431	0.414
<b>Yield Obligasi</b>	0.469	0.458



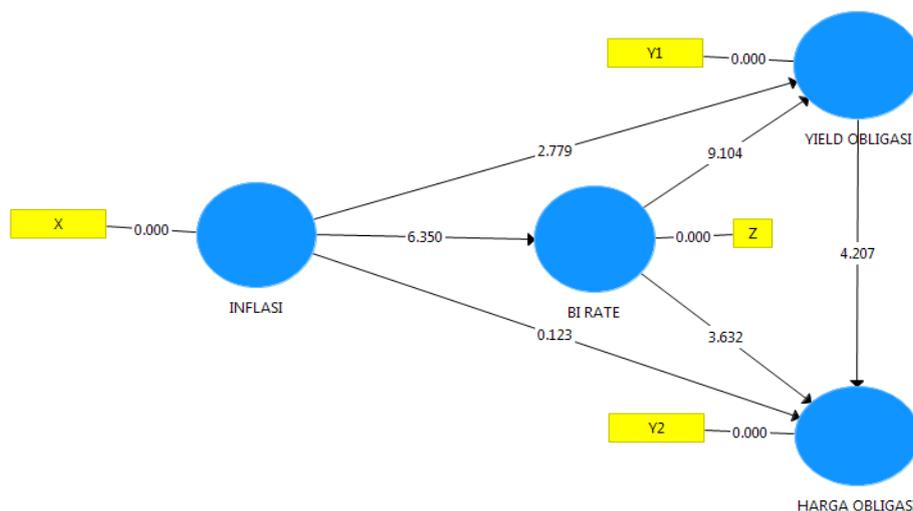
Sumber: Data Olahan Peneliti, 2021

Tabel 5 menjelaskan apakah suatu variabel laten eksogen memiliki pengaruh terhadap variabel laten endogen tertentu. Pada tabel diatas diketahui bahwa kemampuan mdel variabel eksogen inflasi terhadap variabel endogen BI rate sebesar 0.228 atau 22.8 %, Sedangkan sisanya oleh variabel lain yang tidak diteliti. Kemudian pada model variabel eksogen inflasi dan BI rate terhadap variabel endogen yield obligasi sebesar 0.469 atau 46.9 %. Terakhir, kemampuan model variabel endogen harga obligasi dijelaskan oleh variabel eksogen inflasi, BI rate, dan yield obligasi sebesar 0.431 atau 43.1 %.

### Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan metode bootstrapping. Sesuai dengan nilai signifikansi (p – value) yang peneliti gunakan, bila hasil penelitian dibawah  $< 0.025$  ( $\alpha$  2.5%) maka dianjurkan menerima  $H_a$  dan menolak  $H_o$ .

**Gambar 4.** Jalur Model Struktural



Sumber: Data Olahan Peneliti, 2021

**Tabel 6.** Path Coeficient (pengujian hipotesis)





	Original Sample (O)	T Statistics (IO/STDEVI)	P Values
X → Z	0.478	6.350	0.000
X → Y1	0.207	2.779	0.003
X → Y2	-0.011	0.123	0.451
Z → Y1	0.561	9.104	0.000
Z → Y2	-0.354	3.632	0.000
Y1 → Y2	-0.361	4.207	0.000
X → Z → Y1	0.268	5.666	0.000
X → Z → Y2	-0.169	2.926	0.002

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2021

### Pengaruh Inflasi terhadap BI rate

Berdasarkan hasil pengujian tabel 6, diketahui nilai original sampel konstruk eksogen inflasi terhadap konstruk endogen BI rate adalah 0.478 (positif) dan p – valuenya 0.000 yang berarti dibawah 0.025 ( $\alpha$  2.5 %). Hal ini sejalan dengan hipotesis penelitian pertama yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap BI rate. Hasil tersebut mendukung penelitian empiris oleh Teker, Elcin, dan Oya (2012); Moong, Sugeng, dan Sabeth (2017); serta Yodiatmaja (2012). Selain itu juga membuktikan pernyataan Madura (2006) bahwa tingkat suku bunga dipengaruhi oleh inflasi. Sehingga ketika inflasi naik maka mengakibatkan tingkat bunga nominal juga naik (teori Fisher effect). Oleh karenanya pada saat perekonomian mengalami peningkatan inflasi, akan diiringi peningkatan suku bunga (Tandelilin, 2019) terbukti dalam penelitian ini. Pernyataan diatas didukung pula oleh beberapa ahli lainnya seperti Koch, Debra, dan Joshua (2008) dan Suwanda (2009).

