



FAKTOR-FAKTOR YANG MENENTUKAN *YIELD TO MATURITY* OBLIGASI KORPORASI

Nelmida

STIE Indonesia Banking School
Email: nelmida@ibs.ac.id

Abstrak

Penelitian ini mengkaji faktor yang menentukan nilai yield to maturity obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2015-2017. Dalam penelitian ini faktor yang menentukan nilai yield to maturity yang digunakan adalah tingkat bunga acuan Bank Indonesia, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo, dan peringkat obligasi. Adapun teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Metode analisa yang digunakan adalah analisa reggressi linear berganda. Berdasarkan hasil analisa data diperoleh tingkat bunga acuan Bank Indonesia, waktu jatuh tempo, dan peringkat obligasi berpengaruh terhadap nilai yield to maturity, tetapi tingkat inflasi tidak. Hal ini akan berimplikasi pada calon investor dalam pengambilan keputusan investasi, dan juga bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi serta bagi pemerintah dalam mengambil kebijakan terhadap suku bunga yang berlaku.

Kata kunci : obligasi korporasi, bursa efek indonesia, yield to maturity, tingkat bunga acuan bank indonesia, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo, dan peringkat obligasi

Abstract

This study examines the factors that determine the value of yield to maturity of corporate bonds listed in the Indonesia Stock Exchange period 2015-2017. In this research, the factors determining the yield to maturity value are the interest rate of Bank Indonesia, the inflation rate, the maturity date, and the bond rating. The sampling technique used is purposive sampling. The analytical method used is multiple linear regression analysis. Based on data analysis, Bank Indonesia interest rate, maturity, and bond rating have an effect on yield to maturity, but inflation rate is not. This will create potential investors in making investment decisions, as well as for companies that issue bonds as well as for governments to take policy on the prevailing interest rates.

Keywords: *corporate bonds, stock exchange indonesia, yield to maturity, indonesia bank reference rate, inflation rate, maturity date, and bond rating*

I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat diperjual belikan surat-surat berharga yang antara lainnya adalah saham, obligasi serta instrumen turunan lainnya. Dalam melaksanakan fungsinya, pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten). Bagi

investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan. Jenis investasi dibagi atas investasi aset riil dan investasi 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 (*Bond*). Obligasi dapat dibedakan 2 dua jenis yaitu obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Obligasi merupakan salah satu jenis surat hutang yang diperjualbelikan melalui mekanisme OTC (*Over The Counter*) atau tidak dilakukan melalui bursa, namun setiap transaksi jual-beli obligasi yang terjadi wajib dilaporkan kepada Bursa Efek Indonesia melalui sistem pelaporan CTP (*Centralized Trading Platform*), dengan tujuan agar harga suatu obligasi dapat lebih transparan dan diketahui oleh para investor di pasar. Obligasi (*bond*) merupakan utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Nilai utang dari obligasi tersebut dinyatakan dalam surat utangnya (Hartono, 2009). Obligasi yang diterbitkan pemerintah Republik Indonesia adalah *government bond*, sementara itu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta adalah *corporate bond* atau obligasi korporasi (Manurung dkk, 2008). Bodie, Kane, dan Marcus (2007) mengatakan bahwa obligasi adalah sekuritas yang mewajibkan penerbitnya untuk melakukan pembayaran tertentu kepada pemegang obligasi pada jangka waktu tertentu. Arthur J. Keown (2004:244) mengatakan bahwa obligasi adalah suatu jenis utang atau surat kesanggupan bayar jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam, yang berjanji membayar ke pemegangnya dengan sejumlah bunga tiap tahun yang ditentukan sebelumnya. Dengan demikian obligasi dapat dikatakan sebagai salah satu instrumen di pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) bagi pemegang obligasi. Ada berbagai macam surat berharga di pasar modal Indonesia dan investor diberikesempatan untuk memilih di antara berbagai surat berharga tersebut

dan salah satu jenis surat berharga yang bisa dijadikan alternatif investasi adalah obligasi. Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa *yield to maturity* merupakan tingkat keuntungan yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Seorang investor yang membeli suatu obligasi dan memilikinya sampai obligasi itu jatuh tempo akan menerima *yield to maturity* yang terdapat pada tanggal pembelian, tetapi *yield to maturity* obligasi yang diperhitungkan akan sering mengalami perubahan diantara tanggal pembelian dan tanggal jatuh temponya. Tandililin (2001) yang menyatakan bahwa *yield to maturity* merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compound rate of return*) yang diharapkan investor. Sebagai instrumen investasi, perubahan *yield to maturity* obligasi yang diperoleh investor mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. Tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan berupa pembayaran kupon obligasi dan *capital gain*. *Capital gain* diperoleh pada saat melakukan penjualan terhadap obligasi yang dipegang oleh investor (Nasher dan Surya, 2011).

