



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

Siti Hatanty Aisah, Mulyo Haryanto ¹

Email: tantyaisyah@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

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. Research method used is multiple linear regression models.

The results showed those interest rates, bond rating, firm size and maturity have a significant effect on corporate bond yield. However debt to equity ratio (DER) has no significant effect on corporate bond yield. This research can be used as a reference for investors to predict the expected bond yields in the future and can be decision of investors to invest.

Keywords: bond yield, maturity, interest rates, bond rating, debt to equity ratio, firm size

PENDAHULUAN

Latar Belakang

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.

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

¹ Corresponding author

pemerintah dan obligasi korporasi. Obligasi korporasi ialah obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan milik Negara (BUMN) ataupun perusahaan swasta.

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. Sesuai dengan teori pengharapan (*expectation theory*), investor akan cenderung mengharapkan pengembalian yang tinggi kepada penerbit (*issuer*) untuk investasi jangka panjang. Hal ini disebabkan adanya ketidakpastian tingkat suku bunga dimasa depan, sehingga nilai obligasi akan bergerak fluktuatif bahkan turun.

Selain tingkat suku bunga, inflasi juga diperkirakan mampu mempengaruhi imbal hasil (*yield*) yang akan diterima investor. 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.

Faktor lain seperti ukuran perusahaan (*firm size*) juga harus menjadi perhatian pada saat investor ingin berinvestasi dalam obligasi. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan dengan skala besar cenderung lebih aman dalam pengembalian dana investasi yang akan diterima investor. Selain dari penjualan, total aset suatu perusahaan dapat digunakan sebagai acuan untuk melihat skala ukuran perusahaan.

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 total hutang dengan total ekuitas (modal sendiri). DER juga dapat menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan yang terserap untuk melunasi kewajiban hutang 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).

Dalam investasi obligasi, peringkat obligasi dinilai sangat penting bagi para investor untuk mengetahui apakah obligasi itu layak diterbitkan atau tidak. 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). Semakin

tinggi peringkat obligasi suatu perusahaan akan semakin rendah tingkat risiko pengembalian investasi yang akan diterima oleh investor.

Tingkat maturitas dinilai memiliki hubungan yang positif terhadap pengembalian imbal hasil obligasi. Hal ini sesuai dengan teori preferensi likuiditas (*liquidity preference theory*) dimana semakin lama tingkat jatuh tempo suatu obligasi akan meningkatkan ketidakpastian yang juga akan tinggi. Oleh karena itu, semakin lama tingkat maturitas obligasi akan semakin besar pula risiko yang akan dihadapi namun seperti yang telah diketahui bahwa investasi dengan risiko yang besar akan memberikan tingkat pengembalian investasi yang juga akan besar.

Perumusan Masalah

Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimanakah pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, peringkat obligasi, DER, ukuran perusahaan dan maturitas terhadap *yield* obligasi korporasi.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimanakah pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, peringkat obligasi, DER, ukuran perusahaan dan maturitas terhadap *yield* obligasi korporasi. Selain ini dari penelitian ini juga dilihat seberapa kuat pengaruh variabel independen terhadap *yield* obligasi. Harapannya dari penelitian ini dapat memberikan manfaat baik bagi pelaku pasar maupun calon investor obligasi.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Yield* Obligasi

Terdapat hubungan berlawanan arah antara tingkat suku bunga terhadap harga obligasi, dimana diartikan sebagai hubungan yang negatif. Hal ini dibuktikan dengan teori pengharapan (*expectation theory*) bahwa investasi jangka panjang akan memiliki tingkat pengembalian yang sama dengan investasi jangka pendek yang memiliki periode yang sama di masa yang akan datang. Sehingga pada saat tingkat suku bunga diperkirakan naik di masa yang akan datang, investor akan berbondong-bondong menginvestasikan dananya pada investasi jangka pendek karena menghindari terjadinya kerugian. Akibatnya investor yang telah menginvestasikan dananya pada jangka panjang akan menuntut pengembalian (*return*) yang lebih besar kepada *issuer*. Oleh karena itu, banyaknya permintaan tersebut akan menyebabkan harga obligasi akan bergerak turun. 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.

