

BAB. VI

KESIMPULAN DAN SARAN

1.1. Kesimpulan

Penulisan ini adalah melakukan analisis risiko sistematis pada obligasi PLN dengan data tahun 2004-2008. Penelitian dilakukan melalui dua tahap regresi yaitu: Pertama yaitu dengan pendekatan faktor model “*single-factor market model*”, dalam rangka melakukan estimasi hubungan imbal hasil antara obligasi korporasi PLN dengan indeks pasar obligasi korporasi Bursa Efek Indonesia (BEI), mengukur sumber-sumber risiko yang melekat pada obligasi korporasi PLN, menggambarkan garis karakteristik sekuritas (*security characteristic line-SCL*), dan sekaligus mengukur beta koefisien untuk digunakan pada regresi tahap kedua. Tahap kedua adalah melakukan analisis risiko sistematis, dengan melakukan analisis korelasi antara beta koefisien PLN sebagai variabel terikat dengan variabel-variabel bebas yaitu *term to maturity*, *coupon rate*, *bond rating*, dan *yield spread* pada obligasi korporasi PLN, dimana diharapkan adanya suatu korelasi antara variabel bebas terhadap variabel terikat tersebut didalam menjelaskan risiko sistematis obligasi PLN, sesuai hipotesis (Weinstein, 1981).

Adapun kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tingkat imbal hasil obligasi PLN terhadap imbal hasil indeks pasar obligasi korporasi Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagian besar masih relatif kecil.
 - ◆ Pergerakan beta koefisien PLN dari beberapa tahun sebagian besar <1.0 dibawah beta pasar=1.0 yaitu beta indeks pasar obligasi korporasi Bursa Efek Indonesia (BEI), bahkan ada beberapa beta koefisien PLN <0.0 atau berlawanan dengan pergerakan beta pasar
 - ◆ Nilai titik potong atas imbal hasil obligasi PLN sebagian besar masih rendah dibandingkan imbal hasil indeks obligasi korporasi Bursa Efek Indonesia (BEI), yang ditunjukkan nilai titik potong sebagian besar negatif.

- ◆ Risiko sistematis yang timbul pada obligasi korporasi PLN sebagian besar relatif kecil (<25%) dibandingkan risiko spesifik perusahaan pada obligasi korporasi PLN (>75%). Ini berhubungan dengan nilai beta koefisien PLN sebagian besar <1.0 dibawah beta pasar.
2. Terdapat korelasi beta koefisien dengan variabel-variabel *term to maturity*, *coupon rate*, *bond rating*, dan *yield spread* pada obligasi korporasi PLN, dan dapat menjelaskan risiko sistematis obligasi korporasi PLN sesuai hipotesis (Weinstein, 1981).
- ◆ Variabel *bond rating* PLN yang merupakan bagian faktor risiko sistematis, dan dilihat dari nilai koefisien dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap sensitivitas imbal hasil obligasi PLN terhadap pasar. Signifikansi *alpha* nilainya sebagian besar <20%, sehingga dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap risiko sistematis obligasi korporasi PLN.
 - ◆ Variabel *yield spread* PLN yang merupakan bagian faktor risiko sistematis, dan sebagian besar nilai koefisiennya adalah negatif, ini menandakan beta koefisien PLN yang dihasilkan lebih rendah dari selisih *yield to maturity* PLN dikurangi *yield to maturity* obligasi pemerintah. Untuk signifikansi *alpha* sebagian besar <0.20, sehingga dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap risiko sistematis obligasi PLN.
 - ◆ Variabel *term to maturity* PLN yang merupakan bagian faktor risiko sistematis, dimana nilai koefisiennya yang negatif terdapat kecenderungan *term to maturity* PLN yang tersisa sangat kecil atau hampir mendekati jatuh tempo, dan sangat berpengaruh atas penurunan imbal hasil obligasi korporasi PLN, dan didukung nilai signifikansi *alpha* <0.20, sehingga dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap risiko sistematis obligasi PLN.

- ◆ Variabel *coupon rate* PLN yang merupakan bagian faktor risiko sistematis, dimana nilai koefisiennya adalah negatif terdapat kecenderungan nilai *coupon rate* obligasi PLN adalah rendah khususnya obligasi PLN VI tahun 1997 seri B dengan tingkat *coupon* 7.1%, dan pengaruhnya pada penurunan sensitivitas imbal hasil obligasi PLN terhadap pasar, didukung nilai signifikansi *alpha* dimana $p\text{-value} < 0.20$, dan dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap risiko sistematis obligasi korporasi PLN.

1.2. Saran Kedepan

Adapun saran kedepan dari hasil penelitian ini adalah diharapkan siklus bisnis ekonomi makro sebagai faktor makro (sistematis) untuk obligasi korporasi PLN kedepan lebih baik lagi dan akan berpengaruh positif pada peningkatan sensitivitas imbal hasil obligasi PLN terhadap imbal hasil obligasi korporasi Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana saat ini dari hasil analisis yang dilakukan sensitivitas imbal hasil obligasi korporasi PLN terhadap pasar atau beta koefisien PLN tersebut masih sangat rendah, dan diharapkan kedepan pergerakan beta koefisien PLN mengikuti pergerakan beta pasar=1.0, bahkan diharapkan lebih lebih agresif lagi beta koefisien PLN yaitu diatas beta pasar, sehingga bagi investor yang memiliki sekuritas obligasi PLN mengalami keuntungan yang berlebih.

Bagi pihak manajemen PLN disarankan agar dapat mendiversifikasi lebih baik lagi risiko spesifik perusahaan PLN sebagai faktor mikro (*unsystematic*) yaitu dengan menurunkan tingkat risiko-risiko yang ada didalam spesifik perusahaan tersebut dengan cara lebih meningkatkan lagi kinerja keuangan, dan melakukan mitigasi risiko perusahaan yang akan timbul baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan dengan baik, sehingga diharapkan risiko spesifik perusahaan yang merupakan bagian total risiko obligasi korporasi PLN akan berdampak positif kedepan bagi peningkatan harga obligasi korporasi PLN di pasar sekuritas obligasi korporasi Bursa Efek Indonesia (BEI).