Dalam prakteknya investor memang belum tahu sepenuhnya mengenai berbagai faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi. Padahal dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi, investor dapat memaksimalkan imbal hasilnya. Seperti imbal hasil pada saat jatuh tempo juga dapat dilihat sebagai tingkat pengembalian obligasi yang telah dijanjikan. Hal ini merupakan pengembalian yang akan diterima investor jika seluruh pembayaran yang dijanjikan terlaksana. Akan tetapi, *yield to maturity* akan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan jika probabilitas gagal bayar adalah nol. Oleh karena itu, investor dan emiten harus selalu memperhatikan



faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *yield* dari obligasi. faktor-faktor tersebut diantaranya: tingkat suku bunga pasar (suku bunga acuan dari Bank sentral), inflasi, pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), perubahan nilai tukar (kurs valuta asing), maturitas obligasi, peringkat obligasi, kupon obligasi, profitabilitas perusahaan, total asset perusahaan, tingkat hutang dibanding modal (*debt to equity ratio*). (Masuk lima spasi setiap awal alenia). Pendahuluan mencakup latar belakang atas isu atau permasalahan urgensi penelitian. Tinjauan pustaka yang relevan dan mutakhir. Setiap kutipan tercantum pada referensi. Rumusan masalah dan tujuan penelitian dikemukakan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini (2004) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara inflasi dengan *yield* obligasi. Inflasi yang terus meningkat menyebabkan kenaikan harga secara keseluruhan, sehingga investasi pada surat-surat berharga seperti obligasi akan dirasa semakin berisiko. Akibatnya, investor akan mengharapkan *yield* yang lebih tinggi atas investasinya. Hal ini sejalan dengan penelitian Ibrahim (2008) dan Surya serta Nasher (2011) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun hal sebaliknya diperoleh dari Lidya (2010) dan Sam'ani (2008) yang menyatakan bahwa hasil penelitian variabel inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield* obligasi. Amihud dan Mendelson (1991) menyatakan bahwa *maturity* berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* yang berarti bahwa semakin panjang masa *maturity* maka akan semakin besar *yield to maturity* obligasi. Sementara itu hasil penelitian yang berbeda disampaikan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) menyatakan bahwa *maturity* tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*. Hasil penelitian Khurana dan Raman

(2003), Ibrahim (2008) serta Surya dan Nasher (2011) menyatakan bahwa *rating* berpengaruh *negatif* terhadap *yield to maturity* obligasi yang berarti semakin tinggi peringkat obligasi maka *yield to maturity* obligasi akan semakin kecil. Sementara itu, Nurfauziah dan Setyarini (2004) serta Zuhrohtun dan Zaki Baridwan (2006) menyatakan bahwa *rating* obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*. Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian terdahulu, maka studi ini bertujuan untuk menentukan faktor-faktor yang menentukan nilai *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

II. KAJIAN LITERATUR

2.1 Konsep Teori

Obligasi

Obligasi merupakan surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat (investor) untuk jangka waktu sekurang kurangnya 3 tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditetapkan terlebih dahulu oleh emiten. Obligasi juga merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal. Menurut Warsono (1997, dalam Andry, 2005), emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emitenya, emisi obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan selain pinjaman ataupun kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan emiten menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibanding dengan emisi saham baru, dengan konsekuensi risiko keuangan (*financial risk*) yang semakin besar. Dari sisi investornya, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo



yang telah ditentukan. Menurut Zubir (2012), ada empat kategori utama obligasi yaitu sebagai berikut: *Treasury Bond/government bond* (obligasi pemerintah), *Corporate Bond* (obligasi perusahaan), *Mortgages* (Obligasi dengan jaminan *real estate*), *Municipal Bond* (obligasi pemerintah daerah atau negara bagian). Pada paper ini obligasi yang dibahas adalah bentuk *Corporate Bond* (obligasi perusahaan).