H1 : terdapat pengaruh positif antara tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi.

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.

H2 : terdapat pengaruh positif antara tingkat inflasi terhadap *yield* obligasi

Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap *Yield* Obligasi

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. Hal ini sesuai dengan pernyataan Sharpe, Alexander dan Bailey (1995) yang menyimpulkan bahwa 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*.

H3 : terdapat pengaruh negatif antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Yield* Obligasi

Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total ekuitas. 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. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih tinggi akan cenderung memiliki risiko yang tinggi dalam pengembalian investasi.

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

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. Total aset dan total penjualan yang dimiliki perusahaan biasanya digunakan sebagai acuan penetapan skala ukuran perusahaan. 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. Sehingga perusahaan dengan skala yang besar akan cenderung menawarkan pengembalian (*return*) yang rendah dengan jaminan pembayaran yang diterima investor akan lancar. Sebaliknya perusahaan dengan skala yang kecil akan

menawarkan pengembalian (*return*) yang lebih besar, tujuannya untuk menarik investor untuk meminjamkan dana jangka panjang kepada penerbit (*issuer*).

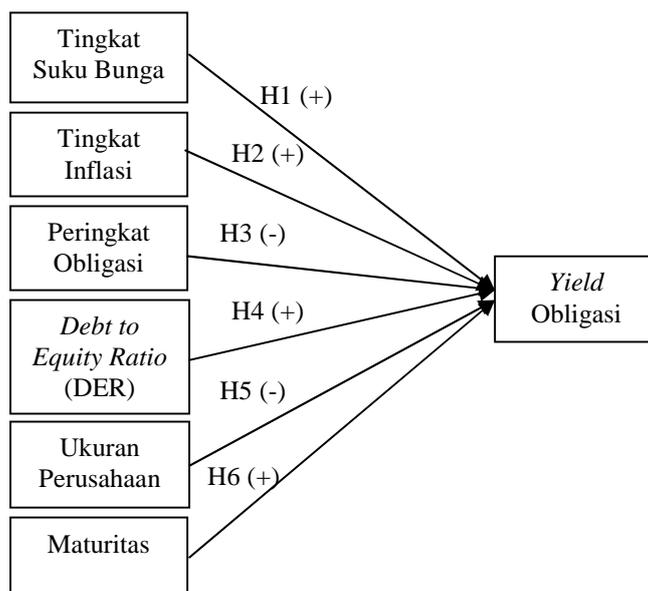
H5 : Terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi

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 risikonya. 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.

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

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Bhojraj dan Sengupta (2003), Nurfauziah dan Setyarini (2004), Budhi dan Teguh (2011), Nanik Indarsih (2013)

Hipotesis

H1 : Terdapat pengaruh positif tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi

H2 : Terdapat pengaruh positif tingkat Inflasi terhadap *yield* obligasi

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

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

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

H6 : Terdapat pengaruh positif maturitas terhadap *yield* obligasi

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 37 obligasi dari 18 perusahaan yang diambil dari Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. 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.

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.

Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linier berganda yang diolah dengan menggunakan program SPSS. Adapun pengukuran variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. Yield Obligasi

Perhitungan *yield* dalam penelitian ini menggunakan YTM (*yield to maturity*), karena perhitungan ini umum digunakan oleh investor. Adapun rumus YTM adalah:

$$YTM = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}} \times 100\%$$

b. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama 30 hari. Simbol yang digunakan dalam penelitian ini adalah SBI.

c. Tingkat Inflasi

Persentase tingkat inflasi selama 30 hari. Dihitung berdasarkan IHK (Indeks Harga Konsumen) yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Simbol yang digunakan adalah INFLT

d. Peringkat Obligasi

Pernyataan dalam bentuk simbol tentang keadaan perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo. Adapun penilaian peringkat yang digunakan berdasarkan penilaian obligasi *Z-score* dari Edward Altman (2000).

e. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio antara total hutang dengan total ekuitas. Adapun simbol yang digunakan adalah DER. Rumus yang digunakan yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

f. Ukuran Perusahaan

Total nilai kekayaan (*total asset*) yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Simbol yang digunakan adalah FSIZE. Perhitungan yang digunakan yaitu, LogNatural(Total Aset)

g. Maturitas

Periode waktu awal investasi sampai jatuh tempo. Menggunakan simbol MATUR.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Coefficient Correlations^a

Mode		MATUR	INFL	INFLT	RATE	SIZE	SEI	
1	Correlations:	MATUR	1.000	.156	.148	-.146	.000	.173
		INFL	.156	1.000	.040	.077	-.247	-.051
		INFLT	.118	.040	1.000	.031	-.081	.993
		RATE	.146	.077	.031	1.000	.454	.027
		FSIZE	-.092	-.247	-.031	-.454	1.000	.090
		SEI	.173	.051	-.093	.027	.090	1.000

Coefficients^a

Mode		tolerance	VIF
1	SEI	.014	73.536
	INFLT	.014	72.879
	RATE	.753	1.320
	INFL	.819	1.088
	FSIZE	.729	1.372
	MATUR	.878	1.139

a. Dependent Variable: YIELD

Pada tabel koefisien korelasi diatas terlihat adanya hubungan multikolinearitas antara SBI dan INFLT sebesar 0,993 (99,3%). Begitupun pada tabel koefisien, nilai *tolerance* dari SBI dan INFLT sebesar 0,014 atau berada dibawah 1%. VIF dari kedua variabel tersebut masing-masing sebesar 73,536 dan 72,879 jauh diatas nilai 10. Sehingga disimpulkan bahwa terdapat hubungan multikolinearitas dalam penelitian ini. oleh karena itu, salah satu dari variabel tersebut harus dihapus. Untuk itu variabel yang dihapus adalah inflasi. Hal ini dikarenakan perhitungan inflasi menggunakan IHK (indeks harga konsumen), sehingga dinilai kurang berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Adapun hasil uji multikolinearitas setelah penghapusan variabel inflasi adalah sebagai berikut:

Coefficient Correlations^a

Model			MATUR	DER	RATE	SRI	FSIZE
1	Correlations	MATUR	1.000	.151	-.152	-.215	-.081
		DER	.151	1.000	.076	-.090	-.245
		RATE	-.152	.076	1.000	.026	-.453
		SRI	-.215	-.090	.026	1.000	.000
		FSIZE	-.081	-.245	-.453	.000	1.000

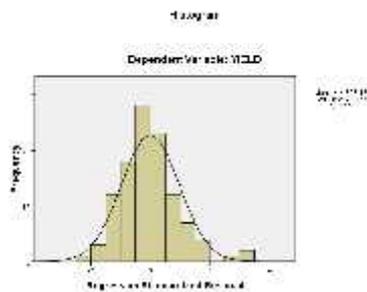
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SB	.947	1.056
	RATE	.758	1.318
	DER	.921	1.086
	FSIZE	.734	1.363
	MATUR	.898	1.114

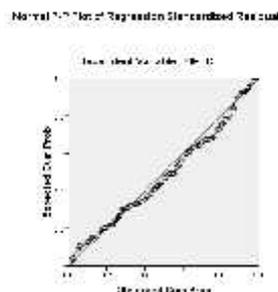
a. Dependent Variable: YIELD

Terlihat pada tabel diatas tidak terdapat nilai yang menunjukkan terjadinya gejala multikolinieritas. Sehingga setelah penghapusan variabel inflasi (INFLT), data yang tersedia terbebas dari masalah multikolinieritas.

2. Uji Normalitas
a. Analisis Grafik



Grafik histogram terlihat membentuk kurva lonceng, artinya grafik yang tersedia mengikuti sebaran kurva normal.