Keynes mengungkapkan bahwa permintaan dan penawaran uang mempengaruhi tingkat suku bunga. Ketika barang atau jasa harganya naik secara terus menerus atau yang disebut dengan inflasi meningkat, maka terjadi kecenderungan kenaikan permintaan uang. Apabila dibiarkan, harga akan terus meningkat. Salah satu cara yang dilakukan untuk mengontrol inflasi yaitu mengurangi penawaran uang dan menaikkan suku bunga (Sukirno, 2013). Pemerintah melakukan kebijakan moneter salah satunya kebijakan diskonto atau kebijakan meningkatkan suku bunga





---

sebagai jalan keluar. Harapannya masyarakat mengurangi konsumsi dan mengalokasikan dananya untuk ditabung sehingga permintaan uang menurun.

### **Pengaruh Inflasi terhadap Yield Obligasi**

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan nilai original sampel konstruk eksogen inflasi terhadap konstruk endogen yield obligasi adalah 0.207 (positif) dan p – valuenya 0.003 yang berarti kurang dari 0.025 ( $\alpha$  2.5%). Hipotesis kedua yaitu ada pengaruh positif inflasi terhadap yield obligasi terbukti dalam penelitian ini. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian empiris dari Saputra & Prasetiono (2014), dan Rahman & Sam'ani (2013).

Inflasi mempunyai arah hubungan positif dengan yield obligasi. Oleh karena itu apabila investor meramalkan adanya kenaikan inflasi di masa depan, ia akan menuntut pemberian imbal balik yang lebih besar atas risiko turunnya arus kas yang dimilikinya dari obligasi. Sehingga pada kondisi inflasi diramalkan mengalami kenaikan, yieldnya meningkat (Tandelilin, 2019). Hal ini mengakibatkan yield to maturity yang ditawarkan mengikuti kondisi perekonomian. Pemberian yield to maturity yang tinggi menjadi tolak ukur investor untuk membelinya.

### **Pengaruh Inflasi terhadap Harga Obligasi**

Tabel 6 menunjukkan menunjukkan bahwa nilai original sampel konstruk eksogen inflasi terhadap konstruk endogen harga obligasi adalah – 0.011 (negatif) dan p – valuenya 0.451. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis penelitian, namun sejalan dengan hasil penelitian Widajati (2009) yaitu inflasi memiliki arah hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap harga obligasi.

Pernyataan Rahardjo (2007) bahwa tingginya inflasi menurunkan kemampuan membeli masyarakat sehingga likuiditas obligasi akan terganggu dan bahwa penerbitan di masa ini yang apabila nilainya melebihi kemampuan membeli (buying power) maka harganya akan menurun di pasar sekunder terbukti di penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan harga obligasi. Hal ini menurut Nanga (2005) disebabkan oleh tingkat inflasi mencerminkan harga barang dan jasa secara umum, sedangkan obligasi bukan termasuk komoditas yang bersifat umum.





Selain itu selama pengamatan inflasi tergolong rendah ( $< 10\%$ ) dan juga waktu pengamatannya relatif singkat.

### **Pengaruh BI rate terhadap Yield Obligasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tabel 6 nilai original sampel konstruk eksogen BI rate terhadap konstruk endogen yield obligasi adalah 0.561 (positif). Sedangkan nilai p – valuenya 0.000 atau dibawah 0.025 ( $\alpha 2.5\%$ ). Hal ini sejalan dengan hipotesis keempat dimana BI rate memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap yield obligasi.