Karakteristik Obligasi

Perusahaan yang meminjam dana melalui alat utang jangka panjang seperti obligasi, pasti memberikan pendapatan kepada investor berupa bunga atau kupon. Untuk lebih jelasnya, secara umum terdapat beberapa karakteristik obligasi sebagai instrumen utang jangka panjang yang sebaiknya dipahami (Jusmaliani, 2008): (a) Nilai nominal obligasi, dalam penerbitan obligasi perusahaan dengan jelas menyatakan jumlah dana yang dibutuhkan. Sering disebut dengan istilah “jumlah emisi obligasi”. (b) Jangka waktu obligasi, setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau berakhirnya masa pinjaman (*maturity*). (c) Tingkat suku bunga, untuk menarik minat para investor, maka perusahaan harus memberikan insentif yang lebih baik berupa bunga yang relatif lebih besar daripada tingkat suku bunga perbankan. (d) Jadwal pembayaran bunga, kewajiban pembayaran bunga obligasi oleh perusahaan emiten dilakukan secara berkala, bisa dilakukan setiap triwulan, semester, atau tahunan.

Yield Obligasi.

Rahardjo (2003) menyatakan bahwa *yield* obligasi merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Investor obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibelikan obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield*. Menurut

Fabozzi (2000) dalam Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) menyatakan bahwa terdapat dua istilah dalam penentuan *yield*, yaitu *current yield* dan *yield to maturity*. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai dari *yield* obligasi antara lain adalah tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo (*maturity*), dan peringkat obligasi. Tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Suku bunga acuan Bank Indonesia merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia berfluktuatif tergantung dari perekonomian negara dan tingkat bunga ini memiliki pengaruh terhadap tingkat bunga komersial. Jika suku bunga komersial menunjukkan tren yang menurun maka harga obligasi bergerak meningkat hal ini dikarenakan investor cenderung lebih memilih investasi obligasi, sebaliknya bila suku bunga komersial cenderung meningkat maka harga obligasi akan menurun karena investor lebih tertarik menyimpan dananya di bank. (Robert Ang, 1997), mengatakan bahwa besarnya *yield* obligasi dipengaruhi oleh tingkat bunga pasar. Hubungan antara tingkat bunga obligasi dengan tingkat bunga deposito berlawanan arah (negatif). Jika tingkat bunga pasar mengalami kenaikan maka juga diikuti dengan naiknya bunga deposito, akibatnya bunga obligasi mengalami penurunan sehingga *yield* obligasi akan mengalami kenaikan. Begitu sebaliknya, jika tingkat bunga pasar turun maka bunga deposito ikut turun akibatnya bunga obligasi mengalami kenaikan sehingga nilai *yield* obligasi akan turun. Inflasi merupakan meningkatnya harga barang dan jasa secara umum yang berlaku dalam suatu periode. Pada hakekatnya inflasi adalah naiknya harga



barang-barang pokok secara terus menerus dalam suatu periode waktu (Samuelson dan Nordhaus, 2001). Akibat terjadi inflasi adalah meningkatnya biaya produksi perusahaan dan akan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan. Bagi pelaku pasar, keadaan seperti ini kurang disukai seperti bagi investor konservatif yang lebih menyukai pendapatan tetap, maka perlu mempertimbangkan risiko yang berkaitan dengan tingkat inflasi. Seperti diketahui bahwa risiko inflasi ini akan menyebabkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan. Dalam konteks investasi obligasi, jika tingkat inflasi mengalami peningkatan maka akan terjadi penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi. Disamping itu, tingkat inflasi juga berhubungan dengan tingkat bunga, apabila tingkat inflasi meningkat maka suku bunga akan cenderung mengalami kenaikan, yang nantinya akan berdampak pada tingkat bunga pasar obligasi dan akibatnya akan mempengaruhi nilai 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 diestimasikan naik, harga obligasi akan turun tetapi yieldnya akan meningkat (Tandelilin, 2001).

Maturity (maturitas) merupakan periode jatuh tempo obligasi, pada saat ini pihak emiten akan melunasi seluruh pinjaman sesuai dengan yang telah disepakati. *Maturity* sebuah obligasi sekaligus digunakan untuk menunjukkan umur obligasi tersebut, biasanya *maturity* 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. Disamping itu,

panjang atau pendeknya waktu jatuh tempo obligasi akan mempengaruhi harga obligasi 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 *maturity* yang lebih panjang dan tingkat kupon yang lebih rendah. Oleh sebab itu, obligasi dengan waktu jatuh tempo (*maturity*) tertentu bisa dijadikan pilihan investor untuk menghindari adanya kerugian bila suatu saat suku bunga mengalami penurunan.

Peringkat (*rating*) obligasi merupakan indikator penting dalam keputusan membeli obligasi, terutama obligasi korporasi, atau obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Perusahaan sering kali mengeluarkan biaya tertentu 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).

