



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
HARGA OBLIGASI KORPORASI DI INDONESIA

TESIS

IMAM JUHARTONO

0706170040

FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
APRIL 2010



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
HARGA OBLIGASI KORPORASI DI INDONESIA

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen

IMAM JUHARTONO

0706170040

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

KEKHUSUSAN MANAJEMEN RISIKO

JAKARTA

APRIL 2010

PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Imam Juhartono

NPM : 0706170040

Tanda Tangan :

Tanggal : 8 April 2010

**PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TESIS
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Imam Juhartono
NPM : 0706170040
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

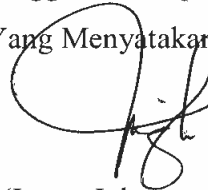
Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Korporasi Di Indonesia beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan Tesis saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 8 April 2010

Yang Menyatakan






(Imam Juhartono)

PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Imam Juhartono
NPM : 0706170040
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi
Harga Obligasi Korporasi Di Indonesia

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Bambang Hermanto ()
Penguji : Dr. Muhammad Muslich ()
Ketua Penguji : Dr. Dewi Hanggraeni ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 8 April 2010

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan Tesis ini. Penulisan Tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan Tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan Tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Bapak Rhenald Kasali, Ph.D, selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Indonesia.
- (2) Bapak Dr. Bambang Hermanto, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan Tesis ini;
- (3) Para Dosen dan civitas akademika program Magister Manajemen Universitas Indonesia atas bimbingan dan arahan selama ini.
- (4) Pihak PT Peringkat Efek Indonesia, PT Bursa Efek Indonesia, dan Bank Indonesia yang telah banyak membantu dalam usaha memperoleh data yang saya perlukan.
- (5) Orang tua, isteri, dan anak-anak saya yang telah memberikan bantuan dan dukungan material dan moral; dan
- (6) Teman-teman yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan Tesis ini.

Akhir kata, saya berharap semoga Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga Tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 8 April 2010

Penulis

Imam Juhartono

ABSTRAKSI

Nama : Imam Juhartono
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Obligasi Korporasi Di Indonesia

Tesis ini mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga pasar obligasi korporasi di Indonesia pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2006 (4 tahun) dengan mengambil sampel sebanyak 81 obligasi korporasi. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa penggabungan antara data *time series* dengan data *cross section* sehingga terdapat total data observasi sebanyak 324 data dan dengan menggunakan pendekatan analisa data panel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa faktor yang mempengaruhi secara langsung pergerakan harga pasar obligasi adalah *rating* obligasi, inflasi dan *return* di pasar modal. Sedangkan faktor-faktor yang juga mempengaruhi pergerakan harga pasar obligasi namun tidak secara langsung adalah suku bunga, tingkat pertumbuhan, dan *return* pada pasar keuangan. Salah satu faktor internal obligasi yaitu Jangka Waktu dimana rata-rata jangka waktu adalah 2.72 tahun ternyata tidak signifikan dalam menjelaskan pergerakan harga pasar obligasi. Penelitian ini menyarankan bagi investor atau *fund manager* untuk mencermati faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga pasar obligasi baik langsung maupun tidak langsung dalam *me-manage* portofolio investasi obligasi yang dimiliki. Penelitian ini juga menyarankan antara lain bahwa perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dalam hal faktor jangka waktu obligasi dengan menambah data obligasi yang mempunyai jangka waktu yang lebih panjang dan dengan periode observasi yang lebih panjang. Disamping itu mengingat cukup berpengaruhnya *rating* obligasi terhadap pergerakan harga pasar perlu dikembangkan model yang dapat memprediksi *rating* obligasi.

Kata kunci:

Harga Pasar, *Rating*, Jangka Waktu, Inflasi, *Return*, Suku Bunga, Tingkat Pertumbuhan

ABSTRACT

Name : Imam Juhartono
Study Program : Magister Manajemen
Title : Analysis of Influenced Factors on Indonesia Corporate Bonds Price

This thesis is proposed to study the influence of factors on Indonesia Corporate Bonds price during year 2003 to 2004 (54 years) using 81 corporate bonds. This thesis uses combining quantitative time series data and quantitative cross section data therefore there are 324 total data and uses data panel approach to analysis the data. The result of this thesis shows that rating, inflation, and return on stock market create direct influence on bond price movement. Otherwise other factors such as interest, growth and return on financial market create indirect influence on bond price movement. Once of internal factor that is Term to Maturity cannot explain the bond price movement significantly. The average of term to maturity of bond sample is 2.72 years. This thesis proposes for investor and fund manager to consider on both direct and indirect factors that influence the bond price movement in order to manage their obligation portfolio. For the following research, this thesis proposes to make another research along with longer maturity and longer period of observation. Since obligation rating issue is one of the important factor influenced the bond price, this thesis also propose to develop rating prediction model.

