

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI YIELD OBLIGASI
KONVENSIONAL DI INDONESIA
(Studi Kasus Pada Perusahaan Listed di BEI)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**TIYAS ARDIAN SAPUTRA
NIM. 12010111150008**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Tiyas Ardian Saputra
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111150008
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI YIELD OBLIGASI
KONVENSIONAL DI INDONESIA (Studi
Kasus pada Perusahaan Listed di Bursa Efek
Indonesia)**

Dosen Pembimbing : Drs. Prasetiono, M.Si

Semarang, 11 Oktober 2013

Dosen Pembimbing

Drs. Prasetiono, M.Si

NIP. 196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Tiyas Ardian Saputra

Nomor induk Mahasiswa : 12010111150008

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI YIELD OBLIGASI
KONVENSIONAL DI INDONESIA (Studi
Kasus pada Perusahaan Listed di Bursa Efek
Indonesia)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal

Tim Penguji

1. Drs. Prasetiono M.Si (.....)

2. Dr. Irine Rini DP, M.E (.....)

3. Dra. Edang Tri W, M.M (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Tiyas Ardian Saputra, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD OBLIGASI KONVENSIONAL DI INDONESIA (Studi Kasus pada Perusahaan Listed di Bursa Efek Indonesia)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 17 Oktober 2013

Yang membuat pernyataan,

Tiyas Ardian Saputra

NIM: 12010111150008

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Sukses Itu Milik Saya, Dan Saya Harus Meraihnya

“Perbanyaklah sujud kepada Allah, sesungguhnya bila sujud sekali Allah akan mengangkatmu satu derajat dan menghapus satu dosamu”

(H. R Muslim)

“You can rotate a clock, but you can't rotate a time”

(Kedua Orang Tuaku)

Skripsi ini ku persembahkan untuk yang selalu terukir di dalam hatiku, kedua Orang Tuaku tercinta, Bapak H. Yasno, S.Pd, M.Si dan Ibu Hj. Sugiarti, S.Pd.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi konvensional di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data *bond book* yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011, data *BI rate* dan inflasi diperoleh dari Bank Indonesia, data PDB diperoleh dari Badan Pusat Statistik dan data peringkat dari PT. Pefindo.

Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria obligasi yang belum jatuh tempo, membayar kupon dalam jumlah yang tetap (*fixed rate*), obligasi perusahaan yang terdaftar dalam peringkat obligasi yang di keluarkan PT. Pefindo, dan obligasi perusahaan yang menerbitkan harga obligasi yang dipublikasikan dalam *bond book*. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 17 obligasi. Pada penelitian ini metode penelitian yang digunakan adalah regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable *BI rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Kata Kunci : *Yield* Obligasi, *BI rate*, Inflasi, PDB, Peringkat Obligasi.

ABSTRACT

The objective of this research was to examine and to analyze determination of conventional yields in Indonesia. The data used in this study were obtained from the data bond book published in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period of 2008-2011, the BI rate and inflation obtained from Bank Indonesia, GDP obtained from BPS and bond rating from PT. Pefindo

The population of this research are listed bond in the Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2008-2011. The selection of the sample using purposive sampling bond criteria not yet maturity, coupon paid in a fixed amount (fixed rate), corporate bonds listed in the bond ratings issued by PT. Pefindo, and corporate bonds issued prices are published in the bond book. The samples used in this study was 17 samples. In this study, the research method used is a multiple regression.

The research result indicated that, the BI rate variable have a positive and significant impact on bond *yield*. Inflation variable have a positive and significant impact on bond *yield*. GDP variable have a negative and significant impact on bond *yield*. Bond rating have a negative and significant impact on bond *yield*.

Key words : Bond Yield, BI Rate, Inflation, GDP and Bond Rating.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran ALLAH SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD OBLIGASI KONVENSIONAL DI INDONESIA (Studi Kasus pada Perusahaan Listed di Bursa Efek Indonesia)”**.

Penulis menyadari bahwa dalam proses sampai dengan selesainya penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, adapun pihak-pihak tersebut antara lain yaitu:

1. Bapak Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D Selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan izin di dalam penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Drs. Prasetiono M.Si selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam memberikan saran, bimbingan serta pengarahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E, M.E, Selaku dosen wali yang senantiasa membimbing dan memberikan pengarahan selama masa studi.

4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada penulis.
5. Kedua Orang Tua saya tercinta, Bapak H. Yasno, S.Pd, M.Si, dan Ibu Hj. Sugiarti, S.Pd yang selalu menyayangi dan memberikan cinta yang tak terhingga selama ini, serta dukungan dan doa beliau yang tiada henti demi kesuksesan anak-anaknya.
6. Kakakku Tiyas Hendra Saputra, S.ST adikku Tiyas Mariza Khoirunnisa' dan juga keluarga yang selalu memberikan dukungan, perhatian, semangat, kasih sayang yang tak terhingga dan doa yang tiada henti tucurahkan kepada penulis.
7. Naura Nitti Kirana S.Ked yang selalu memberi dukungan, semangat dan doa demi kelancaran skripsi ini.
8. Teman-teman terbaik Togar, Arya, Kris, Ranar, Anti, Arif, Mufti, Cepi, Eka, Dita, Silvia, yang telah memberikan dukungan, semangat, perhatian, doa, dan selalu ada untuk penulis.
9. Seluruh teman-teman Manajemen 2011 terima kasih atas kebersamaan kita selama perkuliahan ini.
10. Dan kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis.

Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun dari semua pihak. Penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 17 Oktober 2013

Tiyas Ardian Saputra

NIM: 12010111150008

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|---|---------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI | iii |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | iv |
| ABSTRAK | v |
| <i>ABSTRACT</i> | vi |
| KATA PENGANTAR | vii |
| DAFTAR TABEL | xiv |
| DAFTAR GAMBAR | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvi |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 8 |
| 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian | 8 |
| 1.4 Sistematika Penulisan | 9 |
| BAB II TELAAH PUSTAKA | 11 |
| 2.1 Landasan Teori | 11 |
| 2.1.1 Pasar Modal | 11 |
| 2.1.2 Obligasi | 13 |
| 2.1.3 Karakteristik Obligasi | 14 |
| 2.1.4 <i>Yield</i> Obligasi..... | 15 |
| 2.1.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi | 16 |
| 2.1.5.1 <i>BI Rate</i> | 16 |
| 2.1.5.2 Inflasi | 18 |
| 2.1.5.3 Produk Domestik Bruto | 19 |
| 2.1.5.4 Peringkat Obligasi..... | 22 |
| 2.1.6 APT (<i>Arbitrage Pricing Theory</i>) | 26 |