2.2 Penelitian Terdahulu dan Hipotesis Pengaruh tingkat bunga SBI terhadap Yield to Maturity



Berdasarkan hasil penelitian terdahulu Hadasman Ibrahim (2008) meneliti faktor yang mempengaruhi tingkat *yield* obligasi korporasi terhadap 22 obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2004. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity* (YTM) obligasi. Selanjutnya, Lidya Kristina (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga, terhadap *yield to maturity* obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2008, yang menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif terhadap *yield to maturity*. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga secara keseluruhan memiliki rata-rata yang cukup tinggi, sehingga menyebabkan transaksi pada obligasi menurun. Berikutnya, Hanung Huboyojati dan Endang Tri Widyarti (2011) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap *yield spread* obligasi perusahaan dengan periode penelitian 2008-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat bunga SBI mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *spread* imbal hasil obligasi perusahaan. Kemudian, Wiryandari dan Artini (2012) melakukan penelitian terhadap 44 obligasi selama periode tahun 2010 - 2011. Hasil penelitian memperlihatkan tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya, Nanik Indarsih (2013) meneliti terhadap 30 obligasi dari 19 perusahaan dalam periode 2007 - 2010 dan hasil yang didapatkan bahwa tingkat suku bunga SBI memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *yield to maturity*. Berikutnya, Desnitasari (2014) meneliti pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012 menyimpulkan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumus hipotesis sebagai berikut:

H1: Tingkat bunga SBI berpengaruh terhadap *Yield to Maturity*

Pengaruh tingkat inflasi terhadap Yield to Maturity

Hasil penelitian tentang pengaruh tingkat inflasi terhadap nilai *yield* obligasi telah banyak dilakukan, namun dengan dengan hasil yang berbeda. Ida Ayu Made Wiryandari Kusuma Handayani dan Luh Gede Sri Artin (2013) meneliti pengaruh inflasi terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia 2010-2011. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *Yield to Maturity*. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan Riama Yanti Ginting (2014), Ni Wayan Linda Naluritha Sari Nyoman Abundanti (2015), Anhar Firdaus Gultom (2016), yang hasil penelitian memperlihatkan bahwa inflasi terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumus hipotesis sebagai berikut:

H2: Tingkat inflasi berpengaruh terhadap *Yield to Maturity*.

Pengaruh tingkat waktu jatuh tempo terhadap nilai 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 *maturity* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *yield to maturity*.

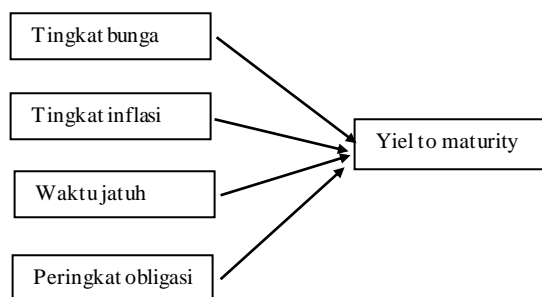
Desnitasari (2014) yang meneliti pengaruh tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012 menyimpulkan Secara simultan, tingkat suku bunga, peringkat obligasi, ukuran perusahaan dan *debt to*

equity ratio memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012 dengan kontribusi yang diberikan sebesar 33,1%, sedangkan sisanya sebesar 66,9% merupakan pengaruh dari variabel lain yang tidak diteliti.

Pengaruh peringkat obligasi terhadap nilai yield obligasi

Hadasman Ibrahim (2008) mengenai faktor yang mempengaruhi tingkat yield obligasi korporasi terhadap 22 obligasi dari beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2004. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa peringkat (*rating*) obligasi memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *yield to maturity*.

Rinaningsih (2009) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh antara *rating* terhadap *bond yield* adalah negatif dan signifikan. Desnitasari (2014) yang meneliti pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012 menyimpulkan peringkat obligasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi yang terdaftar di BEI.



