

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *YIELD* OBLIGASI KORPORASI
(STUDI KASUS PADA SELURUH PERUSAHAAN PENERBIT OBLIGASI YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2012)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**SITI HATANTY AISAH
NIM. 12010110141070**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Siti Hatanty Aisah
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141070
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *YIELD* OBLIGASI
KORPORASI (STUDI KASUS PADA
SELURUH PERUSAHAAN PENERBIT
OBLIGASI YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2010-2012)**
Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.

Semarang, 13 Juni 2014

Dosen Pembimbing,

(Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.)

NIP. 195711011985031004

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Siti Hatanty Aisah
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141070
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *YIELD* OBLIGASI
KORPORASI (STUDI KASUS PADA SELURUH
PERUSAHAAN PENERBIT OBLIGASI YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 27 Juni 2014

Tim Penguji

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si (.....)
2. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Siti Hatanty Aisah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *YIELD* OBLIGASI KORPORASI (STUDI KASUS PADA SELURUH PERUSAHAAN PENERBIT OBLIGASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2012)**, 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 itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, 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, Juni 2014
Yang membuat pernyataan,

(Siti Hatanty Aisah)
NIM : 12010110141070

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“wa man jaahada fa-innamaa yujaahidu linafsihi.”

“Dan barang siapa bersungguh-sungguh, maka sesungguhnya kesungguhannya itu adalah untuk dirinya sendiri.” (QS. Al-Ankabut [29] : 6)

“fa inna ma’al ‘usri yusro.”

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan.”
(QS. Al-Insyirah [5] : 94)

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

Kedua orang tuaku, kakak-kakaku, adik-adikku dan

almamaterku

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of interest rates, inflation rates, bond ratings, debt to equity ratio (DER), firm size and maturity on corporate bond yields. The returns will be accepted from profit of bonds are always moves fluctuated. Therefore, needs deeply observation to see how big the influences of variables are used.

The population used in this research is all issuer bond companies were listed in BEI for year 2010-2012. The sample in this research is 37 bonds from 18 companies. Analysis tools are used is multiple regression.

The results find that interest rates and maturity have significant positive relationship on bond yields. Bond ratings and firm size proven have significant negative relationship on bond yield. While the variable of DER is not influence to bond yields.

Keywords : *bond yields, maturity, interest rates, bond ratings, debt to equity ratio, firm size*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara tingkat suku bunga, tingkat inflasi, peringkat obligasi, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan dan maturitas terhadap *yield* obligasi korporasi. Imbal hasil yang akan diterima dari keuntungan obligasi tersebut selalu bergerak fluktuatif. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk melihat seberapa besar pengaruh dari variabel-variabel yang digunakan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Sebanyak 37 obligasi dari 18 perusahaan menjadi sampel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dan maturitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Peringkat obligasi dan ukuran perusahaan terbukti menghasilkan pengaruh berlawanan arah terhadap *yield* obligasi. Namun pada variabel *debt to equity ratio* tidak berhasil ditemukan adanya hubungan terhadap *yield* obligasi.

Kata kunci : *yield* obligasi, maturitas, suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas segala nikmat yang telah diberikannya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *YIELD* OBLIGASI KORPORASI (STUDI KASUS PADA SELURUH PERUSAHAAN PENERBIT OBLIGASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2012)”. Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya, adapun pihak-pihak tersebut antara lain :

1. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. selaku dosen wali sekaligus dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan memberikan bimbingan serta arahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Seluruh dosen dan segenap staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan bantuan yang telah diberikan.
3. Seluruh pegawai dan staf Bursa Efek Indonesia cabang Semarang yang telah memberikan bantuan selama proses pengerjaan skripsi ini.
4. Untuk keluargaku mamah, bapak, kakak-kakakku dan adik-adikku terimakasih atas doa, cinta, kasih sayang dan dukungan yang sangat luar biasa.
5. Keluarga kecilku di Semarang, anak-anak PBH Mbak Flo, Mbak Fiza, Mbak Febby, Mbak Azza, Novi, Siska, Hilma, Winna, Vinna, dll. Terima

kasih untuk semangat, bantuan, pengalaman dan kebahagiaan yang selalu diberikan.

6. Para sahabatku tersayang yang selalu mau mendengarkan cerita kapanpun Icha, Ceska, Nadya, Andy, Suti, Intan, Keke, Dian terimakasih banyaaaak atas motivasi dan semangatnya.
7. Sahabatku tercinta yang selalu mau direpotkan Santi, Tias, Ify, Grace, Ayaz, Rika, Dinta, Desma. Makasih untuk pengalaman hidupnya, semangatnya, bantuannya. 😊😊
8. Untuk keluarga besar Jokam Tembalang Mbak Hida, Mbak Citra, Mbak Ami, Vinda, Nisa, Fathia, Metha, Linta, Uly, dll atas do'a, motivasi, pengalaman, bantuan dan ilmu selama belajar mengaji disana saya ucapkan Alhamdulillah Jaza Kumullohu Khoiro. Tetap semangat dan berkarya yaa.
9. Teman-teman manajemen angkatan 2010 Ayu, Tiara, Anatia, Lia, Dian, Dika, Maya, Wahyu, Tito, Alvin, Cinthya, Frena, Eti, Reva, Citra, Sheilla, Wiko, Imam, Adam, Brian, Juwana, Tommy, Arfinda, Lutfi, Freddy, dll. Terima kasih atas kerjasama, pelajaran, bantuan, pengalaman serta kebersamaannya selama ini.
10. Teman-teman KKN desa Mejing kecamatan Candimulyo, kabupaten Magelang Dhanny, Tasya, Tisna, Orin, Aggam, Icut, Gatot dan Lia terimakasih atas kebersamaan kalian.

11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini, semoga Allah SWT membalasnya dengan pahala yang berlipat ganda.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya masukan saran yang membangun dari semua pihak untuk menyempurnakan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini berguna dan bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, 12 Juni 2014

Siti Hatanty Aisah

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	11
1.4 Sistematika Penulisan.....	12
BAB II TELAAH PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori	14
2.1.1 Investasi.....	14
2.1.2 Obligasi.....	15
2.1.2.1 Pengertian Obligasi.....	15
2.1.2.2 Risiko-risiko pada Investasi Obligasi	17
2.1.2.3 Kelebihan Obligasi	19
2.1.3 <i>Yield</i> Obligasi.....	20
2.1.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi	23
2.1.4.1 Tingkat Suku Bunga (<i>Interest Rate</i>).....	23
2.1.4.2 Tingkat Inflasi (<i>Inflation Rate</i>).....	24
2.1.4.3 Peringkat Obligasi (<i>Bond Rating</i>).....	25

2.1.4.4 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	29
2.1.4.5 Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>).....	30
2.1.4.5 Maturitas (<i>Maturity</i>)	31
2.1.5 Teori Struktur Tingkat Bunga.....	32
2.1.5.1 Teori Harapan (<i>Expectation Theory</i>).....	32
2.1.5.2 Teori Preferensi Likuiditas (<i>Liquidity Preference Theory</i>)	33
2.1.6 Teori Malkiel	33
2.2 Penelitian Terdahulu.....	34
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	40
2.3.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap <i>Yield Obligasi</i>	40
2.3.2 Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap <i>Yield Obligasi</i>	43
2.3.3 Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap <i>Yield Obligasi</i>	44
2.3.4 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>Yield Obligasi</i>	46
2.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Yield Obligasi</i>	48
2.3.6 Pengaruh Maturitas terhadap <i>Yield Obligasi</i>	49
2.4 Hipotesis.....	51
BAB III METODE PENELITIAN	53
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	53
3.1.1 Variabel Penelitian	53
3.1.2 Definisi Operasional.....	53
3.2 Populasi dan Sampel.....	55
3.3 Jenis dan Sumber Data	56
3.4 Metode Pengumpulan Data	57
3.5 Metode Analisis	57
3.5.1 Uji Asumsi Klasik	58
3.5.2 Uji Hipotesis	61
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	63
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	63
4.2 Analisis Data.....	63
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik	66
4.3.1 Hasil Uji Multikolinearitas.....	66

4.3.2 Hasil Uji Normalitas	69
4.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	71
4.3.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	72
4.4 Analisis Regresi Linier Berganda.....	73
4.5 Uji Hipotesis	76
4.5.1 Hasil Uji F-Statistik	76
4.5.2 Hasil Uji Parsial (Uji <i>t</i>)	76
4.5.3 Koefisien Determinasi.....	78
4.6 Pembahasan Hasil Penelitian.....	79
4.6.1 Variabel Tingkat Suku Bunga	79
4.6.2 Variabel Peringkat Obligasi.....	80
4.6.3 Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	81
4.6.4 Variabel Ukuran Perusahaan	81
4.6.5 Variabel Maturitas	82
BAB V PENUTUP	85
5.1 Kesimpulan.....	85
5.2 Keterbatasan Penelitian	87
5.3 Saran	88
DAFTAR PUSTAKA	90
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	93

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data Variabel Penelitian	3
Tabel 2.1 Kategori Peringkat	26
Tabel 2.2 Simbol dan Definisi Peringkat Obligasi	28
Tabel 2.3 Ringkasan Penelitian Terdahulu	37
Tabel 3.1 Definisi Operasional	54
Tabel 3.2 Sampel Obligasi	56
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	64
Tabel 4.2 Matriks Korelasi.....	67
Tabel 4.3 <i>Tolerance</i> dan VIF	67
Tabel 4.4 Matriks Korelasi Setelah Penghapusan Variabel Inflasi.....	68
Tabel 4.5 <i>Tolerance</i> dan VIF Setelah Penghapusan Variabel Inflasi	69
Tabel 4.6 Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S).....	71
Tabel 4.7 <i>Run Test</i>	73
Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	74
Tabel 4.9 Hasil Uji F-Statistik	76
Tabel 4.10 Koefisien Determinasi.....	78
Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	84

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	51
Gambar 4.1 Grafik Histogram.....	70
Gambar 4.2 <i>Normal Probability Plots</i>	70
Gambar 4.3 <i>Scatterplot</i>	72

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Ringkasan Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen Penelitian.....	93
Lampiran B Tabel <i>Z-Score</i> Penilaian Peringkat Obligasi	94
Lampiran C Daftar Nama Sampel Obligasi Korporasi	95
Lampiran D Data Deskriptif Variabel Penelitian.....	96
Lampiran E Data Tabulasi Variabel Penelitian.....	101
Lampiran F Hasil Output SPSS.....	106

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan pasar jangka panjang yang didalamnya terdapat berbagai macam instrumen pasar modal yang dapat diperjualbelikan. Disisi lain pasar modal juga merupakan pasar yang mempertemukan antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memerlukan dana jangka panjang. Para investor disuguhkan dengan berbagai macam alternatif instrumen untuk kemudian dikembangkan dan dikelola untuk jangka waktu yang panjang guna mendapatkan imbalan yang diharapkan. Investasi ini dilakukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan melalui penerbitan saham maupun obligasi.