| | |
|---|----|
| 2.2 Penelitian Terdahulu | 27 |
| 2.3 Kerangka Pemikiran | 31 |
| 2.3.1 Pengaruh BI <i>rate</i> terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 31 |
| 2.3.2 Pengaruh Inflasi terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 32 |
| 2.3.3 Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 32 |
| 2.3.4 Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 33 |
| 2.4 Hipotesis | 35 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 36 |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional | 36 |
| 3.1.1 Variabel Penelitian | 36 |
| 3.1.2 Definisi Operasional. | 37 |
| 3.1.2.1 BI <i>rate</i> | 37 |
| 3.1.2.2 Inflasi | 37 |
| 3.1.2.3 Produk Domestik Bruto (PDB) | 37 |
| 3.1.2.4 Peringkat Obligasi | 38 |
| 3.1.2.5 <i>Yield</i> Obligasi | 39 |
| 3.2 Populasi dan Sampel | 40 |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data | 41 |
| 3.3.1 Jenis Data | 41 |
| 3.3.2 Sumber Data | 41 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data | 42 |
| 3.5 Metode Analisis | 42 |
| 3.5.1 Analisis Regresi Berganda | 42 |
| 3.5.2 Uji Deskriptif Statistik | 43 |
| 3.5.3 Uji Asumsi Klasik | 44 |
| 3.5.3.1 Uji Normalitas | 44 |
| 3.5.3.2 Uji Multikolinearitas | 45 |
| 3.5.3.3 Uji Autokorelasi | 46 |
| 3.5.3.4 Uji Heteroskedastisitas | 46 |
| 3.5.4 Uji Hipotesis | 47 |
| 3.5.4.1 Uji Pengaruh Simultan (F-Tes) | 47 |

| | |
|---|----|
| 3.5.4.2 Uji Parsial (T-Tes)..... | 48 |
| 3.5.4.3 Uji Koefisien Determinasi R^2 | 49 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN | 50 |
| 4.1 Deskripsi Objek Penelitian | 50 |
| 4.1.1 Gambaran Objek Penelitian | 50 |
| 4.1.2 Statistik Deskriptif | 51 |
| 4.2 Pengujian Asumsi Klasik | 54 |
| 4.2.1 Uji Normalitas..... | 54 |
| 4.2.1.1 Uji Normalitas Histogram Sebelum Transformasi | 54 |
| 4.2.1.2 Uji Normalitas <i>Probability</i> Plot Sebelum Transformasi | 55 |
| 4.2.1.3 Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) | |
| Sebelum Transformasi | 57 |
| 4.2.1.4 Uji Normalitas Histogram Setelah Transformasi | 58 |
| 4.2.1.5 Uji Normalitas <i>Probability</i> Plot Setelah Transformasi | 59 |
| 4.2.1.6 Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) | |
| Setelah Transformasi | 60 |
| 4.2.2 Uji Multikolinearitas | 61 |
| 4.2.3 Uji Autokolerasi | 62 |
| 4.2.4 Uji Heteroskedastisitas | 63 |
| 4.3 Analisis Regresi Berganda | 66 |
| 4.4 Pengujian Hipotesis | 68 |
| 4.4.1 Uji Koefisien Determinasi R^2 | 68 |
| 4.4.2 Uji F (Uji Simultan) | 69 |
| 4.4.3 Uji T (Uji Parsial) | 70 |
| 4.5 Interpretasi hasil | 72 |
| 4.5.1 Pengaruh <i>BI rate</i> Terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 72 |
| 4.5.2 Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 73 |
| 4.5.3 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 74 |
| 4.5.4 Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 75 |
| BAB V PENUTUP | 76 |
| 5.1 Kesimpulan | 76 |

| | |
|---------------------------------------|----|
| 5.2 Keterbatasan Penelitian | 77 |
| 5.3 Saran | 78 |
| 5.4 Agenda Penelitian Mendatang | 79 |
| DAFTAR PUSTAKA | 80 |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN | 84 |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 1.1 Rata-rata <i>Yield</i> Obligasi Dan Variabel Yang Mempengaruhinya | 7 |
| Tabel 2.1 Definisi Peringkat Obligasi | 23 |
| Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu | 29 |
| Tabel 3.1 Klasifikasi Level Pemingkatan Obligasi | 39 |
| Tabel 3.2 Kriteria Durbin-Watson | 46 |
| Tabel 4.1 Sampel Penelitian | 50 |
| Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian | 51 |
| Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) Sebelum Transform ... | 57 |
| Tabel 4.4 Hasil Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) Setelah Transform..... | 60 |
| Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas | 61 |
| Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi | 62 |
| Tabel 4.7 Hasil Uji Glejser | 65 |
| Tabel 4.8 Hasil Uji Analisis Regresi Berganda | 66 |
| Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi | 68 |
| Tabel 4.10 Hasil Uji-F (Uji Simultan) | 69 |
| Tabel 4.11 Hasil Uji-T (Uji parsial) | 70 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|----|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Pengaruh BI <i>rate</i> , Inflasi, PDB, dan Peringkat Obligasi Terhadap <i>Yield</i> Obligasi | 34 |
| Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Histogram Sebelum Transformasi | 55 |
| Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas <i>Probability Plot</i> Sebelum Transformasi | 56 |
| Gambar 4.3 Hasil Uji Normalitas Histogram Setelah Transformasi | 58 |
| Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas <i>Probability Plot</i> Setelah Transformasi | 59 |
| Gambar 4.5 Hasil Uji Heterokedastisitas | 64 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|----|
| Lampiran A Data Sampel | 79 |
| Lampiran B Hasil Uji Statistik Deskriptif | 84 |
| Lampiran C Hasil Uji Asumsi Klasik | 85 |
| Lampiran D Analisis Regresi Berganda | 90 |
| Lampiran E Uji Hipotesis | 91 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi pada dasarnya adalah usaha penanaman modal yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana pada masa yang akan datang. Investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu sebagai berikut (Francis, 1991:1) ;

- 1) Investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*) yaitu investasi dalam bentuk aktiva berwujud fisik, seperti emas, batu mulia dan sebagainya.
- 2) Investasi dalam bentuk surat berharga/sekuritas (*marketable securities financial assets*) yaitu investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang diawasi oleh suatu lembaga/perorangan tertentu.

Investasi dalam bentuk sekuritas keuangan bisa dilakukan dalam bentuk saham atau obligasi. Setiap sekuritas memiliki karakteristik yang berbeda-beda, misalnya obligasi yang berorientasi pada pendapatan tetap sedangkan yang berorientasi pada pertumbuhan adalah saham. Investasi dalam bentuk saham dengan harapan untuk memperoleh hasil berupa

deviden, sedangkan investasi dalam bentuk obligasi untuk memperoleh hasil pendapatan berupa bunga (Haugen, 1997).

Ada berbagai macam sekuritas di dalam pasar modal Indonesia, pemodal diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan dipasar modal Indonesia adalah obligasi. Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor, di mana utang ini akan dibayarkan pada masa yang ditentukan. Atas pinjaman tersebut investor diberi imbalan berupa bunga. Sebagai salah satu sekuritas yang dikenal dipasar modal, pembayaran bunga pada obligasi dapat dibayar secara berkala, bulan atau setahun sekali (Hulwati, 2004). Menurut Fabozzi (2000), obligasi adalah instrumen hutang yang mewajibkan unit usaha atau pemerintah yang mengeluarkan surat tersebut untuk membayar kepada investor atau penyedia dana sejumlah yang diinvestasikan ditambah dengan bunga dalam periode waktu tertentu (Fabozzi, 2000).

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah dari pasar modal. Tujuan utama seorang investor dalam menginvestasikan dananya pada suatu sekuritas adalah memperoleh hasil (*yields*) dari investasi tersebut. Yuliati dan Handoyo (1996) mengemukakan bahwa *yield* obligasi adalah tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari seluruh penerimaan bunga dan nilai

nominal obligasi, dengan harga obligasi (Yuliati dan Handoyo, 1996). Apabila harga pasar obligasi sama dengan *par value* obligasi, maka besarnya *yield* akan sama dengan *coupon rate*.