Gambar 1 Hubungan Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

III. METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian korelasional, yaitu penelitian yang menganalisis hubungan sebab akibat

dari variabel independen terhadap variabel dependen Arikunto (2010: 3), atau hubungan antara variabel tingkat bunga SBI, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo, dan peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi. Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan perbankan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2017.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Adapun jumlah populasinya adalah 508 obligasi dengan jumlah emiten 111 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu (Sekaran, 2004). Adapun yang menjadi kriteria sampel adalah sebagai berikut: (a) Obligasi yang diterbitkan dalam denominasi rupiah oleh perusahaan (korporasi) perbankan yang terdaftar di BEI, namun tidak termasuk Obligasi Sub Ordinasasi (*subdebt*), (b) obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (korporasi) perbankan konvensional, (c) obligasi korporasi perbankan yang memiliki peringkat *investment grade* (besar dari idBBB) yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek PT. Pefindo, (d) obligasi korporasi perbankan yang memiliki data berupa harga, kupon, nominal, dan waktu jatuh tempo obligasi. (e) obligasi korporasi perbankan tidak memiliki fitur khusus (*callable dan putable*) sehingga tidak menimbulkan bias terhadap *yield* yang diperoleh, (f) obligasi korporasi perbankan dengan kupon *fixed rate* dan bukan *floating rate*, karena *yield* yang dihasilkan tidak menentu apabila menggunakan kupon *floating rate*. Berdasarkan kriteria sampel, maka diperoleh 70 obligasi sebagai sampel dengan jumlah emiten sebanyak 15 perusahaan perbankan.



3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan di dalam model penelitian ini adalah data *sekunder*. Menurut Sekaran (2004) menyatakan data *sekunder* adalah data yang telah dipublikasikan oleh individu, kelompok atau instansi kepada pihak-pihak yang berkepentingan yang bersifat kuantitatif. Data yang diperlukan berupa data suku bunga acuan Bank Indonesia, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo (*maturity*) obligasi, dan peringkat obligasi. Sedangkan sumber datanya diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia, PT. Pefindo, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan *Bloomberg System*.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Secara umum variabel-variabel yang digunakan di dalam model penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen, yang menjadi variabel dependen adalah *yield to maturity*, sedangkan variabel independen terdiri dari tingkat bunga SBI, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo, dan peringkat obligasi.

a. Variabel dependen

Yield to maturity (YTM) adalah keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase (Samsul, 2006), atau bisa diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo (Hadiasman Ibrahim, 2008).

Formula YTM adalah sbb:

$$YTM = \frac{C + \frac{(F - P)/n}{2}}{\frac{(F + P)}{2}} \quad (1)$$

Dimana:

YTM = *Yield to maturity*

C = kupon

n = sisa waktu jatuh tempo

F = *face value* (nilai nominal)

P = harga obligasi pada saat t=0

b. Variabel independen

1. Tingkat Bunga SBI.

Tingkat bunga SBI merupakan nilai suatu tingkat suku bunga yang besarnya sesuai dengan dikeluarkan oleh Bank Sentral (Bank Indonesia).

2. Tingkat inflasi

Tingkat inflasi adalah kecenderungan naiknya harga barang dan jasa pada umumnya yang berlangsung secara terus menerus, dimana data inflasi dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank Indonesia

3. Waktu jatuh tempo (*maturity date*)

Waktu Jatuh Tempo (*maturity date*) yaitu tanggal nilai pokok obligasi harus dilunasi oleh penerbit obligasi (Krisnilasari, 2007).

4. Peringkat obligasi

Peringkat obligasi merupakan pernyataan dalam bentuk simbol tentang keadaan perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo. Variabel peringkat obligasi diberi simbol *rating* dan ditentukan dengan menggolongkan peringkat sesuai kategori peringkatnya. Selanjutnya peringkat obligasi dikategorikan ke dalam dua kategori dari PT. Pefindo diantaranya:

a. Layak investasi (*investment grade*) terdiri dari idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB, idBBB-.

b. Tidak layak investasi (*non-investment grade*) terdiri dari idBB+, idBB, idBB-, idB+, idB, idB-, idCCC, idD.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penent (1) (*dependent variable*) terhadap *yield maturity* obligasi maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil. Sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda, maka semua data harus terbebas dari asumsi klasik atau data harus BLUE (*Best least square under estimate*) dengan melakukan uji normalitas, multikolinearitas,



heteroskedastisitas, dan auto korelasi. Model persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$YTM = \alpha + \beta_1 SBIrate + \beta_2 INF + \beta_3 Maturity + \beta_4 Rank + \epsilon$$

(2)

Dim

ana:

YTM = yield to maturity

SBI rate = tingkat bunga SBI

Maturity = waktu jatuh tempo

Rank = peringkat obligasi

Uji hipotesis statistik dilakukan dengan cara:

1. Uji Goodness of Fit Model.

Uji *Goodness of Fit Model* dilakukan untuk melihat kelayakan model yang digunakan yaitu dengan menggunakan uji F statistik dan Koefisien determinasi (R Square).