Tandelilin (2019) menyatakan harga dan yield obligasi dipengaruhi tingkat bunga pasar. Kenaikan suku bunga menandakan semakin tingginya risiko ketidakpastian di masa mendatang. Pemberian yield to maturity yang tinggi menjadi tolak ukur evaluasi investor.

Penelitian diatas mendukung hasil pengujian empiris dari Ibrahim (2008); Aisah & Mulyo (2012); Fitriana & Suci (2013); Indarsih (2013); Saputra & Prasetyono (2014); Santi & Nyoman (2015); Paramita & Irene (2016); Purwadi (2017); Listiawati & Santi (2018); serta Nelmidia (2018) bahwa BI rate berpengaruh positif signifikan terhadap yield obligasi.

### **Pengaruh BI rate terhadap Harga Obligasi**

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai original sampel konstruk eksogen BI rate terhadap konstruk endogen harga obligasi adalah  $- 0.354$  (negatif), sedangkan nilai p - valuenya 0.000 yang berarti kurang dari 0.025 ( $\alpha 2.5\%$ ). Sehingga hipotesis kelima yaitu ada terdapat pengaruh negatif BI rate terhadap harga obligasi dinyatakan diterima.

Hubungan negatif antara BI rate dan harga obligasi sesuai dengan pernyataan Hartono (2017) dan Sunariyah (2011) bahwa penurunan tingkat suku bunga akan memicu kenaikan harga obligasi, begitu juga sebaliknya. Disaat suku bunga menurun ini nilai obligasi yang sudah ditentukan terlebih dahulu menjadi diatas kupon deposito, para investor berlomba – lomba membelinya dan terjadilah kenaikan harga obligasi (Rahardjo, 2007). Hasil diatas juga membuktikan bahwa perubahan harga dan yield obligasi memang dipengaruhi oleh tingkat bunga pasar (Tandelilin, 2019). Sehingga apabila terjadi penurunan suku bunga di sistem ekonomi, justru





nilai obligasi naik (Halim, 2018). Bursa Efek Indonesia melalui siaran persnya juga menyatakan bahwa perubahan suku bunga menyebabkan produk investasi bersifat utang harganya berubah. Ini terjadi karena kenaikan suku bunga mengindikasikan ketidakpastian perekonomian, sehingga perlu penawaran yield to maturity yang tinggi dengan harga murah agar dibeli investor.

Penelitian diatas sejalan dengan hasil empiris dari Rasudu (2020); Dewi, et.al (2016); Sukanto & Widaryanti (2015); Fitriana & Suci (2013); serta Ichsan, Syamni, dan Nurlela (2013) bahwa BI rate berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.

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

Tabel 6 menunjukkan nilai original sampel konstruk eksogen yield obligasi terhadap konstruk endogen harga obligasi adalah  $-0.361$  (negatif), sedangkan nilai  $p$  – value model ini adalah  $0.000$  atau dibawah  $0.025$  ( $\alpha$  2.5%). Hipotesis keenam yaitu ada terdapat pengaruh negatif yield obligasi terhadap harga obligasi dinyatakan diterima.

Hasil penelitian menunjukkan terjadi penurunan yield obligasi yang diiringi kenaikan harga obligasi. Ini artinya yield to maturity yang ditawarkan berada pada titik rendah. Penurunan ini disebabkan turunnya aliran kas yang roda bisnis perusahaan. Pada keadaan ekonomi sedang lemah, penyimpanan uang pada produk investasi lain akan menurun seiring laju perekonomian. Para investor akan berupaya menghindarinya dengan membeli obligasi yang bunganya telah ditetapkan di awal karena bila ekonomi terus menurun di masa depan, kepemilikan obligasi akan memberi keuntungan besar pada investor. Sehingga ketika yield obligasi menurun, harga obligasi akan meningkat.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian empiris dari Yanti (2019); serta Fitriana & Suci (2013). Disamping itu juga membuktikan teori penentuan harga obligasi oleh Burton G. Markiel; kemudian Jones dkk (2009); dan Ibrahim (2008) bahwa yield dan harga obligasi berbanding terbalik.