Pada dasarnya kondisi perekonomian mempengaruhi kondisi pasar, maka pada gilirannya kondisi pasar akan mempengaruhi para pemodal. Sulit bagi para pemodal untuk memperoleh hasil investasi yang berkebalikan dengan kecenderungan pasar (Husnan, 2005). Faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*) (Tandelilin, 2001:213). Teori tersebut menunjukkan bahwa variabel makro dapat mempengaruhi *yield* obligasi.

Suku bunga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya obligasi, hal ini dikarenakan apabila suku bunga mengalami peningkatan maka secara relatif akan menurunkan imbal hasil yang diterima oleh investor, hal ini dikarenakan bunga obligasi yang bersifat tetap (*fixe rate*), sehingga investor akan meminta kompensasi dengan meminta *yield* yang lebih tinggi, dengan kata lain apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka besarnya *yield* yang disyaratkan oleh investor juga akan mengalami kenaikan (Ibrahim, 2008). Tingkat suku bunga sering digunakan investor sebagai acuan dasar tingkat pengembalian yang diharapkan dan

pembandingan dalam menentukan keputusan investasi yang akan dipilih, sehingga besarnya *yield* obligasi mengacu pada perkembangan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (Krisnilasari, 2007).

Penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2008), Surya dan Nasher (2011) serta Noviana (2012) menemukan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Lain halnya dengan penelitian Nurfauziah dan Adistien (2004) yang mengatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Inflasi adalah fenomena yang selalu ada di setiap negara dan merupakan salah satu indikator penting dalam perekonomian suatu negara. Inflasi merupakan keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan (*Excess Demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan (Anton H. Gunawan, 1991). Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan inflasi yang meningkat berarti berinvestasi surat-surat berharga seperti obligasi dirasa makin berisiko karena kondisi pasar sedang mengalami kenaikan harga secara keseluruhan, sehingga dengan tingginya risiko yang diakibatkan oleh laju inflasi, investor mengharapkan imbal hasil (*yield*) yang lebih tinggi atas investasinya, dengan kata lain laju inflasi mempengaruhi besar kecilnya *yield* obligasi yang diinginkan oleh investor (Nurfauziah dan Setyarini, 2004).

Penelitian tentang pengaruh inflasi terhadap *yield* obligasi salah satunya dilakukan oleh Nurfauziah dan Adistien (2004) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Hal ini berbeda dengan penelitian Sam'ani (2009) yang menyatakan bahwa hasil penelitian variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Produk domestik bruto (*gross domestic product*) adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir (final) yang diproduksi dalam sebuah negara pada suatu periode (Mankiw, 2006:6). Perubahan kondisi ekonomi seperti meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat (Tandelilin 2001:212). Dapat disimpulkan bahwa meningkatnya PDB merupakan sinyal positif untuk berinvestasi. PDB yang tinggi mengindikasikan bahwa investasi yang ada memiliki tingkat resiko yang kecil sedangkan obligasi yang memiliki resiko kecil memberikan *yield* yang kecil pula. Sehingga PDB berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Penelitian tentang pengaruh PDB terhadap *yield* obligasi salah satunya dilakukan oleh Arum Melati (2013) yang menyatakan bahwa PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Selain faktor eksternal perusahaan, investor juga perlu memperhatikan kondisi internal perusahaan. Perusahaan yang sedang berkembang tumbuh akan menggunakan sebagian besar aliran kasnya untuk membiayai kegiatan investasinya, sehingga ada kemungkinan perusahaan tersebut tidak membayarkan kewajibannya seperti membayar bunga obligasi, yang menyebabkan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut akan memiliki risiko yang tinggi. Risiko yang tinggi tercermin dalam peringkat obligasi yang rendah. Perusahaan dengan peringkat obligasi yang rendah biasanya akan menawarkan obligasinya dengan *yield* yang tinggi untuk menarik minat investor (Immacullata dan Restuti, 2007).

Penelitian tentang pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi menghasilkan berbagai hasil penelitian yang berbeda. Menurut Nurfauziah dan Setyarini (2004) dan Kristina (2010) menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Khurana dan Raman (2003) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Lebih lanjut penelitian yang dilakukan oleh Budhi dan Teguh (2011) serta Riska Ayu (2013) menunjukkan hasil yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi.

Tabel. 1.1

Tabel rata-rata *yield* obligasi dan variabel yang mempengaruhinya

| Tahun | Rata-rata <i>Yield</i> Obligasi | Inflasi | BI Rate | Produk Domestik Bruto |
|-------|---------------------------------|---------|---------|-----------------------|
| 2008 | 12,18 % | 10,30 % | 8,67 % | 6,01 % |
| 2009 | 12,84 % | 4,89 % | 7,15 % | 4,63 % |
| 2010 | 10,36 % | 5,13 % | 6,50 % | 6,22 % |
| 2011 | 10,23 % | 5,38 % | 6,58 % | 6,49 % |

Sumber : Bond Book, IDX dan BI, data diolah 2013

Dari data di atas, rata-rata *yields* obligasi dari tahun 2008 sampai 2011 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2010 penurunan suku bunga diikuti dengan penurunan rata-rata *yields* obligasi. Akan tetapi pada tahun yang sama pada tahun 2010, justru saat inflasi mengalami kenaikan terjadi penurunan rata-rata *yields* obligasi. Terlihat juga pada tahun 2011 terjadi kenaikan pada variabel inflasi dan suku bunga akan tetapi pada rata-rata *yields* obligasi terjadi penurunan, dalam hal ini terjadi ketidak sesuaian antara teori dengan fenomena yang ada.

Merujuk pada latar belakang dan menurut peneliti yang terdahulu yang telah dibahas, maka terdapat *research gap* antara pengaruh variabel-variabel inflasi, tingkat suku bunga, PDB dan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Berdasarkan uraian dari tabel 1.1 dapat disimpulkan bahwa, terjadi *fenomena gap* pada pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap rata-

rata *yields* obligasi. Dengan demikian penelitian ini diberi judul “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Yields* Obligasi Konvensional Di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Listed Di BEI)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, dan *fenomena gap* pada tabel 1.1 diatas serta perbedaan hasil penelitian antara sesama penelitian empiris sebelumnya yang telah dijelaskan pada sub bab latar belakang masalah, maka diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap *yields* obligasi di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh BI *rate* terhadap *yields* obligasi di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh produk domestik bruto terhadap *yields* obligasi di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh peringkat obligasi terhadap *yields* obligasi di Indonesia?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap *yields* obligasi di Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh suku bunga terhadap *yields* obligasi di Indonesia.

3. Untuk menganalisis pengaruh produk domestik bruto terhadap *yields* obligasi di Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh peringkat obligasi terhadap *yields* obligasi di Indonesia.

1.4 Sistematika Penulisan

Sebagaimana gambaran umum dalam penyusunan skripsi ini sesuai dengan judul, penulis menyusun ringkasan setiap isi, dan bab per bab yang dibagi dalam lima bab yang diawali dari :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini diuraikan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis dari masalah yang muncul.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi deskripsi tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional, yang kemudian diuraikan menjadi variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Dalam bab ini diuraikan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Pada bagian ini merupakan bab terakhir yang berisi simpulan dari pembahasan yang diuraikan diatas, keterbatasan penelitian, dan saran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

Dalam bab ini diuraikan mengenai telaah pustaka dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik penelitian. Sumber dari telaah pustaka ini adalah dari berbagai macam jurnal serta *text book* yang berkaitan dengan pembahasan topik penelitian.