Untuk uji F statistik, hasil F hitung dibandingkan dengan F tabel dengan alpha 5%. Jika nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel maka dikatakan model sudah memenuhi *Goodness of Fit* atau model yang digunakan sudah layak begitu sebaliknya.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Uji t statistik (uji secara parsial). Uji t statistik bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. dengan cara membandingkan nilai t tabel dan nilai t hitung dengan derajat kesalahan 5% atau dengan tingkat keyakinan 95%. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel atau nilai signifikan lebih kecil dari tingkat kesalahan alpha 5%, maka dapat dikatakan variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen begitu sebaliknya.

VI. HASIL DAN PEMBAHASAN

6.1 Hasil Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada Tabell berikut ini:

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Std. Deviasi
YTM	70	2,5127	3,2069	2,9229	0,1683
SBI rate	70	2,1794	2,8723	2,3865	0,2198
INF	70	1,8138	2,7857	2,1210	0,2501
M	70	1,2247	3,2404	2,2342	0,5186
Rank	70	2,1213	3,2404	3,0970	0,2586
Valid N (list wise)	70				

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. *Yield to Maturity*; Nilai *yield to maturity* terendah adalah sebesar 2,5127 dan tertinggi sebesar 3,2069. Sedangkan nilai rata-rata adalah sebesar 2,922, dan nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,1683. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data untuk standar deviasi *yield to maturity* sudah baik dan data variabel tersebut terdistribusi secara normal, karena nilai rata-ratanya lebih besar dibanding nilai standar deviasi.

b. Tingkat Bunga SBI; Nilai suku bunga acuan Bank Indonesia terendah adalah sebesar 2,1794 dan yang tertinggi sebesar 2,8723. Nilai rata-rata dan standar deviasi adalah 2,3865 dan 0,2198. Nilai standar deviasi menunjukkan tidak terdapat kesenjangan yang cukup besar terhadap suku bunga acuan Bank Indonesia dari tahun 2015-2017.

c. Tingkat Inflasi; Nilai tingkat inflasi terendah adalah sebesar 1,8138 dan yang tertinggi sebesar 2,7857. Untuk nilai rata-rata dan standar deviasi adalah 2,1210 dan 0,2501. Nilai standar deviasi tersebut menunjukkan tidak terjadi kesenjangan yang cukup besar terhadap tingkat inflasi dari tahun 2015-2017.

d. Waktu Jatuh Tempo (*Maturity*); Nilai waktu jatuh tempo (*maturity*) terendah dalam penelitian ini adalah sebesar 1,2247 dan tertinggi sebesar 3,2404. Nilai rata-rata waktu jatuh tempo adalah sebesar 2,2342 dan nilai standar deviasi sebesar 0,5186 yang berarti waktu jatuh tempo tidak memiliki kesenjangan



yang cukup besar selama periode penelitian.

e. Peringkat Obligasi; Nilai peringkat obligasi yang terendah adalah sebesar 2,1213 dan tertinggi sebesar 3,2404. Nilai rata-rata adalah sebesar 3,0970 dan nilai standar deviasi adalah sebesar 0,2586.

4.2 Hasil Analisis Kuantitatif

Metode analisis kuantitatif yang digunakan dalam penelitian adalah metode regresi linear berganda. Sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda semua data harus terbebas dari asumsi klasik. Semua data yang digunakan telah melewati uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Dari hasil uji asumsi klasik semua data sudah memenuhi persyaratan untuk dilanjutkan dengan melakukan analisis regresi linear berganda. Berdasarkan analisis regresi linear berganda didapat hasil sebagaimana terlihat pada Tabel 2.

Berdasarkan hasil regresi linear berganda sebagaimana terlihat pada tabel 2 dapat dibuat persamaan regresi seperti terlihat pada persamaan (3).

$$YTM = 2,049 + 0,517SBIrate - 0,068INF + 0,166Maturity - 0,189Rank \quad (3)$$

Dari persamaan (3) dapat diartikan, bahwa jika tingkat bunga SBI, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo, dan peringkat obligasi konstan maka nilai *yield to maturity* adalah sebesar 2,049%. Apabila tingkat bunga SBI mengalami peningkatan sebesar 1% dengan asumsi tingkat inflasi, waktu jatuh tempo, dan peringkat obligasi konstan, maka nilai *yield to maturity* akan mengalami kenaikan sebesar 0,517%. Namun, jika tingkat inflasi mengalami kenaikan sebesar 1% dengan asumsi tingkat bunga SBI, waktu jatuh tempo, dan peringkat obligasi konstan maka nilai *yield to maturity* akan mengalami penurunan sebesar 0,068%. Selanjutnya, jika waktu jatuh tempo bertambah sebesar