Dilihat dari peluang investasi Indonesia setiap tahunnya, rata-rata peluang investasi mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Bahkan di saat perekonomian global mengalami perlambatan, investasi menjelma menjadi salah satu komponen utama penopang pertumbuhan ekonomi menggantikan kinerja ekspor yang cenderung melambat. Ini membuktikan bahwa aktivitas investasi Indonesia patut untuk dijadikan perhatian utama, baik pada saat perekonomian negara memburuk maupun pada saat perekonomian negara membaik.

Terdapat dua macam investasi yang harus diketahui, yaitu investasi pada aset riil dan investasi pada aset finansial. Investasi pada aset finansial adalah jenis investasi yang paling sering dilakukan oleh para investor, karena umumnya tidak berwujud namun tetap memiliki nilai yang tinggi. Salah satu contoh aset finansial yang diperdagangkan di bursa efek adalah obligasi. Obligasi sendiri dibedakan

atas dua jenis, obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Obligasi korporasi ialah obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan milik Negara (BUMN) ataupun perusahaan swasta. Secara garis besar obligasi merupakan bukti utang dari emiten (penawar) yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo. Alasan utama banyaknya investor tertarik pada obligasi karena obligasi memberikan hasil (*return*) tetap selama periode jangka waktu yang relatif panjang dan tidak terpengaruh pada fluktuasi tingkat bunga. Selain itu investor menginginkan keamanan atas modal yang ditanamnya melalui obligasi berkualitas tinggi (Dahlan Siamat, 2005).

Banyak faktor yang menyebabkan investor lebih tertarik dengan jenis investasi seperti obligasi dibandingkan saham. Pertama, pendapatan yang diberikan oleh obligasi cenderung bersifat tetap, sehingga resiko kerugian (*loss*) yang akan diterima investor rendah. Kedua, apabila suatu perusahaan mengalami kebangkrutan maka secara otomatis investor obligasi akan lebih diutamakan dalam pengembalian dananya dibandingkan dengan pemegang saham.

Dalam investasi obligasi, pendapatan atau imbal hasil (*return*) yang akan didapatkan oleh investor dari hasil penempatan dananya pada obligasi dinamakan *yield*. Sebagai instrumen investasi, perubahan tingkat imbal hasil (*yield*) obligasi yang diperoleh investor mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Perubahan *yield* tersebut berpengaruh pada tingkat harga pasar obligasi itu sendiri. Oleh karena itu, investor dan emiten harus selalu memperhatikan fluktuasi harga

obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *yield* obligasi tersebut (Budhi dan Teguh, 2011).

Faktor suku bunga sangat berpengaruh terhadap naik turunnya *yield* obligasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi nilai obligasi. Dimana dampak harga obligasi, yakni perubahan harga obligasi ketika suku bunga mengalami perubahan. Ketika suku bunga mengalami kenaikan, emiten obligasi akan menawarkan *yield* yang lebih tinggi, sehingga harga obligasi di pasar akan menyesuaikan, yakni menurun. Begitupun sebaliknya, pada saat suku bunga mengalami penurunan maka harga obligasi dipasar akan mengalami peningkatan. Hal ini tentu akan mempengaruhi perubahan tingkat imbal hasil (*yield*) obligasi.

Tingkat suku bunga biasa digunakan oleh para investor sebagai acuan besaran *yield* yang akan diperoleh. Begitu pula pada inflasi, seringkali perekonomian indonesia dikejutkan dengan adanya kenaikan tingkat inflasi. Sebenarnya inflasi dinilai wajar dalam ekonomi, namun besaran tingkat inflasi ini yang harus diperhatikan. Para investor seringkali menghindari investasi dalam pasar modal ketika inflasi terjadi. Resiko besarlah yang memicu keengganan investor untuk melakukan investasi pada pasar modal, salah satunya pada obligasi.

Tabel 1.1
Data Variabel Penelitian

Nama Obligasi	Sektor Perusahaan	Tahun	Yield (%)	SBI (%)	Inflasi (%)	DER (X)	TA (Rp)	Maturity
AIRJ01C	Infrastruktur	2010	13,7198	6,50	5,125	1,59	1.277.587	4,6089
		2011	11,2969	6,58	5,38	2,09	1.428.861	3,6090
		2012	10,1232	5,875	4,278	2,16	1.629.398	2,6064
INDF05	Konsumsi	2010	10,1357	6,50	5,125	1,34	47.275.955	3,8746
		2011	9,0531	6,58	5,38	0,70	53.585.933	2,8747
		2012	7,7734	5,875	4,278	0,74	59.324.207	1,8723
MEDC02B	Pertambangan	2010	10,6223	6,50	5,125	1,86	20.452.497	3,8719
		2011	10,9127	6,58	5,38	2,02	23.462.520	2,8720
		2012	11,1212	5,875	4,278	2,24	26.150.417	1,8695

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 1.2 diatas ditemukan adanya fenomena gap, dimana pada obligasi AIRJ01C dan INDF05 ditahun 2011 mengalami penurunan *yield*. Tetapi penurunan tingkat *yield* tersebut tidak diikuti dengan menurunnya tingkat suku bunga. Hal itu juga terlihat pada obligasi MEDC02B dimana pada tahun 2012 *yield* yang dihasilkan mengalami peningkatan, namun tingkat suku bunga ditahun yang sama menunjukkan nilai yang berlawanan. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh negatif antara tingkat suku bunga SBI terhadap *yield* obligasi.

Adanya dugaan terjadinya fenomena gap juga nampak pada tingkat inflasi. Untuk obligasi AIRJ01C dan INDF05 ditahun 2011 tingkat inflasi mengalami peningkatan menjadi sebesar 5,38. Sedangkan *yield* obligasi ditahun yang sama mengalami penurunan nilai. Hal serupa juga terlihat pada obligasi MEDC02B dimana pada tahun 2012 terlihat adanya peningkatan *yield* obligasi menjadi 11,1212, namun inflasi ditahun yang sama justru mengalami penurunan. Maka dapat disimpulkan adanya pengaruh negatif antara tingkat inflasi terhadap *yield* obligasi.

Selanjutnya pada variabel DER juga terlihat adanya fenomena gap, dimana pada obligasi AIRJ01C tingkat *yield* obligasi cenderung mengalami penurunan tiap tahunnya. Namun hal ini tidak diikuti oleh DER yang justru mengalami peningkatan nilai tiap tahunnya. Begitu pula pada obligasi INDF05, ditahun 2012 DER obligasi tersebut mengalami peningkatan menjadi 0,74. Sedangkan tingkat *yield* obligasi mengalami penurunan nilai. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap *yield* obligasi.

Pada variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset perusahaan terlihat adanya peningkatan nilai tiap tahunnya di semua obligasi penelitian. Tetapi pada obligasi MEDCO02B, adanya peningkatan total aset diikuti juga oleh peningkatan *yield* obligasinya. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi. Begitu pula untuk variabel maturitasnya, pada obligasi MEDCO02B *yield* obligasi justru mengalami peningkatan tiap tahunnya disaat maturitas semakin pendek umurnya. Maka dapat diindikasikan adanya pengaruh negatif antara maturitas terhadap *yield* obligasi.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi adalah inflasi. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Adistien Fatma (2004) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara inflasi dengan *yield* obligasi. Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan adanya peningkatan inflasi berarti berinvestasi pada surat berharga seperti saham dan obligasi dirasa sangat berisiko. Pada saat inflasi mengalami peningkatan, kondisi pasar pada saat itu sedang mengalami

kenaikan harga secara keseluruhan dan para pelaku industri makin menghadapi ketidakpastian dalam menjalankan usahanya.

Selain itu investor dan kreditor juga harus memperhatikan karakteristik keuangan dalam setiap perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan dengan skala besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditor pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Menurut Ibrahim (2008), terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi.

Penilaian ukuran perusahaan yang dilakukan oleh investor sangatlah penting. Biasanya total aktiva dari sebuah perusahaan dapat dijadikan patokan untuk mengukur perusahaan tersebut bagus atau tidak dalam mengelola aset perusahaannya. Selain itu, kemampuan perusahaan dalam membandingkan risiko pendapatan terhadap kewajiban yang harus dibayarkan juga dapat dilihat dari *debt to equity ratio* (DER). Semakin kecil DER suatu perusahaan, maka semakin baik.

Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas berupa surat tanda hutang, yang biasa dikenal sebagai obligasi. Dengan demikian perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* (DER) yang terlalu tinggi. DER merupakan perbandingan antara utang dengan modal sendiri. DER juga dapat menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan yang terserap untuk melunasi kewajiban utang perusahaan dan biasanya digunakan sebagai

indikator struktur modal serta risiko finansial dari sebuah perusahaan. Semakin besar DER dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin banyak terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Husnan, 2001). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Artha dan Teguh (2011), terdapat hubungan positif antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap *yield* obligasi.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap tingkat penerimaan *yield* obligasi adalah peringkat obligasi. Besar kecilnya perusahaan dapat berpengaruh juga pada penerbitan obligasi. Pada peringkat obligasi, inilah faktor utama untuk menilai apakah perusahaan tersebut layak atau tidak dalam menerbitkan obligasi. Sehingga investor tidak ragu untuk menginvestasikan dananya, terutama pada obligasi. Oleh karenanya, sebelum melakukan investasi pada obligasi disarankan bagi para investor untuk memperhatikan peringkat obligasi. Dalam hal ini PT. Pefindo berperan sebagai perusahaan pemeringkat obligasi yang telah dipercaya oleh Bapepam-LK. Peringkat yang ditetapkan berkisar dari AAA (sangat istimewa) sampai D (gagal bayar). Penelitian yang dilakukan oleh Budhi Arta dan Teguh Gunawan (2011), mengatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi.

Tingkat maturitas sebuah obligasi juga bisa menjadi faktor penting dalam mengetahui besaran *yield* obligasi yang akan diperoleh oleh seorang investor. Maturitas obligasi merupakan periode sampai jatuh tempo dari sebuah obligasi. Apabila seorang investor telah tertarik untuk menginvestasikan dananya pada obligasi, ada baiknya perhatikan maturitas dari sebuah obligasi. Karena lama dan

pendeknya maturitas dari sebuah obligasi akan berpengaruh terhadap besaran *yield* obligasi yang akan diperoleh. Biasanya maturitas akan berpengaruh langsung terhadap naik atau turunnya harga obligasi itu sendiri. Karena semakin lama tingkat maturitas dari sebuah obligasi, maka harga obligasi akan turun lebih tajam apabila terjadi kenaikan pada YTM, dan akan naik lebih tajam jika terjadi penurunan pada YTM. Beberapa penelitian mengenai hubungan antara *years to maturity* terhadap *yield* obligasi telah dilakukan oleh Sengupta (1998) dan Bhojraj dan Sengupta (2003). Hasil yang mereka dapatkan adalah adanya pengaruh positif antara maturitas terhadap *yield to maturity*.