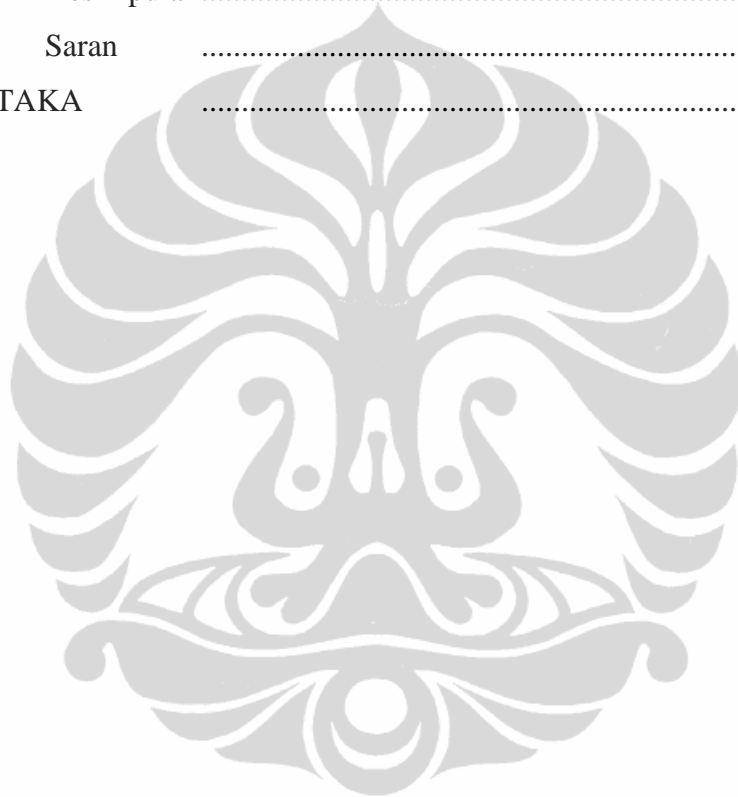
Key word:

Bond Price, Rating, Maturity, Inflation, Return, Interest, Growth

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TESIS	v
ABSTRAKSI	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR GRAFIK.....	x
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	2
1.3 Tujuan Penelitian.....	2
1.4 Batasan Penelitian	3
1.5 Kerangka Penelitian	3
1.6 Hipotesa Penelitian.....	4
1.7 Manfaat Penelitian.....	4
1.8 Metode Penelitian.....	4
1.9 Sistematika Penulisan	6
BAB 2 LANDASAN TEORI.....	8
2.1 Pengantar	8
2.2 Harga Obligasi.....	9
2.3 Variabel Yang Mempengaruhi Harga	11
2.4 Metoda Analisa Data Panel	19
2.5 Pengujian Model.....	23
BAB 3 DATA DAN METODOLOGI PENELITIAN	28
3.1 Data	28

3.2	Metodologi Penelitian	34
3.3	Konsekuensi Model.....	36
3.4	Langkah-langkah Penelitian	36
BAB 4	ANALISA DAN PEMBAHASAN	38
4.1	Analisa Data Panel	38
4.2	Interpretasi Model	55
4.3	Implementasi Model.....	60
BAB 5	KESIMPULAN DAN SARAN.....	62
5.1	Kesimpulan.....	62
5.2	Saran	63
DAFTAR PUSTAKA	64



DAFTAR GRAFIK

Grafik 2.1	Duration dan Term to Maturity Pada Data Sampling US Treasury	13
Grafik 2.2	Duration dan Term to Maturity Pada Zero Coupon Bond	14
Grafik 2.3	Pergerakan Inflasi dan Suku Bunga di Indonesia.....	16
Grafik 4.1	Perkembangan Dana Masyarakat Pada Perbankan, Pasar Modal dan Obligasi	58
Grafik 4.2	Perbandingan Harga Pasar Obligasi Aktual tahun 2007 dengan Harga Pasar Hasil Perhitungan Model	60

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Deskripsi Data Obligasi	33
Tabel 4.1	Korelasi Antar Variabel Makro Ekonomi	38
Tabel 4.2	Hasil <i>Running</i> model <i>Pool Effect</i>	40
Tabel 4.3	Hasil <i>Running</i> model <i>Fixed Effect</i>	41
Tabel 4.4	Hasil <i>Running</i> model <i>Random Effect</i>	43
Tabel 4.5	Hasil <i>Running</i> model <i>Pool Effect</i> dengan 3 Variabel.....	46
Tabel 4.6	Hasil <i>Running</i> model <i>Fixed Effect</i> dengan 3 Variabel	47
Tabel 4.7	Hasil <i>Running</i> model <i>Random Effect</i> dengan 3 Variabel.....	49
Tabel 4.8	Hasil <i>Running</i> model <i>Fixed Effect Cross-section Weight</i> Dengan 3 Variabel	51
Tabel 4.9	Perbandingan Model	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Bagan Langkah-langkah Penelitian.....	37
--	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Uji Hausman	L-1
Lampiran 2	Uji Hausman Dengan 3 Variabel	L-2
Lampiran 3	Source Data	L-3
Lampiran 4	Perbandingan Data Aktual dengan Model tahun 2007	L-12