### **Pengaruh Inflasi terhadap Yield Obligasi melalui BI rate**





Tabel 6 menunjukkan nilai original sampel konstruk eksogen inflasi terhadap konstruk endogen yield obligasi melalui BI rate adalah 0.268 dan p – valuenya 0.000 yang berarti kurang dari 0.025 ( $\alpha$  2.5%). Hipotesis ketujuh yaitu ada terdapat pengaruh positif inflasi terhadap yield obligasi melalui BI rate dinyatakan diterima.

Penelitian diatas sesuai pernyataan dari Madura (2006) bahwa tingkat suku bunga dipengaruhi oleh inflasi. Ketika terjadi peningkatan inflasi, pemerintah akan menstabilkannya salah satunya dengan melakukan kenaikan suku bunga (Sukirno, 2013). Hubungan positif tersebut dikuatkan oleh teori Fisher effect; teori suku bunga Keynes; Tandelilin (2019); Koch, Debra, dan Joshua (2008); serta Suwanda (2009).

Perubahan besaran suku bunga berpengaruh pada harga dan yield obligasi (Tandelilin, 2019). Peningkatan ini mengindikasikan ketidakpastian perekonomian, sehingga para penerbit obligasi (issuer) perlu menawarkan yield to maturity yang tinggi agar dibeli investor. Pada teori penentuan harga obligasi Burton G Markiel dan Jones dkk (2009) harga dan yield obligasi berbanding terbalik pergerakannya. Ketika inflasi mengalami penurunan, perekonomian juga menurun. Hal ini akan disiasati pemerintah dengan menurunkan tingkat suku bunga BI rate agar dana yang tersimpan di bank dibelanjakan oleh masyarakat untuk merangsang konsumsi. Di lain sisi turunnya aliran kas yang dimiliki penerbit membuatnya memberikan imbal hasil yang lebih rendah untuk ditawarkan ke investor. Sehingga ketika inflasi menurun akan diiringi penurunan BI rate dan berdampak pada penurunan yield obligasi yang diperoleh investor.

### **Pengaruh Inflasi terhadap Harga Obligasi melalui BI rate**

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai original sampel konstruk eksogen inflasi terhadap konstruk endogen harga obligasi melalui BI rate adalah  $-0.169$  dan p valuenya 0.002 yang berarti kurang dari 0.025 ( $\alpha$  2.5%). Hasil ini sejalan dengan hipotesis kedelapan yaitu ada terdapat pengaruh negatif inflasi terhadap harga obligasi melalui BI rate.

Hasil penelitian mengkonfirmasi teori Fisher effect serta didukung beberapa ahli seperti: Tandelilin (2019); Koch, Debra, dan Joshua (2008); Suwanda (2009); serta Madura (2006) bahwa inflasi mempengaruhi tingkat suku bunga. Disamping itu juga mendukung teori tingkat bunga





Keynes bahwa permintaan dan penawaran uang mempengaruhi tingkat suku bunga. Dimana ketika inflasi naik secara terus menerus maka akan dilakukan pengurangan penawaran uang dan kenaikan suku bunga (Sukirno, 2013) agar inflasi sesuai sasaran yang ditetapkan. Keadaan inflasi tinggi menyebabkan obligasi yang tersedia melebihi kemampuan membeli (buying power) investor sehingga harganya menurun di pasar sekunder (Rahardjo, 2007). Seperti yang diketahui pula bahwa harga obligasi dan yield obligasi dipengaruhi oleh tingkat suku bunga pasar (Tandelilin, 2019). Dimana suku bunga pasar dan harga obligasi ber kupon tetap adalah berlawanan (Sunariyah, 2011) dan (Hartono, 2017).

Berdasarkan uraian diatas diketahui bahwa saat terjadi kenaikan inflasi, maka direspon pemerintah dengan menaikkan suku bunga dan akhirnya berdampak pada penjualan obligasi oleh investor guna meminimalisir kerugian di masa depan. Imbasnya terjadi kelebihan penawaran obligasi dipasar sekunder dan penurunan harga obligasi yang minim terjual.