2.1.1. Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara dua pihak yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Eduardus Tandelilin, 2001:13). Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2003). Umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat pemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal nama

obligasi dan surat berharga yang bersifat pemilikan dikenal dengan nama saham (Usman, 1990:62).

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2000 : 4). Dilihat dari pengertian akan pasar modal diatas, maka jelaslah bahwa pasar modal juga merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument

keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

2.1.2. Obligasi

Husaini dan Saiful (2003) menyatakan bahwa obligasi merupakan sertifikat bukti hutang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan terbatas atau institusi tertentu baik pemerintah maupun lembaga lainnya dalam rangka mendapatkan dana atau modal, diperdagangkan di masyarakat, penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali pokoknya pada saat jatuh tempo.

Obligasi merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh emiten (dapat berupa badan hukum/perusahaan atau pemerintah) yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasi maupun ekspansi mereka. Investasi pada obligasi memiliki potensial keuntungan lebih besar daripada produk perbankan. Keuntungan berinvestasi di obligasi adalah memperoleh bunga dan kemungkinan adanya *capital gain*. Secara umum dapat juga diartikan obligasi adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nominal dan waktu jatuh tempo tertentu. Penerbit obligasi bisa perusahaan swasta, BUMN atau pemerintah, baik pemerintah pusat maupun daerah. Salah satu jenis obligasi yang diperdagangkan di pasar modal saat ini adalah obligasi kupon (*coupon bond*) dengan tingkat bunga tetap (*fixed*) selama masa berlaku obligasi (Jusmaliani, 2008).

2.1.3. Karakteristik Obligasi

Perusahaan yang meminjam dana melalui alat utang jangka panjang seperti obligasi, pasti memberikan pendapatan kepada investor berupa bunga atau kupon. Untuk lebih jelasnya, secara umum terdapat beberapa karakteristik obligasi sebagai instrumen utang jangka panjang yang sebaiknya dipahami (Juamailani, 2008) :

- 1) Nilai obligasi (jumlah dana yang dipinjam); dalam penerbitan obligasi maka perusahaan akan jelas menyatakan jumlah dana yang dibutuhkan. Istilah ini dikenal dengan “jumlah emisi obligasi”.
- 2) Jangka waktu obligasi; setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau berakhirnya masa pinjaman (*maturity*).
- 3) Tingkat suku bunga; untuk menarik minat para investor, maka perusahaan harus memberikan insentif yang menarik berupa bunga yang relatif lebih besar daripada tingkat suku bunga perbankan.
- 4) Jadwal pembayaran; kewajiban pembayaran kupon obligasi oleh perusahaan penerbit dilakukan secara berkala sesuai dengan kesepakatan sebelumnya, bisa dilakukan tiap triwulan, semester, atau tahunan.

Berdasarkan jenis bunga, maka obligasi dapat dibedakan atas dua jenis

(Samsul, 2008):

a. Bunga tetap (*Fixed rate*)

Kupon dengan bunga tetap berarti mulai dari awal obligasi sampai dengan tanggal jatuh temponya, tingkat suku bunga tetap tidak berubah.

b. Bunga mengambang (*Floating rate*)

Kupon dengan bunga mengambang berarti suku bunga ditetapkan relatif terhadap suatu benchmark tertentu.

2.1.4. Yield Obligasi

Yield adalah keuntungan dari investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase (Samsul, 2006). *Yield* obligasi adalah faktor terpenting untuk pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Investor obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibelikan pada obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield* (Rahardjo, 2003). Yuliati dan Handoyo (1996) mengemukakan bahwa *yield* obligasi adalah tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari seluruh penerimaan bunga dan nilai nominal obligasi, dengan harga obligasi. *Yield* obligasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah *yield* obligasi pada saat emisi dalam bentuk persentase.

Yield to maturity (YTM) bisa diartikan sebagai tingkat pengembalian majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut

mencerminkan pengembalian dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo maka hal itu disebut dengan *yield to maturity* (YTM) (Tandelilin, 2001). Adapun cara dalam menghitung *yield to maturity* menggunakan metode *Internal Rate of Return* (IRR) adalah sebagai berikut (Samsul, 2008):

$$\text{Kurs} = \frac{C_1}{(1+i)^1} + \frac{C_2}{(1+i)^1} + \dots + \frac{C_n}{(1+i)^n} + \frac{TV_n}{(1+i)^n}$$

Keterangan:

Kurs = harga obligasi

C = kupon yang diterima

TV = kurs jual atau nominal

$(1 + i)$ = 1 ditambah YTM yang akan dihitung

n = jumlah frekuensi pembayaran kupon sampai *maturity*

2.1.5. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi

2.1.5.1. *BI Rate*

BI rate merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. *BI rate* merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai

rupiah. Tingkat *BI rate* berfluktuatif tergantung dari perekonomian negara dan tingkat bunga ini memiliki pengaruh terhadap tingkat bunga komersial. Ketika terjadi pergerakan *BI rate* maka perkembangannya dapat dilihat dari pergerakan suku bunga pasar uang antar bank dan akhirnya diharapkan diikuti oleh suku bunga deposito dan suku bunga SBI. Jika suku bunga komersial menunjukkan tren yang menurun maka harga obligasi bergerak meningkat hal ini dikarenakan investor cenderung lebih memilih investasi obligasi, sebaliknya bila suku bunga komersial cenderung meningkat maka harga obligasi akan menurun karena investor lebih tertarik menyimpan dananya di bank (Bapepam, 2003). Sementara dalam investasai deposito akan menghasilkan bunga bebas risiko tanpa memikirkan pengelolaannya. Sementara investasi dalam obligasi mempunyai risiko seperti gagalannya penerimaan kupon atau gagal pelunasan. Oleh karena itu, *yield* obligasi yang diperoleh harus lebih tinggi daripada tingkat deposito atau SBI (Samsul, 2006).

Besarnya *yield* obligasi dipengaruhi oleh tingkat bunga pasar dan yang bergerak dengan arah yang berlawanan. Jika suku bunga pasar naik dimana bunga deposito lebih tinggi dari bunga obligasi, maka harga pasar obligasi akan turun dan *yield* obligasi akan naik, sebaliknya jika suku bunga pasar turun maka harga pasar obligasi akan naik dan *yield* obligasi akan turun (Robert Ang, 1997).

2.1.5.2. Inflasi

Munfii (2011) Inflasi adalah naiknya harga-harga komoditi secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang, dan sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat. Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang sering terjadi pada perekonomian suatu negara. Gejala-gejala inflasi pada perekonomian ditandai dengan kenaikan harga-harga secara umum dan berlangsung secara terus menerus ini akan memengaruhi dan berdampak luas dalam berbagai bidang baik ekonomi, sosial maupun politik. Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Dengan kata lain, inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara terus menerus. Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi-rendahnya tingkat harga.

Menurut A.P. Lehner inflasi adalah keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan (*excess demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan (Anton H. Gunawan, 1991). Menurut Boediono (1995) kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada atau mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari barang-barang lain. Menurut definisi ini, kenaikan harga yang sporadis bukan dikatakan sebagai inflasi (Iswardono, 1990).