Pola yang menyebar disekitar garis diagonal dan penyebaran yang dihasilkan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal.

b. Analisis Statistik

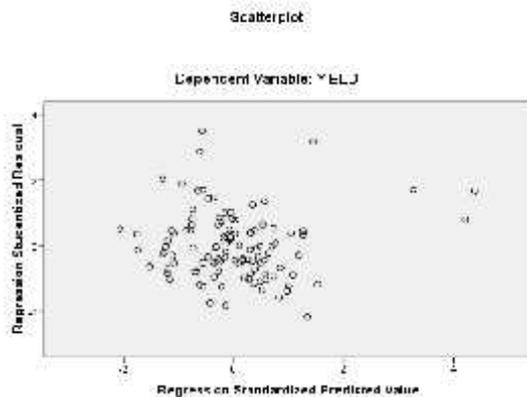
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		111
Normal Parameters ^a	Mean	.000000
	Std. Deviation	.8235063
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.823
Asymp. Sig. (2-tailed)		.508

a. Test distribution is Normal.

Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,823 dan tidak signifikan pada 0,05. Ini menunjukkan bahwa H_0 diterima yang menyimpulkan data residual terdistribusi secara normal

3. Uji Heteroskedastisitas



Pada gambar diatas terlihat bahwa titik-titik yang ada tersebar secara acak dan berada diatas maupun dibawah angka 0 secara merata pada sumbu Y. Ini membuktikan bahwa model regresi yang tersedia tidak heteroskedastisitas atau berarti homoskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.06604
Cases < Test Value	55
Cases >= Test Value	56
Total Cases	111
Number of Runs	49
Z	-1.430
Asymp. Sig. (2-tailed)	.153

a. Median

Tabel *Run Tests* diatas terlihat bahwa nilai test yang dihasilkan adalah -0,06604 dengan probabilitas 0,153 dan tidak signifikan pada 0,05 yang artinya hipotesis nol (H_0) diterima. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil *run test*

diatas adalah residual dari pengujian diatas adalah random (acak) atau tidak terjadi autokorelasi antarnilai residual.

Uji Goodness of Fit

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12,102	2,542		4,751	,000
	SBI	1,143	,262	,253	4,355	,000
	RATE	-1,100	,277	-,258	-3,975	,000
	DER	,011	,030	,022	,371	,711
	FSIZE	-,169	,065	-,171	-2,533	,011
	MATUR	,288	,025	,695	11,533	,000

a. Dependent Variable: YIELD

Dari persamaan regresi berganda diatas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{YIELD} = 12,102 + 1,143 \text{ SBI} - 0,169 \text{ FSIZE} - 0,011 \text{ DER} - 1,100 \text{ RATE} + 0,288 \text{ MATUR}$$

Keterangan :

YIELD : *Yield* Obligasi
SBI : Tingkat Suku Bunga
FSIZE : Ukuran Perusahaan
DER : *Debt to Equity Ratio*
RATE : Peringkat Obligasi
MATUR : Maturitas

Dari persamaan regresi diatas maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Konstanta yang dihasilkan sebesar 12,102, artinya jika variabel independen tidak mengalami perubahan atau dianggap konstan rata-rata *yield* sebesar 12,108.
2. Koefisien regresi tingkat suku bunga yang diberi simbol SBI sebesar 1,143. Nilai koefisien peringkat obligasi positif menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh secara positif terhadap *yield*, dimana setiap kenaikan SBI 1% akan meningkatkan *yield* obligasi sebesar 1,143%.
3. Koefisien regresi variabel RATE adalah -1,100. Nilai koefisien RATE menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh secara negatif terhadap *yield* obligasi, dimana setiap kenaikan peringkat obligasi sebesar 1% akan menurunkan *yield* obligasi sebesar 1,100%.
4. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar -0,169. Nilai koefisien FSIZE menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap *yield* obligasi, dimana setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1% akan menurunkan *yield* obligasi sebesar 0,169%.
5. Koefisien regresi variabel maturitas adalah sebesar 0,288. Nilai koefisien MATUR menunjukkan bahwa maturitas berpengaruh secara positif terhadap *yield* obligasi, dimana setiap kenaikan maturitas sebesar 1% akan meningkatkan *yield* obligasi sebesar 0,288%.