## Penutup

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh inflasi terhadap yield obligasi dan harga obligasi melalui BI rate sebagai variabel intervening, maka disimpulkan bahwa:

1. Inflasi berpengaruh positif terhadap BI rate
2. Inflasi berpengaruh positif terhadap yield obligasi.
3. Inflasi memiliki hubungan negatif namun tidak berpengaruh terhadap harga obligasi.
4. BI rate berpengaruh positif terhadap yield obligasi
5. BI rate berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.
6. Yield obligasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.
7. Inflasi berpengaruh positif terhadap yield obligasi melalui BI rate
8. Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi melalui BI rate.

## Saran

1. Bagi para investor agar mencermati beberapa faktor yang mempengaruhi obligasi baik internal maupun eksternal agar dalam berinvestasi terhindar dari kerugian dan mendapat keuntungan.





- 
2. Bagi penerbit obligasi (issuer) sebelum menerbitkan obligasi hendaknya mengamati keadaan pasar dan kebijakan yang diambil pemerintah agar tujuan penerbitan obligasi dapat tercapai.

### Daftar Pustaka

- Aisah, Siti Hartanty dan Mulyo Haryanto. 2012. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Korporasi (Studi Kasus oada Seluruh Perusahaan Penerbit Obligasi yang Terdaftar di BEI Periode 2010 – 2012). *Diponegoro Journal of Accounting*. 1 (1). 1 – 12.
- Astari, Ni Putu Rika P dan Ida Bagus Badjra. 2018. Pengaruh Durasi, Konveksitas, dan Inflasi terhadap Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *E – Journal Manajemen Unud*. 7 (5). 2450 – 2480.
- Budisantoso, Totok dan Nuritono. 2014. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Edisi 3. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Dewi, Ni Putu Kusuma, Ida Bagus Anom P, dan Nyoman Abundanti. 2016. Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Coupon Rate, dna Likuiditas Obligasi terhadap Harga Pasar Obligasi pada Sektor Keuangan. *E – journal Manajemen Unud*. 5 (5). 2898 – 2927.
- Fitriana, Eka Sari dan Suci Rohayati. 2013. Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Obligasi melalui Yield. *Jurnal Ilmu Terapan*. 1 (3). 724 – 734.
- Gozhali, Imam. 2011. *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2018. *Analisis Investasi dan Aplikasinya dalam Asset Keuangan dan Aset Riil*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. Yogyakarta: IBPE – Yogyakarta.
- Ibrahim, Hadasman. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan Debt Equity Ratio terhadap Yield Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2004 – 2006. Thesis.
- Ichsan, Syamni, dan Nurlela. 2013. Dampak BI rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 2 (17). 310 – 322.





- Indarsih, Nanik. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas, dan Maturitas terhadap Yield to Maturity Obligasi. *Jurnal Ilmu Terapan*. 1 (1). 125 – 136.
- Irawan, dan Cahyo Pramono. 2017. Determinan Faktor – Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional dan 4th Call for Syariah Paper (sancall)*. 252 – 272.
- Jones, Charles dkk. 2009. *Investment: Analysis and Management (an Indonesian Adaption)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Koch, Edward T, Debra Desalvo, dan Joshua A Kennon. 2008. *The Complete Ideal's Guides: Investing*. Edisi Ketiga. Jakarta: Prenada Media Group.
- Listiawati, Laras Nurul dan V. Santi Pramita. 2018. Pengaruh Tinngkat Suku Bunga, Inflasi, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan terhadap Yield Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 210 – 2016. *Jurnal Manajemen*. 15 (1). 33- 51.
- Madura, Jeff. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Edisi 8, Buku 1. Alih Bhasa Yanivi S. Bachtiar. Jakarta: Salemba Empat.
- Moong, Elisabeth Maria Saru D, Sugeng Riyadi, dan M. Sabeth Abilawa. 2017. Pengaruh Inflasi, Harga Minyak, dan Suku Bunga The Fed terhadap Suku Bunga Bank Indonesia. *Jurnal Ekonomi – Qu*. 7 (2). 21 – 40.
- Nanga, Muana. 2005. *Makro Ekonomi: Teori, Masalah, dan Kebijakan*. Jakarta: PT Grafido Persada.
- Nelmida. 2018. Faktor – Faktor yang Menentukan Yield to Maturity Obligasi Korporasi. *Seminar Nasional Sistem Informasi*. Malang: 9 Agustus 2018. 1345 – 1357.
- Nitasari, Desi, Jaka Waskita, dan Mahben Jalil. 2018. Pengaruh Suku Bunga Deposito, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2017. *Permana*. 2 (1). 1 – 20.
- Nurfauziah, dan Adisten Fatma Setyarini. 2004. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (studi pada industri perbankan dan industri finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*. 9 (2). 241 – 256.
- Oktavian, Oky, Haryetti, dan Sjahrudin. 2015. Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt to Equity Ratio, Likuiditas Obligasi, dan Rating Obligasi terhadap Yield Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009 – 2012. *JOM FEKON*. 2(1). 1 – 20.