Munfii, (2011) juga mengatakan bahawa angka inflasi merupakan suatu indikator ekonomi yang dapat digunakan dalam mengambil berbagai langkah dibidang ekonomi. Kenaikan angka inflasi atau laju inflasi adalah tingkat persentase kenaikan harga dari beberapa indeks harga dari suatu periode ke periode lainnya.

2.1.5.3. Produk Domestik Bruto

Produk domestik bruto (*gross domestic product*) adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir (*final*) yang diproduksi dalam sebuah negara pada suatu periode (Mankiw, 2006:6). PDB yang tumbuh dengan cepat menunjukkan perekonomian berkembang dengan peluang yang berlimpah bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Adapun tiga pendekatan yang digunakan untuk mengukur PDB yaitu:

1) Pendekatan Produksi

Produk domestik bruto adalah total produksi (output) yang dihasilkan oleh suatu perekonomian. Cara perhitungannya yaitu dengan membagi-bagi perekonomian menjadi beberapa sektor produksi. Perhitungan PDB di Indonesia dilaksanakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) untuk perhitungan kegiatan produksi kegiatan, produksi kegiatan dibagi menjadi 9 lapangan usaha yang meliputi:

- a. Pertanian, peternakan, kehutanan, dan perikanan
- b. Pertambangan dan penggalian
- c. Industri pengolahan

- d. Listrik, gas dan air bersih
- e. Kontruksi
- f. Perdagangan, hotel dan restaurant
- g. Pengangkutan dan komunikasi
- h. Keuangan, real estate dan jasa perusahaan
- i. Jasa-jasa

2) Pendekatan Pengeluaran

Pendekatan pengeluaran dihitung dengan menjumlahkan semua jumlah total yang dibelanjakan pada semua barang akhir selama periode tertentu. Menurut metode ini, nilai PDB merupakan nilai total pengeluaran dalam perekonomian selama periode tertentu. Ada beberapa jenis pengeluaran agregat dalam suatu perekonomian.

Persamaannya:

$$PDB = C + I + G + (X-M)$$

Keterangan:

C = Pengeluaran konsumen (belanja rumah tangga atas barang konsumen)

I = Investasi (belanja perusahaan dan rumah tangga atas modal baru seperti pabrik, peralatan, persediaan, dan struktur perumahan baru)

G = Konsumsi dan investasi bruto pemerintah

X = Ekspor

M = Impor

3) Pendekatan Pendapatan

Menurut metode ini nilai output perekonomian sebagai nilai total balas jasa atas faktor produksi yang digunakan dalam proses produksi. Pendekatan pendapatan menjumlahkan pendapatan-upah (r), sewa (w), bunga (i) dan laba (p) yang diterima oleh semua faktor produksi dalam menghasilkan barang akhir (total yang dihasilkan oleh faktor produksi yang dimiliki oleh negara) selama satu periode tertentu. Adapun persamaanya yaitu :

$$Y = r + w + i + p$$

Keterangan :

Y = Pendapatan

r = upah

w = sewa

i = bunga

p = laba

Produk domestik bruto yang telah diukur dengan masing-masing pendekatan kemudian dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya untuk mengetahui laju pertumbuhan produk domestik bruto itu sendiri. Laju pertumbuhan produk domestik bruto adalah laju pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) atas dasar harga konstan diperoleh dengan

mengurangi nilai pada tahun ke n dengan tahun ke $(n-1)$ di bagi dengan nilai pada tahun ke $(n-1)$ dikalikan dengan 100%. Laju pertumbuhan PDB menunjukkan tingkat perkembangan riil dari agregat pendapatan untuk masing-masing tahun dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Indikator yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan produksi. Pendekatan produksi mengukur seluruh output yang dihasilkan oleh suatu perekonomian, dimana pada pendekatan ini menggunakan sembilan jenis lapangan usaha yang ada di Indonesia. Menurut Damayanti (2011), persamaan laju pertumbuhan PDB dapat digambarkan sebagai berikut:

$$\text{Laju Pertumbuhan PDB} = \frac{\text{PDB tahun ke } n - \text{PDB tahun ke } n-1}{\text{PDB tahun ke } n-1} \times 100\%$$

2.1.5.4. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi *yield* obligasi karena peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Peringkat obligasi sangat penting karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan signal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Raharja dan Sari, 2008).

Menurut Baker dan Mansi (2001) peringkat obligasi merupakan salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan. Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga hutang obligasi. Dengan demikian peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Dengan kata lain peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting untuk mengetahui tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan penerbit obligasi.

Semakin tinggi peringkat suatu obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari resiko. Obligasi dengan peringkat rendah merupakan obligasi yang lebih berisiko. Implikasinya obligasi dengan peringkat rendah harus menyediakan *yield* lebih tinggi karena untuk mengkompensasi kemungkinan risiko yang besar (Ratih, 2006).

Peringkat obligasi merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Proses peringkat sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya peringkat obligasi tersebut sudah merupakan *investment grade* (level A), karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok utang ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Akan tetapi, ketika perusahaan yang menjadi penerbit suatu obligasi, maka biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas *default*, tergantung dari kesehatan

keuangan perusahaan tersebut. Resiko *default* tersebut dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis yang berubah sehingga menurunkan perolehan laba, kondisi ekonomi makro dan situasi politik yang terjadi, dan lain sebagainya. (Novie, 2010)

Proses pemeringkatan obligasi dilakukan oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*). Lembaga pemeringkat yang terdapat di Indonesia adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*) akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*.

Hasil peringkat diperoleh dari data kualitatif maupun kuantitatif emiten obligasi termasuk rasio-rasio keuangan emiten pada beberapa tahun sebelumnya (Nainggolan dan Hanum, 2005). Adapun simbol peringkat PT. PEFINDO dapat dilihat dalam tabel 2.1 dibawah ini (Adrian, 2011).

Tabel 2.1

Definisi Peringkat Obligasi

| Peringkat | Keterangan |
|-----------|---|
| AAA | Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian. |
| | Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang |

| | |
|-----|--|
| AA | sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan. |
| A | Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan. |
| BBB | Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan. |
| BB | Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif disbanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan. |
| B | Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban financialnya. |
| C | Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban financialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal. |
| D | Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha. |

Sumber : Adrian, 2011

2.1.6. APT (*Arbitrage Pricing Theory*)

Teori *Arbitrage Pricing Theory* ini berawal dari adanya kelemahan dari teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dimana dalam teorinya CAPM menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diisyaratkan sekuritas adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko yang ditambah dengan koefisien beta kali premium risiko pasar $R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$. Namun dalam teori ini mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan pasar (R_m) tidaklah hanya dipengaruhi oleh satu faktor saja namun oleh beberapa faktor seperti faktor makro pendapatan nasional, produk domestik bruto, suku bunga, inflasi, perubahan perpajakan dan kejadian-kejadian / *noice* dalam perusahaan seperti prestasi dan kinerja perusahaan bersangkutan. Dengan demikian tingkat keuntungan sekuritas tidak hanya merupakan fungsi dari satu faktor saja, melainkan fungsi dari berbagai faktor secara umum dinyatakan dalam $R_i = R_f + \beta_{i1} (\delta_1 - R_f) + \dots + \beta_{ik} (\delta_k - R_f) + e_i$ (Sartono, 2001)

Sesuai dengan dasar teori *Arbitrage Pricing Theory* yang dipelopori oleh Rosel pada tahun 1963 jelas bahwa faktor-faktor ekonomi makro dapat berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Dengan demikian faktor-faktor makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan produk domestik bruto berpengaruh terhadap *yield* obligasi (Husnan, 1997).