Berhubungan dengan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk meneliti tentang **"ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD OBLIGASI KORPORASI (STUDI KASUS PADA SELURUH PERUSAHAAN PENERBIT OBLIGASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2012)"**. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, ukuran perusahaan, DER dan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel bebas dan terikat. Variabel bebas terdiri dari: tingkat suku bunga (X1), tingkat inflasi (X2), peringkat obligasi (X3), DER (X4), ukuran perusahaan (X5) dan maturitas (X6). Sedangkan variabel terikatnya adalah *yield* obligasi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas dapat diketahui adanya fenomena gap, dimana pada variabel penelitian (suku bunga, inflasi, DER, ukuran perusahaan dan maturitas) terus mengalami perubahan nilai dan ini akan berpengaruh terhadap naik turunnya *yield* obligasi selama masa penelitian.

Penelitian terdahulu mengenai *yield* obligasi telah banyak berkembang, seiring dengan kemajuan teknologi banyak sekali faktor-faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya obligasi. Hasil yang dapat diperoleh dari beberapa penelitian terdahulu pun seringkali berbeda. Inilah yang menyebabkan adanya *research gap*, sehingga perlu diadakan penelitian lebih lanjut. Beberapa penelitian terdahulu mengenai *yield* obligasi diantaranya adalah hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) menunjukkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Ini menunjukkan hasil yang berlawanan terhadap penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2008), Budhi dan Teguh (2011) bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Rinaningsih (2009) serta Budhi dan Teguh (2011) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi. Tetapi hasil penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2008), Bhojraj dan Sengupta (2003) menunjukkan adanya hubungan negatif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyarini (2005) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap *yield* obligasi. Namun demikian hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sengupta (1998), Ibrahim (2008) serta Budhi dan Artha (2011) bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan DER terhadap *yield* obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Namun hasil yang diteliti berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2008), Rinaningsih (2009), Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Budhi dan Teguh (2011) dimana peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Selain adanya fenomena gap yang dapat ditemukan pada tabel 1.2 dalam latar belakang diatas, terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu dan menyebabkan adanya *research gap* pada variabel penelitian terhadap *yield* obligasi. Oleh karena itu, perlu diteliti adanya "analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi korporasi". Adapun pertanyaan penelitian yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi?
2. Bagaimanakah pengaruh tingkat inflasi terhadap *yield* obligasi?
3. Bagaimanakah pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi?
4. Bagaimanakah pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *yield* obligasi?

5. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi?
6. Bagaimanakah pengaruh maturitas terhadap *yield* obligasi?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi.
2. Menganalisis pengaruh tingkat inflasi terhadap *yield* obligasi.
3. Menganalisis pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi.
4. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *yield* obligasi.
5. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi.
6. Menganalisis pengaruh maturitas terhadap *yield* obligasi.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah:

1. Teoritis:

- a. Ilmu Pengetahuan

Untuk menganalisis faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi dan seberapa besar faktor tersebut mempengaruhi *yield* obligasi.

2. Praktis:

a. Pengambil Keputusan

Memberikan sumbangan pemikiran bagi analis, investor dan para pemegang saham serta manajemen investasi dalam menentukan keputusan serta strategi keuangan.

b. Peneliti

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan bagi para peneliti selanjutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini terbagi dalam lima bab. Bagian pendahuluan skripsi berisi judul skripsi, abstrak, pengesahan, motto dan persembahan, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar atau grafik.

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah yang membahas pengaruh naik turunnya *yield* obligasi, perumusan masalah tentang *yield* obligasi, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai landasan teori dan penelitian terdahulu tentang faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi, kerangka pemikiran serta hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta analisis data.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data serta interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian serta saran yang akan disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap penelitian ini.

Bagian akhir dari skripsi ini terdiri dari daftar pustaka dan lampiran-lampiran.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

Investasi merupakan komitmen atau perjanjian terhadap sejumlah dananya pada satu atau beberapa aset yang dilakukan pada saat ini dan berlangsung selama periode masa yang akan datang (Jones, 2005). Maksudnya adalah dengan menanamkan beberapa dananya pada saat ini, investor akan mengharapkan adanya imbal hasil atau keuntungan yang diperoleh dimasa yang akan datang. Sedangkan menurut Sharpe, Alexander dan Bailey (1995) arti luas dari investasi adalah mengorbankan beberapa dolar saat ini untuk dolar pada masa yang akan datang, dengan menggunakan dua atribut yang berbeda dan saling melekat yaitu risiko dan waktu. Dalam beberapa pernyataan mengenai arti penting dari investasi diatas adalah adanya faktor waktu yang digunakan untuk mengharapkan adanya imbal hasil yang akan diterima.

Definisi investasi menurut Haming dan Basalamah (2010) adalah keputusan mengeluarkan dana pada saat sekarang ini untuk membeli aktiva riil (tanah, rumah, mobil, dan sebagainya) atau aktiva keuangan (saham, obligasi, reksadana, wesel, dan sebagainya) dengan tujuan untuk mendapatkan penghasilan yang lebih besar dimasa yang akan datang.

Dari beberapa definisi diatas dapat diketahui bahwa investasi berkaitan dengan pengeluaran dana pada saat sekarang dan manfaatnya baru akan diterima di masa mendatang, maka investasi berhadapan dengan risiko. Selain itu, dalam

investasi terdapat pernyataan bahwa, semakin jauh jarak antara waktu pengeluaran investasi dengan waktu pemulihan investasi, resiko ketidakpastian juga semakin besar. (Haming dan Basalamah, 2010).

Pada dasarnya macam-macam bentuk investasi dibagi menjadi dua, investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung adalah investasi yang terdapat pada aset riil, seperti tanah, bangunan, kendaraan dan lain-lain. Sedangkan investasi tidak langsung adalah investasi yang terdapat pada aset finansial, aset finansial sendiri dibagi menjadi dua jenis, yaitu investasi di pasar uang dan investasi di pasar modal. Investasi di pasar uang berupa deposito dan sertifikat BI, sedangkan investasi di pasar modal berupa saham, obligasi, opsi, warrant dan sebagainya.

2.1.2 Obligasi

2.1.2.1 Pengertian Obligasi

Obligasi adalah kontrak jangka panjang dimana peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi (Brigham, 1998). Obligasi pada dasarnya merupakan sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian hutang (Sulistiyasusti, 2002). Secara umum biasanya obligasi memberikan penghasilan tetap yang dibayarkan secara rutin berupa bunga obligasi, dan dapat dipindahtangankan sewaktu-waktu.

Husein 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.

Jadi obligasi adalah tanda utang dari pihak yang menerbitkannya kepada investor sebagai pembelinya. Pihak yang menerbitkan obligasi ini disebut *issuer*. Dalam investasi pada obligasi, masa hidup pasar suatu obligasi bervariasi tergantung dari kebutuhan dana si penerbit obligasi. Tanggal yang perlu diperhatikan adalah jadwal pembayaran bunga serta tanggal jatuh tempo (*maturity date*). Karena pada tanggal-tanggal tersebut, pembayaran yang akan kita terima merupakan komponen keuntungan dari investasi obligasi. Selain itu jenis bunga juga sangat penting untuk digunakan sebagai informasi bagi analisa *return* yang bersangkutan. Ada jenis bunga yang bersifat tetap, mengambang atau kombinasinya. Setiap kupon bunga dibayarkan pada waktu jatuh tempo. Tanggal waktu jatuh tempo bunga juga harus diperhatikan karena mempunyai masa kadaluarsa seperti pelunasan obligasi. Jenis obligasi yang ditawarkan juga harus diperhatikan, ada obligasi yang *callable*, *convertible*, dan lain-lain. Jenis-jenis obligasi ini sangat penting karena terkandung komponen resiko yang berbeda-beda yang mana tingkat

resiko ini perlu dianalisa lebih lanjut untuk mengetahui perbandingannya dengan *return* yang diperoleh. Sifat-sifat khusus suatu obligasi juga penting, seperti adanya waran yang terlekat pada obligasi. Hal ini tentunya memberikan keuntungan tambahan kepada investor (Ang, 1997).

2.1.2.2 Risiko-risiko pada Investasi Obligasi

Dalam investasi obligasi, seringkali terdapat resiko. Resiko-resiko dalam investasi obligasi antara lain:

a. Risiko tingkat bunga pasar (*market interest rate risk*)

Risiko ini merupakan sumber resiko bagi investor pada efek pendapatan tetap. Hal ini disebabkan tingkat bunga pasar yang memicu ketidakstabilan harga pasar obligasi.

b. Risiko daya beli (*purchasing power risk*)

Risiko daya beli ini sangat dipengaruhi oleh inflasi suatu Negara. Pada tingkat inflasi yang rendah, *return* atas obligasi akan menjadi baik pula. Tetapi jika tingkat inflasi yang cukup tinggi, kemungkinan besar *return* akan habis atau bahkan negative karena harus menyerap tingkat inflasi yang tinggi itu. dengan demikian akan menurunkan daya beli.

c. Risiko wanprestasi (*default risk*)

Risiko yang terjadi karena ketidakmampuan *issuer* dalam membayar kewajibannya baik bunga maupun pokoknya, bahkan kelalaian atau keterlambatan pembayaran.

d. Risiko likuiditas (*liquidity risk*)

Risiko likuiditas obligasi yang dimiliki ini sangat penting, sebab jika suatu obligasi tidak likuid, maka proses pencairan menjadi uang kas akan terhambat. Inilah yang akan mempengaruhi struktur keuangan.

e. Risiko jangka waktu jatuh tempo (*maturity risk*)

Makin panjang suatu jangka waktu jatuh tempo obligasi, maka makin labil harga pasar obligasi yang bersangkutan. Karena dengan *maturity* yang semakin panjang, maka proyeksi terhadap suatu komponen tertentu akan semakin panjang.

f. Risiko mata uang (*currency risk*)

Risiko ini dihadapi oleh investor yang membeli obligasi dalam denominasi mata uang asing. Risiko yang dihadapi adalah kerugian atas perbedaan nilai tukar mata uang asing dengan mata uang lokal.

g. Risiko *call* (*call risk*)

Risiko *call* adalah resiko yang dihadapi oleh investor obligasi karena penerbit obligasi dapat melaksanakan haknya untuk menebus obligasi tersebut sesuai dengan aturan yang digariskan dalam kontrak. Resiko ini terdapat pada obligasi yang bersifat *callable*.

h. Risiko politik (*political risk*)

Situasi politik suatu Negara dimana *issuer* berdomisili. Ini merupakan faktor yang sangat menentukan kelancaran usaha *issuer* yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang tidak baik dapat menjurus ke *default risk*.

i. Risiko sektor industri (*industry sector risk*)

Pertumbuhan sektor industri dari *issuer* secara makro akan memberikan gambaran yang lebih jelas tentang proyeksi pertumbuhan *issuer*. Jika pertumbuhan sektor industri mengalami penurunan, maka secara langsung juga akan mempengaruhi kinerja perusahaan serta tingkat harga pasar obligasi.