6. Pada variabel DER terbukti tidak signifikan secara statistik terhadap *yield* obligasi. Oleh karena itu, teori yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan DER terhadap *yield* obligasi tidak didukung oleh data yang tersedia.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi. Hal ini diperkuat dengan arah koefisien yang positif sebesar 4,356 dan nilai signifikansinya adalah 0,00. Maka dapat disimpulkan, setiap kenaikan tingkat suku bunga sebesar 1% akan meningkatkan *yield* obligasi sebesar 4,356.
2. Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Ini dibuktikan dengan arah koefisien yang negatif sebesar -3,976 dan nilai signifikansinya adalah 0,00. Maka dapat disimpulkan, setiap kenaikan peringkat obligasi sebesar 1% akan menurunkan *yield* obligasi sebesar 3,976.
3. Hipotesis keempat menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan DER terhadap *yield* obligasi. Ini dibuktikan dengan arah koefisien yang negatif sebesar -0,371 dan nilai signifikansinya adalah 0,711. Maka dapat disimpulkan, setiap kenaikan DER sebesar 1% akan menurunkan *yield* obligasi sebesar 0,711.
4. Pengujian pada hipotesis kelima menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi. Hal ini diperkuat dengan arah koefisiennya yaitu negatif sebesar -2,588 dan nilai signifikansinya adalah 0,011. Maka dapat disimpulkan setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1% akan menurunkan *yield* obligasi sebesar 2,588.
5. Pengujian pada hipotesis keenam menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel maturitas terhadap *yield* obligasi. Ini dibuktikan dengan arah koefisien yang positif sebesar 11,638 dan nilai signifikansinya adalah 0,00. Maka dapat disimpulkan, setiap kenaikan maturitas sebesar 1% akan meningkatkan *yield* obligasi sebanyak 11,638.
6. Hasil uji F statistik (*Goodness of Fit*) menunjukkan model regresi yang ada memenuhi kriteria *fit model*. Hal ini ditandai dengan nilai signifikansi lebih kecil dari $(0,00 < 0,05)$. Artinya variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.
7. Besarnya nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini yang diukur dari *adjusted R square* adalah 0,648. Dimana artinya variabel dependen *yield* obligasi dipengaruhi oleh kombinasi variabel independen tingkat suku bunga, peringkat obligasi, DER, ukuran perusahaan dan maturitas sebanyak 64,8%, sedangkan sisanya sebesar 35,2% dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel penelitian.

REFERENSI

- Bhojraj, Sanjeev dan Partha Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, Vol. 76, No. 3, hal. 455-473.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus. 2006. *Investasi*. Buku 2, Edisi 6. Jakarta: Erlangga.
- Brealey, Myers dan Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.



- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP.
- Horne, James C, van dan Wachowicz, John M. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad, Drs. M.B.A. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ibrahim, Hadasman. 2008. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006". Tesis S-2 Magister Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jones, Charles P. 2004. *Investment analysis and Management*. New Jersey: John Wiley and Sons Inc.
- Keown, Arthur J., David F. Scott, Jr., John D. Martin dan J. William Petty. 1997. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). "*Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 2, No. 9, hal. 241-256.
- Rinaningsih. 2009. The Influence of Corporate Governance Practice Towards Credit and Bond Yields. "*Journal of Indonesian Economy and Business*, Vol. 24, No. 2, hal. 249-265.
- Ross, A. Stephen, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sengupta, Partha. 1998. Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. "*The Accounting Review*, Vol. 73, No. 4, hal. 459-474.
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander dan Jeffery V. Bailey. 1997. *Investasi*. Edisi 6, Jilid 1 Jakarta: PT. Prenhall Indo.
- Surya, Budhi Arta dan Teguh Gunawan Nasher. 2011. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Bond Rating terhadap *Yield* Obligasi Korporasi di Indonesia. "*Jurnal Manajemen Teknologi*, Vol. 10, No. 2, hal. 186-195.
- Tandelilin, Eduardus Dr., M.B.A. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi 1, Cetakan kedua. Yogyakarta: BPF.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1998. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.