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang relevan dan digunakan dalam landasan penelitian ini adalah, antara lain;

- 1) Penelitian yang berhubungan dengan pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi oleh Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini (2004) dengan judul “Penelitian Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)” dan Hadiasman Ibrahim (2008) yang berjudul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan DER Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006” serta penelitian oleh Budhi Artha Surya dan Teguh Gunawan Nasher (2011) dengan judul penelitian “Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, *Exchange Rate*, Ukuran Perusahaan, *Debt To Equity Ratio* Dan *Bond* Terhadap *Yield* Obligasi Korporasi Di Indonesia” yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi.
- 2) Penelitian yang berhubungan dengan pengaruh inflasi terhadap *yield* oleh Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini (2004) dengan judul “Penelitian Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)” dan Sam’ani (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Bunga Pasar, Jatuh Tempo Obligasi, Rating Obligasi, Nilai Tukar Dan Inflasi

Terhadap *Yield* Obligasi Di Bursa Efek Indonesia” yang mengatakan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi.

- 3) Penelitian yang berhubungan dengan pengaruh produk domestik bruto terhadap *yields* obligasi dilakukan oleh Arum Melati (2013) dengan judul penelitian “Pengaruh PDB, Ukuran Perusahaan, Jatuh Tempo Obligasi, Dan Der Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah yang menyatakan bahwa produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi.
- 4) Penelitian yang berhubungan dengan pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi antara lain yang dilakukan Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher (2011) dengan judul penelitian “Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia” dan penelitian oleh Sam’ani (2009) “Pengaruh Bunga Pasar, Jatuh Tempo Obligasi, Rating Obligasi, Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Yield Obligasi Di Bursa Efek Indonesia” yang menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi.

Tabel 2.2

Penelitian Terdahulu

| Peneliti (Tahun) Judul | Variabel | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|--|---|----------------------------|---|
| Nurfauziah & Adistien Fatma S (2004) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial) | Inflasi, Likuiditas, Suku Bunga Deposito, Maturity, Peringkat, Buy Back, Sinking Fund, Secure | Regresi Berganda | Inflasi, Likuiditas, Peringkat, Sinking Fund, dan Secure berpengaruh positif terhadap <i>Yield</i> obligasi, dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>Yield</i> obligasi |
| Hadiasman Ibrahim (2008) Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan DER Terhadap <i>Yield To Maturity</i> Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006 | <i>Yield</i> Obligasi, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan Dan DER | Regresi Berganda | Tingkat Suku Bunga dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Yield</i> Obligasi. Sedangkan Peringkat dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Yield</i> Obligasi |
| Sam'ani (2009) Pengaruh Bunga Pasar, Jatuh Tempo Obligasi, Rating Obligasi, Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap <i>Yield</i> Obligasi Di Bursa Efek Indonesia | <i>Yield</i> Obligasi, Tingkat Suku Bunga, <i>Maturity</i> , <i>Rating</i> , Nilai Tukar, dan Inflasi | Regresi Berganda | <i>BI rate</i> dan <i>Maturity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Yield</i> Obligasi. Sedangkan <i>Rating</i> Obligasi dan Nilai Tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Yield</i> |

| | | | |
|--|---|------------------|--|
| | | | Obligasi. Dan Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Yield Obligasi</i> . |
| Budhi Artha S dan Teguh Gunawan N (2011) Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, <i>Exchange Rate</i> , Ukuran Perusahaan, <i>Debt To Equity Ratio</i> Dan <i>Bond</i> Terhadap <i>Yield Obligasi</i> Korporasi Di Indonesia | <i>Yield Obligasi</i> , Tingkat Suku Bunga SBI, <i>Exchange Rate</i> , Ukuran Perusahaan, <i>Debt To Equity Ratio</i> Dan <i>Rating</i> | Regresi Berganda | Tingkat Suku Bunga, <i>Exchange Rate</i> dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Yield Obligasi</i> . Ukuran Perusahaan terdapat pengaruh tidak signifikan terhadap <i>Yield Obligasi</i> . Sedangkan Rating Obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Yield Obligasi</i> . |
| Ayu Purnamawati (2013) Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga-Sertifikat Bank Indonesia, Rasio <i>leverage</i> , Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia | Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga, Rasio <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan dan Imbal Hasil | Regresi Berganda | Peringkat Obligasi dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif pada Imbal Hasil Obligasi. Tingkat Suku Bunga dan Umur Obligasi berpengaruh positif pada Imbal Hasil Obligasi. Sedangkan Rasio <i>Leverage</i> tidak berpengaruh pada Imbal Hasil Obligasi. |

2.3. Kerangka Pemikiran

2.3.1. Pengaruh BI rate terhadap Yield Obligasi

Menurut Ibrahim Hadasman (2008) hubungan antara tingkat suku bunga dengan *yield to maturity* adalah positif. Sehingga apabila tingkat suku bunga naik maka tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor atau *yield to maturity* juga akan mengalami kenaikan, atau berkorelasi positif. Jadi kesimpulannya apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka mengakibatkan *yield to maturity* juga akan mengalami kenaikan.

Suku bunga berpengaruh terhadap tinggi rendahnya obligasi, hal ini dikarenakan apabila suku bunga mengalami peningkatan maka secara relatif akan menurunkan imbal hasil yang diterima oleh investor, hal ini dikarenakan bunga obligasi yang bersifat tetap (*fixe rate*), sehingga investor akan meminta kompensasi dengan meminta *yield* yang lebih tinggi, dengan kata lain apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka besarnya *yield* yang disyaratkan oleh investor juga akan mengalami kenaikan (Ibrahim, 2008)

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa tingkat BI *rate* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H 1 : BI rate berpengaruh positif terhadap Yield Obligasi

2.3.2. Pengaruh Inflasi terhadap *Yield* Obligasi

Lidya Kristina (2010) mengatakan bahwa perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan inflasi yang meningkat berarti berinvestasi pada surat berharga seperti obligasi dirasa makin berisiko, tingginya risiko dalam investasi, akan mengakibatkan semakin tinggi juga imbal hasil (*yield*) yang diharapkan oleh investor.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H 2 : Inflasi berpengaruh positif terhadap *Yield* Obligasi

2.3.3. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap *Yield* Obligasi

Pada dasarnya kondisi perekonomian mempengaruhi kondisi pasar, maka pada gilirannya kondisi pasar akan mempengaruhi para pemodal (Husnan 2005). Faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut salah satunya adalah PDB (produk domestik bruto) (Tandelilin, 2001:213).