- Paramita, Rio Putri, dan Irene Rini Demi Panestuti. 2016. Determinan Yield Obligasi Pemerintah Tenor 5 Tahun dengan Menggunakan Model EGARCH pada Negara Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Filipina. *Diponegoro Journal of Management*. 5 (3). 1 – 14.
- Purwadi, Aprilian Teguh. 2017. Pengaruh Variabel Fundamental Makro Ekonomi terhadap Yield Obligasi. *Journal Ilmiah Mahasiswa FEB*. 1 (6). 1 – 14.
- Rahardjo, Sapto. 2007. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Rahman, Anang Aulia dan Sam'ani. 2013. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Negara TAHUN 2010 – 2012. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi*. 20 (35).
- Rasudu, Nur Azizah. 2020. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Coupon Rate, dan Likuiditas Obligasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah (Surat Utang Negara) Periode 2014 – 2016. *Jurnal Ilmu Manajemen Sosial Humaniora*. 2 (2). 1 – 10.
- Saputra, Tiyas Ardian dan Prasetiono. 2014. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia (studi pada perusahaan listed di BEI). *Jurnal Manajemen & Organisasi*. 11. 67 – 77.
- Santi, Ni Wayan Linda Naluritha dan Nyoman Abundanti. 2015. Variabel – Variabel yang Mmempengaruhi Yield Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E – Jurnal Manajemen Unud*. 4 (1). 3796 – 3824.
- Sukanto, Eman dan Widaryanti. 2015. Pengaruh Rate Bunnga Deposito. Nilai Tukar Rupiah, dan Besaran Inflasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah Republik Indonesia Periode 2009 – 2013. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*. 12 (2). 132 – 149.
- Sukirno, Sadono. 2013. *Makroekonomi. Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 6. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Suseno, dan Siti Aisyah. 2009. *Inflasi*. Seri Kebanksentralan No. 22. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).
- Suwanda, Harry. 2009. *Rahasia Bebas Finansial dengan Berinvestasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Tandelilin, Eduardus. 2019. *Pasar Model: Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: Percetakan Kanisius.





---

Taker, Dilek, Elcin Aykac, dan Oya Kent. 2012. Long Run Relation Rate and Inflation Evidence from Turkey. *Journal of Applied Finance & Banking*. 2 (6). 41 – 54.

Widajati, Asih. 2009. Inflasi dan Tingkat Bunga terhadap Harga Obligasi Negara Ritel yang Diterbitkan Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 13 (1). 97 – 105.

Yanti, Tri. 2019. Analisis Pengaruh Peringkat, Maturitas, dan Kupon Obligasi terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mahasiswa Magister Manajemen*. 7 (1). 1 – 15.

Yodiatmaja, Banu. 2012. Hubungan antara BI rate dan Inflasi Pendekatan Kausalitas Toda – Yamamoto. *Journal of Economics and Polity (JEJAK)*. 5 (2). 117 – 229.

**REFERENSI WEB:**

Bursa Efek Indonesia diakses pada 21/07/2019 pukul 19.24 wib

Bursa Efek Indonesia diakses pada 21/07/2019 pukul 19.33 wib

<https://investasi.kontan.co.id> diakses pada 21.04/2021 pukul 10.21 wib.