2.1.2.3 Kelebihan Obligasi

Menurut Sunariyah (2004) terdapat kelebihan dan kelemahan pada obligasi. Beberapa kelebihan obligasi diantaranya:

1. Tingkat bunga obligasi bersifat konstan

Konstan disini dimaksudkan bahwa bunga obligasi tidak dipengaruhi oleh harga pasar obligasi.

2. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima

Dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi. Apabila

dibandingkan dengan saham, *return* saham sangat bervariasi karena dividen saham sangat tergantung pada laba perusahaan.

3. Mampu melindungi pemegang obligasi dari resiko kemungkinan terjadinya inflasi

Investasi pada perusahaan yang mempunyai resiko tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi. Sehingga kekuatan beli tidak mengalami penurunan.

4. Obligasi dapat digunakan sebagai agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain.

2.1.3 Yield Obligasi

Setiap investasi yang dilakukan tentunya harus diukur tingkat pengembaliannya (*return*), begitu pula dengan obligasi. Tingkat pengembalian diukur dari sumber-sumber pendapatan yang mendasari suatu obligasi. Suatu sumber utama dari obligasi adalah bunga (Ang, 1997).

Pendapatan atau imbal hasil (*return*) yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sehingga diketahui adanya *yield* yang diharapkan oleh investor. Sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima.

Untuk mengetahui nilai dari sebuah obligasi pada saat titik waktu tertentu, investor perlu mengetahui jumlah periode yang masih tersisa hingga jatuh tempo, nilai nominal, kupon dan tingkat bunga pasar untuk obligasi dengan karakteristik yang serupa. Tingkat bunga yang diminta pasar atas suatu obligasi disebut *yield to maturity* (YTM). Untuk singkatnya, tingkat bunga ini terkadang cukup disebut sebagai imbal hasil (*yield*) obligasi saja (Ross, dkk, 2009).

Samsul (2006) menjelaskan bahwa *yield* adalah keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase. Keuntungan atas investasi dapat berupa kupon yang diterima maupun selisih kurs obligasi. Secara khusus semakin tinggi tingkat hasil hingga jatuh tempo (YTM), semakin rendah tingkat perubahan harga. Untuk besar perubahan *yield* yang sama, pada tingkat hasil yang rendah menyebabkan perubahan harga yang lebih besar dibandingkan pada tingkat hasil yang tinggi. Dengan kata lain untuk perubahan hasil tertentu, perubahan tingkat harga akan lebih besar pada *yield* yang rendah dibanding pada *yield* yang tinggi (Asrori dan Kusuma, 2005).

Imbal hasil (*yield*) obligasi dihitung dengan asumsi bahwa seluruh pembayaran yang dijanjikan akan dipenuhi. Sebagai akibatnya, ini merupakan imbal hasil yang dijanjikan, dan mungkin tidak menjadi apa yang akan diterima. Khususnya, apabila emiten gagal bayar, imbal hasil aktual akan lebih rendah (Ross, dkk, 2005).

Terdapat beberapa metode dalam penghitungan *yield*, antara lain (Samsul, 2006):

a. *Nominal Yield*

Nominal yield adalah *yield* sebesar tingkat kupon yang diperoleh dari pembelian obligasi pada harga nominalnya, dan kupon diterima terus menerus sampai jatuh tempo. Pada akhir jatuh tempo akan diterima jumlah investasi sebesar nilai nominalnya.

b. *Current Yield*

Current Yield adalah kupon yang diterima dari modal yang diinvestasikan dalam obligasi. Apabila modal yang diinvestasikan sebesar nilai nominal, maka *current yield* akan sama dengan *nominal yield*.

c. *Yield To Maturity (YTM)*

YTM digunakan dengan memperhitungkan sisa *maturity* obligasi yang harus dijalani. Sebelum *maturity* tiba, kurs obligasi dapat berada diatas pari (diatas nilai nominal) atau diatas 100, atau dibawah pari (dibawah nilai nominal) atau dibawah 100. Pada saat jatuh tempo kurs obligasi sama dengan 100 karena emiten akan membayar sebesar nilai nominal.

d. *Yield To Call (YTC)* dan *Yield To Put (YTP)*

Yield To Call adalah tingkat imbal hasil atau pengembalian yang akan dicapai pada obligasi yang dapat ditebus (*callable bond*) bila obligasi itu ditebus oleh penerbit pada tanggal tebusnya.

Yield To Put adalah tingkat imbal hasil yang akan diterima oleh investor jika mereka memegang obligasi sampai tanggal permintaan pelunasan.

e. Metode *Internal Rate of Return* (IRR)

Pada saat pembelian, investor membayar suatu kurs beli, selama masa penyimpanan investor menerima kupon, dan pada saat penjualan investor menerima kurs jual atau pada saat pelunasan oleh emiten investor menerima nilai nominal. Kurs beli merupakan nilai yang harus dibayar sekarang, sehingga disebut sebagai nilai sekarang atau modal. Kupon yang diterima secara periodik disebut sebagai *cash flow* periodic dan kurs jual atau nominal yang diterima disebut sebagai *terminal value* pada saat periode berakhir.

2.1.4 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi

2.1.4.1 Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*)

Tingkat bunga mengakibatkan keseimbangan antara jumlah tabungan dan investasi. Apabila tingkat bunga meningkat maka jumlah tabungan juga akan meningkat. Hal ini sangat rasional karena bunga digunakan sebagai suatu daya tarik agar individu yang kelebihan dana akan menabung. Sebaliknya apabila tingkat bunga meningkat, maka jumlah permintaan investasi akan menurun. Begitu pun dalam investasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besar kecilnya tingkat suku bunga pasar. Karena tingkat suku bunga sangat berpengaruh terhadap imbal hasil (*yield*) obligasi yang akan diterima.

Mohamad Samsul (2006) mengemukakan bahwa investasi dalam deposito atau SBI akan menghasilkan bunga bebas resiko tanpa memikirkan pengelolaannya. Sementara investasi dalam obligasi mengandung resiko seperti

kegagalan penerimaan kupon atau gagal pelunasan dan kerugian karena kehilangan kesempatan untuk melakukan investasi di tempat lain (*opportunity cost*). Oleh karena itu, *yield* obligasi yang diperoleh harus lebih tinggi daripada tingkat deposito atau SBI.

Hal penting pertama yang perlu diperhatikan dalam pengelolaan portofolio obligasi adalah karakteristik pasar obligasi itu sendiri. Pasar obligasi umumnya akan menarik bila kondisi ekonomi cenderung menurun. Dalam pertumbuhan ekonomi yang lambat, tingkat bunga akan cenderung turun dan harga obligasi akan naik. Penurunan pertumbuhan ekonomi juga akan menyebabkan berkurangnya kesempatan investasi sehingga akan meningkatkan permintaan obligasi. Hal itu akan menyebabkan harga obligasi naik dan *yield* obligasi turun (Tandelilin, 2001).

Tingkah laku harga suatu obligasi sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga pasar. Jika suku bunga pasar naik, maka harga pasar obligasi akan turun, dan ini menyebabkan *yield* obligasi mengalami peningkatan. Begitu pula sebaliknya, jika suku bunga pasar turun maka harga pasar obligasi akan naik dan *yield* menjadi turun. Suku bunga pasar inilah yang selalu memicu ketidakstabilan (*volatility*) harga suatu obligasi (Ang, 1997).

2.1.4.2 Tingkat Inflasi (*Inflation Rate*)

Samuelson dan Nordhaus (2001) mengatakan bahwa tingkat inflasi merupakan meningkatnya arah harga secara umum yang berlaku dalam suatu perekonomian. Pada hakekatnya inflasi adalah naiknya harga barang-barang pokok secara terus menerus dalam suatu periode waktu. Terkadang inflasi dapat

menguntungkan dan dapat merugikan juga. Akibat yang paling dominan adalah meningkatnya biaya produksi dalam perusahaan dan menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan, inilah mengapa para pelaku pasar kurang menyukai tingginya tingkat inflasi.

Bagi para investor konservatif yang lebih menyukai pendapatan tetap, mereka perlu mempertimbangkan resiko yang berkaitan dengan tingkat inflasi. Seperti diketahui bahwa resiko inflasi ini akan menyebabkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan. Dalam konteks investasi obligasi, adanya kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi. Disamping itu, tingkat inflasi yang juga terjadi akan sangat terkait dengan tingkat bunga. Dalam kondisi ekonomi yang mengalami peningkatan inflasi, suku bunga akan cenderung mengalami peningkatan. Tingkat inflasi nantinya akan mempengaruhi tingkat bunga pasar dan selanjutnya tingkat bunga tersebut akan mempengaruhi tingkat harga dan *yield* obligasi. Jika investor mengestimasi adanya kenaikan inflasi maka investor akan meminta kompensasi yang lebih besar karena adanya penurunan nilai riil aliran kas yang diperoleh dari obligasi. Oleh karena itu pada kondisi dimana inflasi diestimasi naik, harga obligasi akan turun tetapi *yield*-nya akan meningkat (Tandelilin, 2005).

2.1.4.3 Peringkat Obligasi (*Bond Rating*)

Peringkat (*rating*) obligasi merupakan indikator penting dalam membeli obligasi, terutama obligasi korporasi, atau obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Perusahaan sering kali membayar untuk mendapatkan peringkat

utangnya. Peringkat utang adalah penilaian tentang kelayakan kredit perusahaan emiten. Definisi kelayakan kredit yang digunakan didasarkan pada seberapa besar kemungkinan perusahaan akan gagal bayar dan perlindungan yang dimiliki kreditur jika terjadi gagal bayar (Ross et. al, 2008).

Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi tersebut berada pada peringkat *Investment Grade* atau *Non-investment Grade*. Suatu obligasi yang memperoleh rating *Non-investment grade* maka obligasi tersebut disebut dengan istilah *Junk bond*. Sedangkan suatu obligasi yang sebelumnya termasuk *investment grade* tetapi setelah ditinjau kembali dan peringkatnya turun menjadi *Non-investment grade*, obligasi yang demikian biasanya disebut *falling angel* (Ang, 1997). Hal ini dapat dilihat pada tabel 2.2 dibawah.

Tabel 2.1
Kategori peringkat

Simbol Peringkat		Kategori
Jangka Panjang	Jangka Pendek	
AAA	A1	<i>Investment Grade</i> (layak untuk investasi)
AA	A2	
A	A3	
BBB	A4	
BB	B	<i>Non-investment Grade</i> (tidak layak untuk investasi)
B		
CCC	C	
D	D	

Sumber: Robert Ang (1997)

Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan suatu perusahaan. Pada gilirannya, pembuat peringkat obligasi tersebut

memengaruhi tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor obligasi (Keown et.al, 2005).

Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh:

1. Proporsi modal terhadap hutang perusahaan,
2. Tingkat profitabilitas perusahaan,
3. Tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan,
4. Besar kecilnya perusahaan,
5. Sedikit penggunaan hutang subordinat.

Peringkat obligasi di Indonesia dikeluarkan oleh lembaga seperti Moody's Indonesia dan PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Namun secara umum perusahaan memakai penilaian yang dikeluarkan oleh Pefindo untuk menilai obligasi yang telah dikeluarkannya. Jika dilihat dari pengaruh peringkat obligasi dari suatu perusahaan terhadap *yield*-nya, maka dapat diketahui bahwa obligasi dengan peringkat yang rendah harus menyediakan *yield* yang lebih tinggi karena mengkompensasi kemungkinan resiko pasar. Sedangkan obligasi yang memiliki peringkat tinggi biasanya memberikan *yield* yang rendah karena perusahaan tahu bahwa obligasi yang diperjualbelikan dapat dipercaya dan memiliki kemungkinan gagal bayar yang kecil (Hansen, 2012).

Perusahaan pemeringkat (*rating agency*) memberikan penilaian pada obligasi dengan cara memberikan simbol dan masing-masing memberikan penjelasan yang berbeda-beda. Berikut merupakan simbol peringkat yang digunakan oleh PT. PEFINDO beserta definisi dari setiap simbol:

Tabel 2.2
Simbol dan Definisi Peringkat Obligasi

Peringkat	Definisi
AAA	Sekuritas utang dengan peringkat AAA merupakan sekuritas utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Sekuritas utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi disokong oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan, relatif dibandingkan dengan obligor Indonesia lainnya.
A	Sekuritas utang dengan peringkat A memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibandingkan obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, namun cukup peka terhadap perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BBB	Sekuritas utang dengan peringkat BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibanding dengan sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan perekonomian yang merugikan.
BB	Sekuritas utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding dengan sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan serta peka terhadap keadaan bisnis, keuangan dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Sekuritas utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya. Namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Sekuritas dengan peringkat CCC menunjukkan sekuritas utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan bisnis dan keuangan.

D	Sekuritas utang dengan peringkat D menandakan sekuritas utang yang gagal bayar atau emitennya sudah berhenti berusaha.
---	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber: Pefindo

Catatan: Hasil peringkat dari AA sampai B dapat diberi tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk memperlihatkan kedudukan relatif dalam kategori peringkat utama.

2.1.4.4 Debt to Equity Ratio (DER)

Dalam menilai suatu perusahaan, investor akan melihat tingkat utangnya. Agar dapat menilai sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang telah dipinjamnya. Tingkat utang suatu perusahaan juga dapat mengindikasikan apakah perusahaan tersebut sehat atau tidak.

Rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) adalah indikator struktur modal dan risiko finansial yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya DER suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004). Para kreditor secara umum akan lebih suka jika rasio ini lebih rendah. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh debitor, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar (Horne dan Wachowicz, 1998). Perbandingan DER untuk suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang hampir sama member indikasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri.

2.1.4.5 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi investor dalam memutuskan untuk melakukan investasi. Perusahaan besar dianggap telah memiliki kematangan posisi likuiditasnya dan mampu memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi sehingga perusahaan tersebut mudah melakukan akses ke pasar modal untuk memperoleh dana yang dibutuhkan (Wiyati, 2008).

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2001) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Machfoedz, 1994 dalam Ibrahim, 2008).

Dari beberapa pernyataan diatas mengenai ukuran perusahaan dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki tingkat penjualan yang tinggi. Ini artinya perusahaan akan lebih berani dalam menerbitkan investasi baru (seperti saham dan obligasi). Ini jelas menjadi

tolak ukur investor yang ingin menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Fama dan French (1995) dalam Panjaitan, et.al (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan dengan skala yang besar. Perusahaan dengan skala yang kecil memiliki faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah yang terbatas. Oleh karena itu, perusahaan yang berskala kecil mempunyai risiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan skala besar. Perusahaan yang mempunyai risiko yang besar biasanya menawarkan *return* yang besar pula, ini dilakukannya untuk menarik investor.

2.1.4.6 Maturitas

Dalam investasi obligasi dikenal istilah maturitas. Maturitas merupakan periode jatuh tempo untuk melunasi seluruh pinjaman yang telah disepakati. Maturitas sebuah obligasi sekaligus digunakan untuk menunjukkan umur obligasi tersebut, biasanya maturitas obligasi dinyatakan dalam bentuk tahunan. Obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang lebih lama maka akan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi, begitu pula sebaliknya. Oleh karena itu, investor lebih menyukai untuk membeli obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang lebih pendek.

Selain itu, panjang atau pendeknya waktu jatuh tempo dalam obligasi juga akan mempengaruhi harga obligasi tersebut karena adanya perubahan suku bunga yang bergerak fluktuatif. Tandelilin (2001) menjelaskan apabila terjadi penurunan (kenaikan) tingkat bunga, maka harga obligasi akan naik (turun), tetapi persentase

perubahan harga yang relatif lebih besar akan terjadi pada obligasi yang mempunyai maturitas yang lebih panjang dan tingkat kupon yang lebih rendah. Maka dari itu, adanya obligasi dengan maturitas tertentu bisa dijadikan pilihan investor untuk menghindari adanya kerugian bila suatu saat suku bunga mengalami penurunan.

2.1.5 Teori Struktur Tingkat Bunga

Teori struktur bunga menjelaskan mengenai pengaruh tingkat suku bunga yang diharapkan oleh investor terhadap nilai obligasi yang dihasilkan. Terdapat tiga teori utama dalam mengukur teori struktur tingkat bunga:

2.1.5.1 Teori Harapan (*Expectation Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa tingkat bunga *forward* sama dengan harapan pasar bersama atas tingkat bunga jangka pendek dimasa yang akan datang. Oleh karena itu, investor dapat menghubungkan hasil dari obligasi jangka panjang dengan harapan atas tingkat bunga dimasa depan (Bodie, et.al, 2006).

Sementara itu Fabozzi (2000) mengatakan bahwa keseluruhan struktur berjangka pada waktu tertentu merefleksikan harapan pasar saat ini terhadap kelompok suku bunga jangka pendek di masa depan. Apabila diasumsikan akan terjadi kenaikan suku bunga di masa depan, maka para investor yang awalnya tertarik pada investasi jangka panjang tidak akan mau membeli obligasi jangka panjang karena mereka mengharapkan cepat atau lambat akan terjadi peningkatan struktur hasil. Hal ini akan menyebabkan penurunan harga obligasi dan kerugian modal atas obligasi jangka panjang yang dibeli.

2.1.5.2 Teori Preferensi Likuiditas (*Liquidity Preference Theory*)

Dalam teori preferensi likuiditas dinyatakan bahwa tingkat bunga akan mencerminkan jumlah tingkat bunga sekarang dan tingkat bunga jangka pendek yang diharapkan ditambah dengan premi likuiditas. Premi likuiditas ini digunakan oleh penerbit supaya investor mau meminjamkan dananya dalam jangka panjang.

Menurut Fabozzi (2000) suku bunga *forward* tersirat tidak akan menjadi perkiraan yang tidak bias mengenai harapan pasar terhadap suku bunga di masa depan karena harapan pasar ini meliputi premi likuiditas. Sehingga apabila premi likuiditas dari tingkat suku bunga yang diharapkan di masa depan tinggi, maka investor akan berinvestasi pada jangka panjang.

2.1.6 Teori Malkiel

Teori yang dicetuskan oleh Malkiel G. Burton (1962) ini dikenal juga sebagai teori penilaian obligasi. Teori ini menjelaskan tentang hubungan antara harga obligasi akibat adanya perubahan-perubahan suku bunga, maturitas dan nilai kupon. Secara tidak langsung hal ini akan menyebabkan tingkat *yield* obligasi ikut mengalami perubahan. Adapun isi dari teori ini antara lain:

1. Harga dari obligasi akan bergerak berlawanan arah dengan hasil pasar. Semakin meningkatnya (menurunnya) tingkat suku bunga, maka akan menyebabkan menurunnya (meningkatnya) harga obligasi.
2. Dengan maturitas yang konstan, penurunan suku bunga akan menaikkan harga obligasi dengan basis persentase yang lebih besar apabila

dibandingkan dengan peningkatan suku bunga yang sama besarnya yang akan menyebabkan menurunnya harga obligasi.

3. Pada suatu perubahan dari tingkat suku bunga tertentu, besarnya perubahan harga obligasi akan berhubungan positif dengan waktu maturitas, yaitu semakin lama tingkat maturitas suatu obligasi akan menyebabkan perubahan harga obligasi yang besar pula.
4. Perubahan harga yang terjadi akibat adanya hubungan antara maturitas obligasi dan volatilitas harga akan semakin besar dengan tingkat menurun seiring dengan meningkatnya maturitas.
5. Persentase perubahan harga obligasi yang diakibatkan oleh perubahan tingkat suku bunga akan lebih kecil jika tingkat kupon lebih tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sengupta (1998) terhadap 114 perusahaan sebagai sampel selama tahun 1987 sampai dengan 1991 menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DE) dan *years to maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity*. Sedangkan *total asset* tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*.

Bhojraj dan Sengupta (2003) telah melakukan penelitian terhadap 1.005 obligasi industri selama periode 1991 sampai dengan 1996. Hasil yang didapatkan adalah *debt to equity ratio*, *rating* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *bond yield*. Sedangkan *total asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *bond yield*.

Penelitian Nurfauziah dan Setyarini (2004) terhadap 19 perusahaan yang terdiri dari 12 perusahaan perbankan dengan 17 emisi obligasi dan 7 perusahaan finansial dengan 24 emisi obligasi selama rentang waktu 1996 sampai dengan 2003 menunjukkan adanya pengaruh korelasi positif dan tidak berpengaruh signifikan dari inflasi terhadap *yield to maturity*. Serta terdapat pengaruh korelasi yang positif dan tidak signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield to maturity*. Sedangkan pada variabel SBI diketahui terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield to maturity*.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Ibrahim (2008) mengenai faktor yang mempengaruhi tingkat *yield* obligasi korporasi terhadap 22 obligasi dari beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2004 sampai dengan 2006. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa peringkat (*rating*) obligasi dan ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity*. Sedangkan pada tingkat suku bunga SBI dan DER terdapat hubungan positif dan signifikan terhadap *yield to maturity* (YTM) obligasi.