Perubahan kondisi ekonomi seperti meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Dengan meningkatnya penjualan

perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat (Tandelilin 2001:212). Dapat disimpulkan bahwa meningkatnya PDB merupakan sinyal positif untuk berinvestasi. PDB yang tinggi mengindikasikan bahwa investasi yang ada memiliki tingkat resiko yang relatif kecil sedangkan obligasi yang memiliki resiko lebih kecil memberikan *yield* yang kecil pula. Sehingga meningkatnya PDB akan berpengaruh pada menurunnya *yield* obligasi.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan produk domestik bruto (PDB) berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H 3 : Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh negatif terhadap *Yield* Obligasi

2.3.4. Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap *Yield* Obligasi

Rizzi (1994) mengelompokkan peringkat obligasi menjadi dua, yaitu: *investment grade* (AAA-BBB) dan *non investment grade/speculative grade* (BB+-D). *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi (*high grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang rendah. *Non investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah (*low grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi. Obligasi yang berperingkat tinggi akan menawarkan imbal hasil (*yield*) yang rendah, demikian pula sebaliknya, jika obligasi berperingkat rendah maka akan menawarkan imbal hasil (*yield*) yang tinggi. Hal ini berhubungan positif dengan risiko yang

melekat pada obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi maka risiko semakin rendah, imbal hasil (*yield*) yang diberikan juga semakin rendah. Sebaliknya jika semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko, semakin tinggi juga imbal hasil (*yield*) yang diberikan.

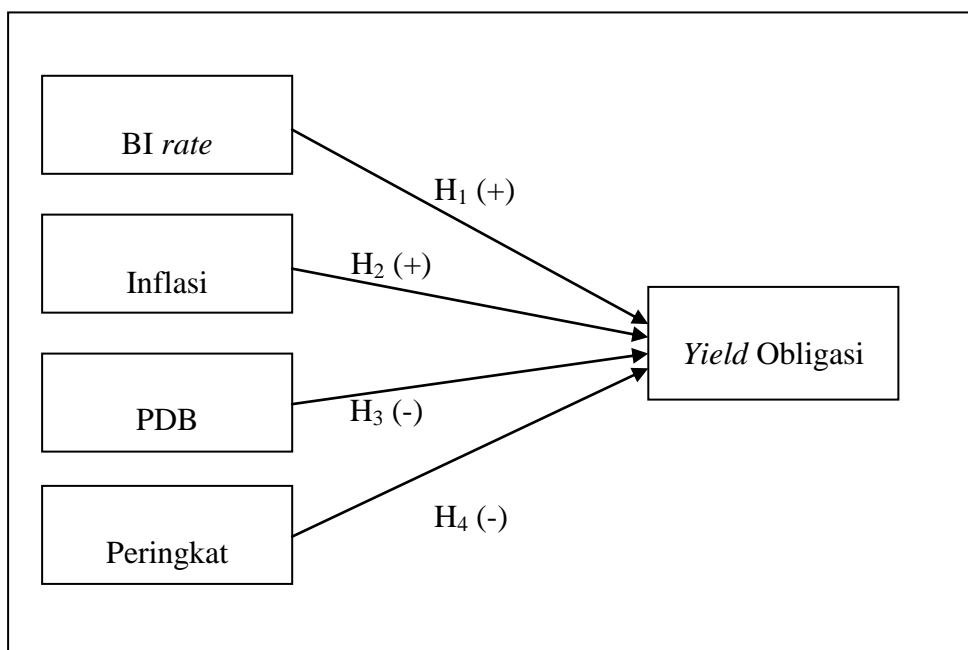
Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, sehingga dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Peringkat Obligasi berpengaruh negatif terhadap *Yield* Obligasi

Berdasarkan pada kajian teori dan hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara inflasi, *BI rate*, produk domestik bruto (PDB) dan peringkat obligasi, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Pengaruh Inflasi, *BI rate*, PDB, dan Peringkat Terhadap *Yield* Obligasi



2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk di uji secara empiris (Cooper dan Emory, 1996). Jadi dapat diartikan bahwa hipotesis merupakan rumusan mengenai hubungan anatar variabel independen dengan variabel dependen yang masih belum teruji kebenarannya dan bersifat sementara. Berdasarkan pada landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ = BI rate berpengaruh positif terhadap *Yield* obligasi.

H₂ = Inflasi berpengaruh positif terhadap *Yield* obligasi.

H₃ = PDB berpengaruh negatif terhadap *Yield* obligasi.

H₄ = Peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *Yield* obligasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variable Penelitian dan Definisi Operational Variable

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah bahan yang memiliki variasi nilai. Variabel penelitian merupakan obyek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian dalam suatu penelitian (Suharsimi, 2002: 99)

Menurut Sugiyono (2009), variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Ada bermacam-macam variabel dalam penelitian, beberapa di antaranya yaitu:

1. Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab timbulnya variabel dependen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *BI rate*, inflasi, produk domestik bruto (PDB) dan peringkat obligasi.
2. Variabel dependen (variabel terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi atau variabel yang merupakan akibat dari variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *yield* obligasi.

3.1.2 Definisi Operational Variable

3.1.2.1 BI rate

BI *rate* merupakan nilai suatu tingkat suku bunga yang besarnya sesuai dengan dikeluarkan oleh Bank Sentral (Bank Indonesia) sebagai indikator tingkat risiko mulai dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

BI *rate* yang digunakan dalam penelitian ini adalah rata-rata BI *rate* bulanan per tiga bulan yang di publikasikan oleh Bank Indonesia.

3.1.2.2 Inflasi

Inflasi adalah naiknya harga-harga komoditi secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang, dan sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat mulai dari tahun 2008 sampai tahun 2011.

Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat rata-rata inflasi bulanan per tiga bulan yang di publikasikan oleh Bank Indonesia.

3.1.2.3 Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk domestik bruto adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir (final) yang diproduksi dalam sebuah negara pada suatu periode (Mankiw, 2006:6) mulai dari tahun 2008 sampai tahun 2011, terhitung pada saat penerbitan obligasi di keluarkan.

PDB yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan produksi. Pendekatan produksi mengukur seluruh output yang dihasilkan oleh suatu perekonomian, dimana pada pendekatan ini menggunakan sembilan jenis lapangan usaha yang ada di Indonesia.

$$\text{Laju Pertumbuhan PDB} = \frac{\text{PDB tahun ke } n - \text{PDB tahun ke } n-1}{\text{PDB tahun ke } n-1} \times 100\%$$

3.1.2.4 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah pernyataan dalam bentuk simbol tentang keadaan perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo, variabel peringkat obligasi diberi simbol *rating* dan ditentukan dengan menggolongkan peringkat sesuai kategori peringkatnya. Peringkat yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat dalam kategori *investment grade* yang dibagi ke dalam empat klasifikasi dengan angka 1 sampai dengan 4 sebagai berikut (Amalia, 2011);

- 1) Kategori *investment grade* untuk perusahaan yang risiko memiliki peringkat AAA dengan memberi nilai 4
- 2) Kategori *investment grade* untuk perusahaan yang risiko memiliki peringkat AA+, AA, AA- dengan memberi nilai 3
- 3) Kategori *investment grade* untuk perusahaan yang risiko memiliki peringkat A+, A, A- dengan memberi nilai 2

- 4) Kategori *investment grade* untuk perusahaan yang risiko memiliki peringkat BBB+, BBB, BBB- dengan memberi nilai 1

Tabel 3.1
Klasifikasi Level Pemeringkatan Obligasi

| Peringkat Obligasi | Klasifikasi |
|--------------------|-------------|
| idAAA | 4 |
| idAA+ | 3 |
| idAA | 3 |
| idAA- | 3 |
| idA+ | 2 |
| idA | 2 |
| idA- | 2 |
| idBBB+ | 1 |
| idBBB | 1 |
| idBBB- | 1 |