1% dengan asumsi tingkat bunga SBI, tingkat inflasi dan peringkat obligasi konstan, maka nilai *yield to maturity* akan meningkat sebesar 0,166%. Berikutnya, jika peringkat obligasi mengalami kenaikan sebesar 1% dengan asumsi tingkat bunga SBI, tingkat inflasi, dan waktu jatuh tempo konstan, maka nilai *yield to maturity* akan mengalami penurunan sebesar 0,189%

Tabel 2. Hasil Pengujian Regresi Berganda

	Beta	Coefficients Std. Error	t	Sig.
(Constant)	2,049	0,148	13,865	0,000
SBI rate	0,517	0,051	10,180	0,000
INF	-0,068	0,045	-1,522	0,133
M	0,166	0,016	10,050	0,000
Rank	-0,189	0,033	-5,733	0,000
F-Statistik			82,679	0,000
Adj R Square	0,826			

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasar hasil analisis regresi linear berganda sebagaimana terlihat pada Tabel 2, maka terlihat bahwa hasil uji F statistik (F hitung) sebesar 82,670 lebih besar dari nilai F tabel dengan alpha 5 % (2,51), hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan sudah memenuhi persyaratan *Goodness of fit* atau model yang digunakan sudah layak. Begitu juga dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.826 (82,6%) yang berarti bahwa variabel independen tingkat bunga SBI, tingkat inflasi, waktu jatuh tempo dan peringkat obligasi memberikan kontribusi terhadap *yeild to maturity* sebesar 82,6%, dan sisanya 27,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk pada model yang diteliti. Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa model yang digunakan sudah *Goodness of fit* atau model yang digunakan sudah layak sehingga dapat dilakukan analisis selanjut yaitu pengujian hipotesis.

Selanjutnya, berdasarkan pengujian hipotesis juga dapat dilihat pada Tabel 2 bahwa tingkat bunga SBI berpengaruh signifikan positif terhadap nilai *yield to maturity* karena nilai signifikan tingkat bunga SBI adalah nol lebih kecil dari tingkat kesalahan alpha 5% maka



dikatakan tingkat bunga SBI berpengaruh positif terhadap nilai *yield maturity* artinya apabila tingkat suku bunga meningkat akan mengakibatkan nilai *yield maturity* juga meningkat begitu sebaliknya. Penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Tandililin (2001) yang menyatakan bahwa tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten hasil penelitian Hadiasman Ibrahim (2008), Hanung Huboyojati dan Endang Tri Widyarti (2011), Surya dan Nasher (2011), Wiryandari dan Artini (2012), Purnawati (2013), dan Nanik Indarsih (2013), tetapi bertolak belakang dengan hasil penelitian Nurfauziah dan Setyarini (2004) dan Lidya Kristina (2010) yang menemukan tingkat bunga SBI tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.

Berikutnya dari Tabel 2 juga terlihat bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai *yield to maturity* karena nilai signifikan tingkat inflasi adalah 0,133 lebih besar dari pada tingkat kesalahan alpha 5%. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori Bodie, Kane, dan Marcus (2007), tetapi sejalan dengan hasil penelitian Nurfauziah dan Setyarini (2004), Sam'ani (2008) dan Lidya (2010) menemukan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai *yield to maturity*. Selanjutnya, dari Tabel 2 juga terlihat bahwa nilai signifikan waktu jatuh tempo adalah nol lebih kecil dari tingkat kesalahan alpha 5%, maka dapat dikatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap nilai *yield to maturity*, artinya jika waktu jatuh tempo semakin lama maka nilai *yield to maturity* obligasi akan semakin tinggi, begitu sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang sampaikan Jones (2000) dan hasil penelitian didukung oleh hasil penelitian Khurana dan Raman (2003) dan Purnawati (2013) yang menemukan waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap

nilai *yield to maturity*. Terakhir, berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 2 juga dilihat bahwa nilai signifikan pengaruh peringkat obligasi terhadap nilai *yield to maturity* adalah nol lebih kecil dari tingkat kesalahan alpha 5% yang berarti bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap nilai *yield to maturity*, dengan kata lain jika peringkat obligasi semakin tinggi maka akan mengakibatkan nilai *yield to maturity* semakin rendah, begitu sebaliknya. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori Bodie, Kane, dan Marcus (2007) dan sejalan dengan hasil penelitian Hadiasman (2008), Rinaningsih (2009), Surya dan Nasher (2011) yang menemukan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negative terhadap nilai *yield to maturity*, tetapi bertolak belakang dengan hasil penelitian Nurfauziah dan Setyarini (2004) dan Nanik Indarsih (2013) yang hasil penelitiannya bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap nilai *yield to maturity*.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut: (1) tingkat bunga SBI berpengaruh positif terhadap nilai *yield to maturity*, (2) tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai *yield to maturity*, (3) waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap nilai *yield to maturity*, dan (4) peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap nilai *yield to maturity*. Berdasarkan kesimpulan maka dapat dibuat beberapa saran: (1) bagi investor yang ingin berinvestasi pada obligasi akan mempertimbangkan tingkat bunga SBI, waktu jatuh tempo (*maturity*), dan peringkat obligasi karena faktor tersebut berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi perbankan yang terdaftar di BEI dalam kategori layak investasi. (2) Bagi pemerintah sebagai masukan dalam membuat kebijakan-kebijakan untuk mengontrol tingkat suku bunga acuan oleh Bank



Indonesia serta tingkat inflasi. (3) Bagi kalangan akademis, sebagai referensi untuk penelitian yang akan datang.

REFERENSI

- Alexander, G.J dan Bailey, J.V (1995). *Investment*. Prentice Hall, New York.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex and Marcus, Alan.J. (2007). *Investments*. McGraw Hill Higher Education; 7th edition.
- Desnitasari, Isnaini (2014). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012. *Jurnal. Program Studi Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika. Universitas Telkom*.
- Fabozzi, Frank J. (2000) *Bond Market analysis and strategies, International edition, fourth edition*, Prentice Hall International, Inc.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Edisi ke-4)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haming, Murdifin dan Basalamah, Salim. (2010). *Studi Kelayakan Investasi Proyek dan Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Huboyojati, Hanung dan Widyarti, Endang Tri (2010). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Likuiditas Obligasi, Rating Obligasi, dan Return On Equity Perusahaan terhadap Yield Spread Obligasi Perusahaan. *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi, Vol.7, No.1, 2010*.
- Indarsih, N. (2013). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas terhadap *Yield To Maturity* Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Jones, P, Charles.(2004). *Investments Analysis and Management. Eighth Edition*, John Wiley & Son, Inc.
- Keown, Arthur J., Martin, John D., Petty, J William, & Scott, David F .(2004). *Prinsip dan Penerapan Manajemen Keuangan*. Pearson Education Inc, New Jersey.
- Khurana, Inder K. dan K.K. Raman. (2003). Are Fundamental of The Bond Market?. *Contemporary Accounting Research, Vol. 3*.
- Manurung, A.H., Silitonga, D., Tobing, W.R.L. (2008). Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi. *Working Paper*.
- Nasher & Surya. (2011). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi. Institut Teknologi Bandung. Vol. 10. No. 2*.
- Nurfauziah dan Adistien F.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*.
- Purnamawati, I Gusti (2013). Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi, vol. 02. No. 01*.
- Rahardjo, Spto. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Rinaningsih.(2009). The Influence of Corporate Practise Towards Credit and Bond Yields. *Journal of Indonesian Economy and Business. Vol. 24, Number 2, 2009. 249-265*.
- Ross, Westerfield, Jordan. (2008) *Pengantar Keuangan Perusahaan (8th Ed)*. Jakarta, Penerbit Salemba Empat.
- Samsul.(2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta. Erlangga.
- Samuelson, Paul A dan William D Nordhaus (2001). *Makro-Ekonomi*. Edisi Keempatbelas. Jakarta: Erlangga.
- Setyapurnama, Y., & Norpratiwi, A. V. (2006). Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis, 7*.
- Surya, B. A., & Nasher, T. G. (2011). Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi, 10 (2)*.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Teori dan Aplikasi. Edisi



Pertama. Cetakan Pertama.
Kanisius, Yogyakarta.

Wiryandari Kusuma Handayani dan Sri Artini.
(2012). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Yield Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*. pp:249-264.

Zuhrotun dan Zaki Baridwan. (2006). *The Effect of Rating Announcement on Bond Performance*. *Jurnal Sosiosains* 19 (1), pp.45-58.

Zubir, Z. 2012. *Portofolio Obligasi*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.

<http://www.bi.go.id>

<http://www.idx.co.id>

<http://www.ksei.co.id>

<http://www.pefindo.com>