Rinaningsih (2009) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh antara *corporate governance* terhadap *bond rating* serta pengaruh *corporate governance* dan *bond rating* terhadap *bond yield* dari 35 perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2006. Hasilnya adalah terdapat hubungan positif dan signifikan antara *total asset* terhadap *bond yield*, sedangkan hubungan *rating* terhadap *bond yield* adalah negatif dan signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Nasher (2011) terhadap 27 obligasi dari 207 obligasi selama periode waktu dari September 2006 sampai

dengan Desember 2008 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh searah yang signifikan pada tingkat suku bunga SBI dan DER terhadap *yield* obligasi. Pada variabel ukuran perusahaan terdapat pengaruh yang tidak signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi. Sedangkan hasil pengujian untuk variabel *bond rating* diketahui adanya hubungan yang berlawanan arah terhadap *yield* obligasi.

Selanjutnya Wiryandari dan Artini (2012) melakukan penelitian terhadap 44 obligasi selama periode tahun 2010 sampai 2011. Hasilnya adalah keputusan pendanaan yang diukur melalui *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *yield* obligasi dan faktor ekonomi makro yang diukur dengan tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Nanik Indarsih (2013) telah melakukan penelitian terhadap 30 obligasi dari 19 perusahaan dalam periode 2007 sampai dengan 2010 dan hasil yang didapatkan bahwa tingkat suku bunga SBI dan maturitas memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *yield to maturity*. Sedangkan pada variabel peringkat obligasi dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*.

Adapun rangkuman mengenai hasil penelitian terdahulu telah disajikan pada tabel 2.4 dibawah:

Tabel 2.3
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti / Judul / Tahun	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Sengupta / <i>Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt</i> / 1998	<i>Disclosure quality measure, Debt to equity ratio, Profit margin, Times interest earned ratio, Total asset, Standard deviation, Convertible, Size of issue, Years to maturity, Call provision.</i>	<i>Multiple regression analysis</i>	<i>Disclosure, DER, standar deviation, convertible, maturity</i> berpengaruh terhadap <i>yield to maturity</i> . Sedangkan <i>call provision, margin, total size</i> dan <i>total asset</i> tidak berpengaruh terhadap <i>yield to maturity</i> .
2.	Sanjeev Bhojraj dan Partha Sengupta / <i>Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors</i> / 2003	<i>Yield to Maturity, Rating, Log Size, Maturity, Call Provision, Senior Debt, Sinking fund provision, Debt to equity ratio, Profit margin, Total assets, Market book, Cumulative stock return and Market beta</i>	OLS regression and 3SLS regression	<i>Log size, Maturity, Rating, Call provisison, Senior debt, Debt to equity ratio, Profit margin, Total assets, Market book, dan Market beta</i> berpengaruh terhadap <i>Yield to maturity</i> , sedangkan <i>Sinking fund, Cumulative stock return</i> dan <i>total size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Bond yield</i>
3.	Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini / Analisis Faktor-	Inflasi, Likuiditas, Bunga deposito, Durasi obligasi, Peringkat,	Analisis Regresi Berganda	Likuiditas memiliki hubungan terhadap <i>Yield</i> obligasi sedangkan Bunga

	faktor yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan dan Industri Finansial) / 2004	Ketetapan <i>Indenture</i> (<i>Buyback, Sinking fund, Secure</i>)		deposito, Durasi dan Peringkat memiliki pengaruh yang lemah terhadap <i>Yield</i> obligasi dan Inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>Yield</i> obligasi
4.	Hadiasman Ibrahim / Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap <i>Yield</i> Obligasi / 2008	Tingkat suku bunga, Peringkat obligasi, Ukuran perusahaan dan DER	Analisis Regresi Berganda	Tingkat suku bunga, Peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan DER berpengaruh terhadap <i>Yield to maturity</i> obligasi
5.	Rinaningsih / <i>The Influence of Corporate Governance Practice Towards Credit and Bond Yields</i> / 2009	<i>Rating, Blockholders, Institutional ownership, Total debt, ROA, Total asset, Financial institution</i>	<i>Multiple Regression</i>	<i>Blockholders, size</i> dan ROA memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap <i>bond yield</i> . Sedangkan <i>rating</i> dan <i>institutional ownership</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>bond yield</i> . <i>total debt</i> dan <i>financial institution</i> tidak berpengaruh terhadap <i>bond yield</i> .
6.	Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher / Analisis	Tingkat Suku Bunga, <i>Exchange Rate</i> , Ukuran Perusahaan, DER	Analisis Regresi Panel Data	Tingkat Suku Bunga SBI, <i>Exchange Rate</i> , DER dan <i>bond</i>

	Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, <i>Exchange Rate</i> , Ukuran Perusahaan, <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Bond Yield</i> terhadap Obligasi Korporasi di Indonesia / 2011	dan <i>Bond Rating</i>		<i>rating</i> berpengaruh terhadap <i>Yield</i> Obligasi, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Yield</i> Obligasi
7.	Ida Ayu Made Wiryandari dan Luh Gede Sri Artini / Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap <i>Yield</i> Obligasi Korporasi di BEI / 2012	Keputusan pendanaan (DER), Keputusan investasi dan Ekonomi makro (Inflasi, suku bunga dan <i>exchange rate</i>)	<i>Confirmatory Factor Analysis</i> dan <i>Path Analysis</i>	Keputusan investasi, Keputusan pendanaan dan Faktor ekonomi makro berpengaruh terhadap <i>Yield</i> obligasi
8.	Nanik Indarsih / Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, <i>Rating</i> , Likuiditas dan Maturitas Terhadap <i>Yield to Maturity</i> Obligasi / 2013	Tingkat bunga Peringkat, Likuiditas dan Maturitas	Analisis Regresi Linier Berganda	Variabel SBI dan maturitas berpengaruh terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi. Sedangkan peringkat dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi.

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

2.3.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Yield* Obligasi

Suku bunga naik dan turun sepanjang waktu, dan jika suku bunga berubah, nilai obligasi yang sedang beredar juga ikut berfluktuasi. Suku bunga dapat dan memang mengalami kenaikan, dan suku bunga yang meningkat menyebabkan kehilangan nilai bagi para pemegang obligasi. Jadi, orang atau perusahaan yang berinvestasi dalam obligasi menghadapi resiko yang berasal dari suku bunga yang berubah. Jika suku bunga tidak tetap konstan, maka harga obligasi akan berfluktuasi. Dengan demikian, kenaikan suku bunga akan menyebabkan harga obligasi yang masih beredar turun, sedangkan penurunan suku bunga akan berakibat harga obligasi naik (Weston dan Brigham, 1990).

Hal ini sesuai dengan teori harapan (*expectation theory*) dimana investor akan mengharapkan tingkat imbal hasil yang tinggi apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga di masa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya permintaan yang tinggi dari investor akan menyebabkan harga obligasi akan bergerak turun.

Harga-harga obligasi dan tingkat bunga selalu bergerak dengan arah yang berkebalikan. Ketika tingkat bunga naik, nilai obligasi, seperti halnya nilai sekarang yang lain, akan turun. Demikian pula halnya ketika tingkat bunga turun, nilai obligasi akan naik. Bahkan, meskipun jika kita melihat sebuah obligasi yang tanpa resiko, dalam artian bahwa peminjam dipastikan akan melakukan seluruh pembayaran, masih tetap terdapat resiko dalam memiliki sebuah obligasi (Ross et.al, 2009).

Samsul (2006) menyatakan risiko obligasi terutama dihadapi oleh obligasi yang memberikan kupon *fixed rate*. Besarnya kupon ini bersifat tetap sementara tingkat bunga umum berubah-ubah setiap periode, sehingga kurs obligasi akan berfluktuasi yang pada gilirannya dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian pada *bondholder* maupun *bondissuer*. Pada saat tingkat bunga umum turun, kurs obligasi naik dan begitu juga sebaliknya. Besar kecilnya perubahan kurs obligasi tergantung pada besar kecilnya perubahan bunga. Semakin besar penurunan bunga, semakin tinggi kurs obligasi. Semakin besar kenaikan bunga, semakin rendah kurs obligasi. Hubungan antara tingkat bunga umum dan kurs obligasi bersifat negatif. Selanjutnya Ang (1997) menyatakan bahwa tingkat bunga pasar dan harga obligasi bergerak dengan arah yang berlawanan. Jadi jika suku bunga pasar naik, maka harga pasar obligasi akan turun, demikian pula sebaliknya, jika suku bunga pasar turun maka harga pasar obligasi akan naik. Suku bunga pasar inilah yang selalu memicu ketidakstabilan (*volatility*) harga suatu obligasi. Samsul (2006) menambahkan jika *yield to maturity* (YTM) naik, maka kurs obligasi akan turun, namun tidak proporsional, dan demikian pula sebaliknya.

Tandelilin (2001) telah melakukan perhitungan mengenai hubungan antara harga obligasi dengan *yield*. Dari perhitungan yang telah dilakukannya terdapat hubungan yang terbalik antara *yield* dengan harga obligasi. Selain itu, ditambahkan pula empat hal mengenai perhitungan dari hubungan tersebut, yaitu:

1. Jika *yield* dibawah tingkat kupon, harga jual obligasi akan lebih tinggi dibanding nilai parnya (harga premi).

2. Jika *yield* diatas tingkat kupon, maka harga obligasi akan lebih rendah dari nilai parnya (harga diskon).
3. Jika *yield* sama dengan tingkat kupon yang diberikan maka harga obligasi tersebut akan sama dengan nilai parnya.
4. Hubungan antara harga *yield* tidak berbentuk garis lurus tetapi membentuk sebuah kurva cekung. Jika *yield* turun maka harga akan meningkat dengan kenaikan marginal yang semakin kecil. Sebaliknya jika *yield* naik maka harga obligasi akan turun dengan penurunan marginal yang semakin kecil pula.

Dari keempat hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa harga obligasi akan berubah jika ada perubahan pada tingkat bunga pasar dan *yield* yang diisyaratkan oleh investor dengan arah yang berlawanan.

Budi dan Teguh (2011) telah melakukan penelitian dan menyatakan bahwa hubungan antara harga dan tingkat suku bunga adalah berlawanan arah (negatif) begitupun hubungan antara harga obligasi dan *yield* obligasi adalah berlawanan arah, sehingga hubungan antara tingkat suku bunga dengan *yield* obligasi adalah positif dan signifikan.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari beberapa uraian diatas mengenai hubungan antara tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi adalah bahwa terdapat hubungan berlawanan arah antara tingkat suku bunga terhadap harga obligasi, dimana diartikan sebagai hubungan yang negatif. Begitupula hubungan antara *yield* obligasi dengan harga obligasi yang juga saling berlawanan arah, dimana pada saat *yield* naik maka harga obligasi akan turun, dan sebaliknya. oleh karena

itu, hubungan antara tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi adalah positif. Artinya, pada saat tingkat suku bunga pasar mengalami peningkatan, maka *yield* obligasi akan mengalami peningkatan juga.