Sumber : PT Pefindo dan Amalia 2011

3.1.2.5 Yield Obligasi

Yield Obligasi merupakan variabel dependen (variabel terikat) pada penelitian ini. Ada 4 cara dalam menghitung besarnya *Yield* obligasi. Diantaranya,

Yield to maturity (YTM) bisa diartikan sebagai tingkat pengembalian majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Adapun cara dalam menghitung *yield to maturity* menggunakan metode *Internal Rate of Return* (IRR) adalah sebagai berikut (Samsul, 2008):

$$\text{Kurs} = \frac{C_1}{(1+i)^1} + \frac{C_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+i)^n} + \frac{TV_n}{(1+i)^n}$$

Keterangan:

Kurs = harga obligasi

C = kupon yang diterima

TV = kurs jual atau nominal

$(1 + i)$ = 1 ditambah YTM yang akan dihitung

n = jumlah frekuensi pembayaran kupon sampai *maturity*

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008 sampai tahun 2011. Data populasi berjumlah 97 Obligasi. Sedangkan metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel adalah:

- 1) Perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi yang tercatat diperdagangkan selama tahun 2008-2011 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdapat 72 obligasi.
- 2) Obligasi yang masih beredar atau belum masa jatuh tempo dari tahun 2008-2011, sehingga dapat diperoleh data harga obligasi yang berlaku, terdapat 32 obligasi.
- 3) Membayar kupon dalam jumlah yang tetap (*fixed rate*), terdapat 31 obligasi.

- 4) Obligasi perusahaan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo, terdapat 28 obligasi.
- 5) Obligasi perusahaan yang menerbitkan harga obligasi yang dicantumkan pada *bond book* IDX untuk perhitungan *yield* obligasi, terdapat 17 obligasi.

Berdasarkan kriteria yang ditentukan, peneliti memperoleh data sampel sejumlah 17 obligasi yang memenuhi kriteria yang diinginkan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi berupa publikasi, data sudah dikumpulkan oleh pihak instansi lain (J. Supranto, 1991).

3.3.2 Sumber Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari *bond book* yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia, data *BI rate*, inflasi dan berasal dari website Bank Indonesia www.bi.go.id dan data produk domestik bruto (PDB) dari website www.bps.go.id serta data peringkat obligasi berasal dari PT. Pefindo www.pefindo.com.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan :

1. Metode studi pustaka yaitu dengan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal, makalah, dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.
2. Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari teknik data dokumenter *bond book* dari perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), website Bank Indonesia serta PT. Pefindo.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Analisis Regresi Berganda

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan metode regresi berganda. Dalam penelitian ini akan digunakan alat bantu berupa software statistik yakni SPSS 18.0. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dengan menggunakan variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel independen dari penelitian ini adalah *BI rate*, inflasi, PDB dan peringkat obligasi. Sedangkan variabel dependennya adalah penetapan *yield* obligasi. Adapun persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

| | | |
|---------------------|---|---------------------------------------|
| Y | = | Yield Obligasi |
| β_0 | = | Konstanta |
| $\beta_1 - \beta_4$ | = | Koefisien regresi variabel independen |
| X ₁ | = | BI rate |
| X ₂ | = | Inflasi |
| X ₃ | = | PDB |
| X ₄ | = | Peringkat Obligasi |
| e | = | Residual |

Uji hipotesis yang digunakan antara lain; uji pengaruh simultan (F-test), uji parsial (T-test) dan uji koefisien determinasi (R²).

3.5.2 Uji Deskriptif Statistik

Uji statistik deskripsi merupakan suatu teknik statistik yang digunakan untuk memberikan gambaran informasi mengenai karakteristik-karakteristik dari suatu kelompok data. Tujuan daripada uji statistik deskripsi ini adalah untuk menggabungkan dan memberikan penjelasan-penjelasan sederhana mengenai variabel-variabel penelitian, seperti jumlah variabel-variabel penelitian, nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang akan diteliti (Ghozali, 2005: 19).

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik harus dilakukan dalam penelitian ini, untuk menguji apakah data memenuhi asumsi klasik. Hal ini dilakukan untuk menghindari terjadinya estimasi yang bias, mengingat tidak pada semua data dapat diterapkan dalam metode regresi. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji Normalitas, uji Multikolonieritas, dan Uji Heteroskedastisitas.

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam uji normalitas ini ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2007). Alat uji yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan analisis grafik histogram dan grafik *normal probability plot* dan uji statistik dengan *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)*.

Dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik *normal probability plot* adalah (Ghozali, 2007):

1. Jika titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika titik menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dasar pengambilan keputusan uji statistik dengan *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)* adalah (Ghozali, 2007):

1. Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak.
Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal.
2. Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05, maka H_0 diterima.
Hal ini berarti data residual terdistribusi normal.

3.5.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2007). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $Tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

3.5.3.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi data pada masa-masa sebelumnya. Meskipun demikian tetap dimungkinkan autokorelasi dijumpai pada data antar objek. Uji Durbin-Watson merupakan salah satu uji yang banyak dipakai untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, hal ini untuk menghitung nilai d . Nilai d berada dikisaran angka 0 sampai 4. Apabila nilai d berada di antara 1,758 dan 2,242 maka tidak ada autokorelasi. Dan bila nilai d di luar itu dipastikan ada autokorelasi. (Winarno, 2009). Kriteria uji Durbin-Watson ini, sebagai berikut:

Tabel 3.2
Kriteria Durbin-Watson

| H_0 | Keputusan | Jika |
|---|-------------|-------------------------------|
| Tidak ada autokorelasi positif | Tolak | $0 < d < d_l$ |
| Tidak ada autokorelasi positif | No decision | $d_l \leq d \leq d_u$ |
| Tidak ada korelasi negatif | Tolak | $4 - d_l < d < 4$ |
| Tidak ada korelasi negatif | No decision | $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$ |
| Tidak ada autokorelasi positif atau negatif | Tidak tolak | $d_u < d < (4 - d_u)$ |

Sumber : Imam Ghozali, 2009

3.5.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke

pengamatan yang lain (Ghozali, 2009). Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas pada penelitian ini diuji dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Ghozali, 2009) :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokdastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.5.4 Uji Hipotesis

3.5.4.1 Uji Pengaruh Simultan (F-test)

Uji pengaruh simultan (F-test) digunakan untuk mengetahui kecocokan model regresi. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$), dimana H_0 = model regresi tidak cocok, H_1 = model regresi cocok. Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2009):

1. Bila nilai signifikansi $f < 0.05$, maka H_0 ditolak atau H_1 diterima yang berarti koefisien regresi signifikan, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Apabila nilai signifikansi $f > 0.05$, maka H_0 diterima atau H_1 ditolak yang berarti koefisien regresi tidak signifikan. Hal ini artinya kelima variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.4.2 Uji Parsial (T-test)

Uji parsial (T-test) digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$), dimana H_0 = koefisien tidak signifikan, H_1 = koefisien signifikan. Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2009):

1. Bila nilai signifikansi $t < 0.05$, maka H_0 ditolak atau H_1 diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Apabila nilai signifikansi $t > 0.05$, maka H_0 diterima atau H_1 ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

3.5.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji besarnya persentase variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Nilai R Square (koefisien determinasi) adalah antara nol dan satu, nilai yang besar berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen semakin kuat. Nilai R yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel-variabel dependen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen (Ghozali, 2009).