Dari pernyataan-pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi, sehingga hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H1 : Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

2.3.2 Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap *Yield* Obligasi

Tandelilin (2001) menyatakan bahwa risiko inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan. Dalam konteks investasi obligasi, adanya kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi. Pasar obligasi umumnya akan menarik bila kondisi ekonomi cenderung menurun. Dalam pertumbuhan ekonomi yang lambat, tingkat bunga akan cenderung turun dan harga obligasi akan naik. Dalam kondisi ekonomi yang mengalami peningkatan inflasi, suku bunga akan cenderung mengalami peningkatan. Tingkat inflasi nantinya akan mempengaruhi tingkat bunga pasar dan selanjutnya tingkat bunga tersebut akan mempengaruhi harga dan *yield* obligasi. Oleh karena itu, pasar obligasi tidak menyukai adanya peningkatan inflasi yang dapat memberikan dampak negatif terhadap nilai riil dari pendapatan tetap yang diperoleh dari obligasi.

Dari pernyataan-pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa apabila inflasi mengalami peningkatan maka akan mempengaruhi tingkat bunga yang juga akan

meningkat. Dan tingkat bunga yang meningkat tersebut menyebabkan harga obligasi menurun, tentu saja *yield* akan meningkat. Oleh karena itu, terdapat hubungan yang positif antara inflasi terhadap *yield* obligasi.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) terdapat hubungan positif antara tingkat inflasi terhadap *yield* obligasi perusahaan. Handayani dan Artini (2012) mengatakan bahwa faktor ekonomi makro (inflasi, suku bunga dan *exchange rate*) berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi korporasi.

Dari beberapa uraian diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara tingkat inflasi terhadap *yield* obligasi, sehingga hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H2 : Terdapat hubungan positif tingkat inflasi terhadap *yield* obligasi.

2.3.3 Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap *Yield* obligasi

Peringkat obligasi hanya berkaitan dengan kemungkinan gagal bayar. Obligasi dapat dihubungkan pada risiko tingkat bunga yang dinyatakan sebagai risiko terjadinya perubahan pada nilai obligasi sebagai akibat dari adanya perubahan tingkat bunga. Namun peringkat obligasi tidak berpengaruh pada risiko tingkat bunga. Sebagai akibatnya, harga dari obligasi yang memiliki peringkat tinggi masih tetap dapat tidak stabil (Ross, dkk, 2009).

Menurut Weston dan Brigham (1990) penetapan peringkat obligasi penting baik bagi perusahaan maupun investor. Pertama, karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko penunggakan, maka peringkat tersebut

berpengaruh langsung terhadap suku bunga dan biaya modal atas utang perusahaan. Kedua, hampir semua obligasi dibeli oleh investor institusional, bukan perorangan, dan banyak institusi dibatasi hanya boleh membeli sekuritas dalam peringkat tertentu. Lebih lanjut, menurutnya peringkat yang diberikan kepada obligasi mencerminkan kemungkinan terjadinya penunggakan (*wanprestasi*) atas obligasi. Makin tinggi peringkat obligasi, makin rendah suku bunga (*kupon*) yang diberikan.

Sharpe, Alexander dan Bailey (1995) menyimpulkan, semakin besar risiko *default* suatu obligasi, semakin besar premium *default*. Hal ini saja akan menyebabkan obligasi dengan risiko *default* yang lebih tinggi menawarkan *yield to maturity* yang dijanjikan lebih tinggi. Jika juga benar bahwa semakin besar risiko *default* suatu obligasi, semakin besar premium resikonya, maka *yield to maturity* yang dijanjikan akan lebih tinggi lagi. Akibatnya, obligasi dengan peringkat yang lebih rendah seharusnya memiliki *yield to maturity* yang dijanjikan lebih tinggi jika peringkat tersebut merefleksikan risiko *default*. Kesimpulan tersebut sejalan dengan yang dikatakan oleh Jewel dan Livingston (2000) bahwa peringkat obligasi dan *yield* berbanding terbalik, jika peringkat obligasi meningkat maka *yield* akan turun begitu juga sebaliknya, jika peringkat obligasi turun maka *yield* akan meningkat.

Dari uraian-uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan peringkat obligasi tinggi akan menawarkan *yield* yang rendah kepada para investor dan sebaliknya, perusahaan dengan peringkat obligasi yang rendah relatif akan menawarkan *yield* yang tinggi kepada para investor. Ini

disebabkan karena adanya risiko *default* yang mungkin terjadi pada perusahaan yang berperingkat rendah.

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Begitu juga dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ibrahim (2008), Budhi dan Artha (2011) dan Rinaningsih (2009) dimana kesemuanya menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara peringkat obligasi terhadap YTM obligasi.

Dari pernyataan-pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi, sehingga hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H3 : Terdapat pengaruh negatif peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi.

2.3.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Yield* Obligasi

Perusahaan yang mempunyai rasio utang yang tinggi menghadapi risiko rugi yang lebih tinggi pada masa resesi, tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan juga lebih tinggi pada masa cerah. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio utang yang rendah tidak beresiko besar, tetapi peluangnya untuk melipatgandakan pengembalian atas ekuitas juga kecil. Sudah tentu prospek tingkat pengembalian yang tinggi akan dikehendaki, namun para investor enggan untuk menghadapi risiko. Karena itu, perusahaan perlu mencari keseimbangan antara tingkat pengembalian dengan tingkat risiko (Weston dan Brigham, 1998).

Debt to equity ratio (DER) mencerminkan perbandingan hutang terhadap modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Artinya bahwa rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2001). Houston (2001) menambahkan bahwa perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi memiliki pengembalian yang lebih tinggi dalam situasi perekonomian normal.

Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa tingkat rasio utang yang tinggi, disini kaitannya adalah tingkat DER, akan mempengaruhi tingkat pengembalian (*yield*) dari ekuitas. Dimana tingkat pengembalian (*yield*) tersebut juga akan mengalami peningkatan. Ini berarti terdapat pengaruh yang positif antara tingkat *debt to equity ratio* (DER) terhadap tingkat *yield* obligasi.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003), Hadasman Ibrahim (2008) dan Budhi dan Teguh (2011) menyatakan hal yang sama bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap *yield* obligasi.

Dari beberapa uraian diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap *yield* obligasi, sehingga hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H4 : Terdapat pengaruh positif *debt to equity ratio* (DER) terhadap *yield* obligasi.

2.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Yield Obligasi*

Terdapat tiga jenis perusahaan dilihat dari ukurannya yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Kategori ukuran perusahaan tersebut dapat digunakan untuk mengukur kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Biasanya patokan yang dipakai dalam melihat ukuran perusahaan adalah dengan total aset yang dimiliki dan jumlah penjualannya untuk kemudian digunakan oleh investor dalam menentukan keputusan berinvestasi.

Perusahaan berskala besar memiliki faktor-faktor pendukung yang baik dalam memproduksi produk dengan jumlah yang besar sehingga mampu menghasilkan laba yang lebih besar. Semakin besar suatu perusahaan, maka aset yang dimiliki suatu perusahaan juga akan besar. Aktiva (*asset*) inilah yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan dananya, baik sebagai cadangan perusahaan ataupun kelancaran dalam pemenuhan kewajiban. Oleh karena itu, perusahaan besar akan memiliki risiko yang lebih kecil dalam hal kelancaran pemenuhan kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek.

Ibrahim (2008) menyatakan bahwa perusahaan berskala kecil memiliki tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Maka dari itu perusahaan berskala kecil cenderung akan menawarkan *return* yang lebih besar untuk menarik konsumen dalam menginvestasikan dananya.

Penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap *bond yield*. Ini

serupa dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Budhi dan Teguh (2011) bahwa terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi korporasi. Begitupun penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2008) terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *yield to maturity* (YTM) obligasi.

Dari pernyataan-pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi, sehingga hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H5 : Terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi.

2.3.6 Pengaruh Maturitas Terhadap *Yield* Obligasi

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga obligasi adalah tingkat maturitasnya. Karena total arus kas yang akan diterima oleh investor bergantung pada umur investasi tersebut. Secara umum, semakin lama tingkat maturitas sebuah obligasi maka semakin besar tingkat resikonya. Oleh karena itu, *yield* obligasi yang ditawarkan juga akan semakin besar. Hal ini sesuai dengan *liquidity preference theory* dimana investor akan melakukan investasi pada instrumen jangka panjang jika penerbit (*issuer*) obligasi menawarkan suku bunga jangka panjang yang lebih besar dari rata-rata suku bunga jangka pendek. Sehingga semakin lama waktu jatuh tempo suatu obligasi, semakin besar tingkat ketidakpastian yang harus dihadapi investor obligasi. Makin pendek jangka waktu jatuh tempo dari sebuah obligasi, semakin kecil juga tingkat risiko atau ketidakpastian yang akan diterima oleh investor.

Adanya perubahan pada suku bunga juga akan mengakibatkan perubahan harga obligasi dengan maturitas tertentu. Menurut Tandelilin (2001), bila terjadi kenaikan (penurunan) tingkat bunga maka harga obligasi yang mempunyai maturitas lebih lama akan mengalami penurunan (kenaikan) harga yang lebih besar bila dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai maturitas yang lebih pendek. Hal ini akan menjadi keputusan bagi para investor untuk membeli obligasi dengan maturitas yang lama atau pendek karena imbal hasil (*yield*) yang akan diterima juga akan berbeda.

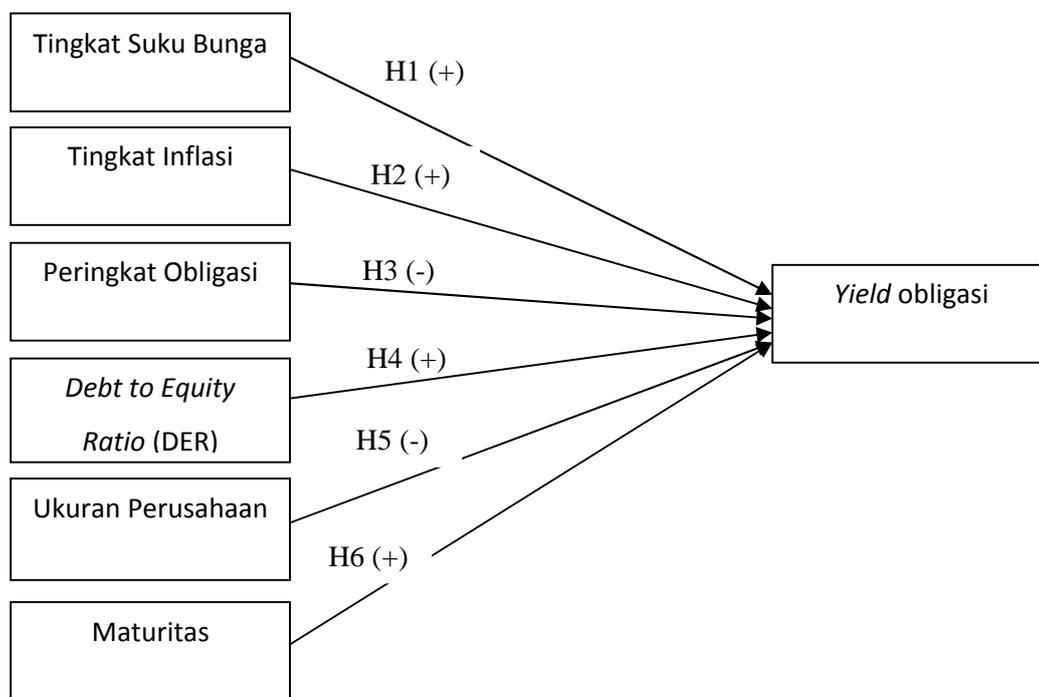
Samsul (2006) menambahkan apabila YTM lebih rendah daripada kupon, maka harga obligasi akan menjadi diatas nilai par dan semakin lama maturitasnya akan semakin tinggi harga obligasinya. Apabila YTM lebih tinggi daripada kupon, maka harga obligasi akan menjadi dibawah nilai par dan semakin lama maturitasnya akan semakin rendah harga obligasinya. Jika suatu obligasi memiliki maturitas yang lebih lama, maka harga obligasi akan turun lebih tajam apabila terjadi kenaikan YTM, dan akan naik lebih tajam apabila terjadi penurunan YTM.

Dari pernyataan-pernyataan diatas dapat disimpulkan apabila obligasi memiliki maturitas yang lebih lama, maka akan mengakibatkan harga obligasi menjadi turun dan menyebabkan *yield* obligasi meningkat. Semakin pendek maturitas sebuah obligasi, maka harga obligasi akan naik dan *yield* obligasi akan mengalami penurunan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sengupta (1998), Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Indarsih (2013) bahwa terdapat pengaruh positif antara maturitas terhadap *yield* obligasi, sehingga hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H6 : Terdapat pengaruh positif maturitas terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan telaah pustaka, landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas adapun kerangka pemikiran teoritis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis
Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen



Sumber: Partha Sengupta (1998), Bhojraj dan Sengupta (2003), Nurfauziah dan Setyarini (2004), Hadasman Ibrahim (2008), Budhi dan Teguh (2011), Nanik Indarsih (2013)

2.4 Hipotesis

Berdasarkan gambar kerangka pemikiran teoritis diatas maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

- H1 : Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi
- H2 : Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi
- H3 : Peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi
- H4 : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi
- H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi
- H6 : Maturitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Dalam penelitian variabel yang digunakan adalah variabel terikat dan variabel bebas. Variabel terikat adalah *yield* obligasi, sedangkan variabel bebas yang digunakan terdiri dari:

- a. Tingkat Suku Bunga (X1)
- b. Tingkat Inflasi (X2)
- c. Peringkat Obligasi (X3)
- d. DER (X4)
- e. Ukuran Perusahaan (X5)
- f. Maturitas (X6)

3.1.2 Definisi Operasional

Definisi operasional pada penelitian ini dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Simbol	Skala	Pengukuran
1.	<i>Yield</i> Obligasi	Tingkat pengembalian yang diterima oleh investor pada obligasi hingga jatuh tempo.	YIELD	Rasio	$C + \frac{R - P}{n}$ $\frac{R + P}{2}$ $\times 100\%$
2.	Tingkat Suku Bunga	Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama 30 hari.	SBI	Rasio	SBI = Tingkat Suku Bunga SBI
3.	Tingkat Inflasi	Persentase tingkat inflasi selama 30 hari.	INFLT	Rasio	Inflasi = Persentase Indeks Harga Konsumen
4.	Peringkat Obligasi	Pernyataan dalam bentuk simbol tentang keadaan perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo.	RATE	Ordinal	Menggunakan tabel nilai <i>Z-score</i> yang dikeluarkan oleh Altman.
5.	<i>Debt to equity ratio</i> (DER)	Rasio antara total hutang dengan total ekuitas.	DER	Rasio	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
6.	Ukuran Perusahaan	Total nilai kekayaan (<i>total asset</i>) yang dimiliki oleh suatu perusahaan.	SIZE	Rasio	LogNatural (Total Aktiva)
7.	Maturitas	Periode waktu awal investasi	MATUR	Rasio	<i>Year Frequency</i>

		sampai jatuh tempo.			
--	--	------------------------	--	--	--

Sumber : Jurnal dan penelitian terdahulu yang telah ditelaah

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dengan obligasi yang diperdagangkan dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010- 2012, sebanyak 115 perusahaan yang terdaftar di BEI menjadi populasi dalam penelitian ini. Adapun sampel diambil secara *purpose sampling*, sehingga diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang akan ditentukan. Adapun kriteria untuk sampel adalah:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan obligasi korporasi dan aktif diperdagangkan selama tahun 2010 - 2012.
2. Obligasi masih beredar atau belum jatuh tempo sehingga dapat diperoleh data harga obligasi yang berlaku.
3. Obligasi tidak memiliki fitur khusus (*callable* dan *putable*) sehingga tidak menimbulkan bias terhadap *yield* yang diperoleh.
4. Obligasi dengan kupon *fixed rate* dan bukan *floating rate*. Karena *yield* yang dihasilkan tidak menentu apabila menggunakan kupon *floating rate*.
5. Obligasi yang dikeluarkan perusahaan terdaftar di PT. Pefindo.
6. Memiliki laporan keuangan yang lengkap selama tahun penelitian.

Dari kriteria-kriteria tersebut diperoleh 20 perusahaan dengan 39 obligasi sebagai sampel penelitian. Pada tabel 3.1 disajikan daftar perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Diantaranya:

Tabel 3.2
Sampel Obligasi

NO	KODE OBLIGASI	NO	KODE OBLIGASI
1.	AIRJ01C	20.	MEDC02B
2	BBRI02	21.	MPPA03B
3.	BBTN12	22.	PNBN02C
4.	BBTN13	23.	PNBN04
5.	BEXI04C	24.	PPGD11A
6.	BEXI04D	25.	PPGD12A
7.	BJBR06B	26.	PPGD13A1
8.	BMRI01	27.	PPGD13B
9	BTPN01B	28.	PPGD13C
10.	INDF05	29.	PPKT02
11.	ISAT02BXXBFTW	30.	PPLN07
12.	ISAT05A	31.	PPLN08A
13.	ISAT05B	32.	PPLN08B
14.	ISAT06B	33.	PPLN09A
15.	ISAT07A	34.	PPLN09B
16.	ISAT07B	35.	PPLN10A
17.	JMPD12Q	36.	PPLN10B
18.	JMPD13R	37.	SIMP01
19.	MAPI01B		

Sumber: *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumber datanya berasal dari *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD) yang dikeluarkan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA), *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), Bank Indonesia (BI) dan PT. Pefindo.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder yang bersifat kuantitatif dan metode *sampling* dengan menggunakan *purposive sampling*, maka pengumpulan data didasarkan pada teknik dokumentasi yang disajikan dalam *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD) yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA), *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), Bank Indonesia (BI) dan PT. Pefindo selama periode penelitian.

3.5 Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (*independent variable*) terhadap *yield* obligasi maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil, adapun pengolahan data penelitian dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Sehingga model dasar yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$YTM = a + b_1SBI + b_2INFLT + b_3RATE + b_4DER + b_5FSIZE + b_6MATUR + e$$

Dimana:

YTM : *yield to maturity*

SBI : Tingkat suku bunga

INFLT : Tingkat inflasi

RATE : Peringkat obligasi

DER : *Debt to equity ratio*

FSIZE : Ukuran perusahaan

MATUR : Maturitas

a : Konstanta

- b1–b5 : Koefisien regresi
e : Variabel residual

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Karena data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Penyimpangan asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas dan multikolinearitas yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut.

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian asumsi kedua adalah uji multikolinearitas (*multicollinearity*) antarvariabel independen yang masuk kedalam model. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2013). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi, maka dilakukan dengan melihat berbagai informasi sebagai berikut:

- Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- Nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Dimana kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang

dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

b. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan ujian asumsi residual yang berdistribusi normal. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

1. Analisis Grafik

Uji analisis grafik dilakukan dengan melihat grafik histogram dan grafik plot. Pada grafik histogram akan dibandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Sedangkan pada grafik plot, plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Data akan dikatakan normal apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau histogramnya.

2. Analisis Statistik

Test statistik yang digunakan antara lain normal probability dan tes Kolmogorov – Smirnov (Imam Ghazali, 2002). Asumsi normalitas

terpenuhi ketika pengujian normalitas menghasilkan p -value (*sign*) $> \alpha$, dengan nilai α ditentukan sebesar 1%, 5% atau 10%.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian asumsi residual dengan varians yang tidak konstan. Sedangkan jika varians konstan atau tetap maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam pengujian ini akan dilakukan dengan cara melihat grafik *scatterplot* dari nilai ZPRED (nilai prediksi, sumbu X) dengan SRESID (nilai residual, sumbu Y). Jika dalam grafik terlihat ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Imam Ghozali, 2002).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian asumsi residual yang memiliki korelasi pada periode ke- t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Harapannya, model regresi linier berganda memiliki residual yang bersifat *white noise* (tidak ada autokorelasi). Untuk melihat uji autokorelasi dapat digunakan uji *Run test*. Apabila nilai probabilitas yang dihasilkan pada uji *run test* lebih besar dari 0,05, maka model

regresi aman dari kondisi autokorelasi. Dengan cara lain, untuk melihat ada tidaknya autokorelasi pada residual dapat dilihat dari nilai statistik Durbin-Watson, jika nilai statistik Durbin-Watson lebih besar dari nilai tabel Durbin-Watson batas atas (d_U), maka masalah autokorelasi pada residual dinyatakan tidak ada.

3.5.2 Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Uji t-statistik (Regresi Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel dependen. Derajat signifikan yang digunakan adalah 0,05.

Adapun pengambilan keputusan dari uji t adalah:

- Apabila probabilitas nilai t signifikansi kurang dari 0,05 ($< 0,05$), maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial.
- Apabila probabilitas nilai t atau signifikansi lebih besar dari 0,05 ($> 0,05$), maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

2. Uji F-statistik

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel

dependen. Derajat kepercayaan yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai F hasil perhitungan lebih besar dari nilai F menurut tabel, maka diperoleh hipotesis alternatif, yang artinya bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel dalam pengertian yang lebih jelas. Koefisien determinasi akan menjelaskan seberapa besar perubahan atau variasi suatu variabel bisa dijelaskan oleh perubahan atau variasi pada variabel yang lain (Santoso dan Ashar, 2005).

Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai 1. Semakin besar koefisien determinasi suatu persamaan regresi yang mendekati 0, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependennya. Begitupun apabila besaran koefisien determinasi suatu persamaan regresi mendekati 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependennya.