

# Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia

**Budhi Arta Surya**  
Sekolah Bisnis dan Manajemen  
Institut Teknologi Bandung

**Teguh Gunawan Nasher**  
Mahasiswa Magister Administrasi Bisnis  
Sekolah Bisnis dan Manajemen  
Institut Teknologi Bandung

## Abstrak

Paper ini membahas analisis serempak pengaruh beberapa variabel ekonomi seperti tingkat suku bunga SBI, exchange rate, ukuran perusahaan, debt to equity ratio dan bond rating terhadap yield obligasi korporasi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan jenis data panel, sehingga untuk memilih jenis model yang akan digunakan dilakukan beberapa pengujian. Pengujian awal yang dilakukan dalam penelitian ini adalah melakukan pengujian Chow-test untuk menentukan apakah metode pooled least square atau fixed effect dapat digunakan; serta pengujian Hausman-test untuk menentukan apakah metode fixed effect atau random effect dapat dipakai. Dengan memakai dua pengujian ini, kita dapatkan persamaan regresi umum pengaruh variable-variable ekonomi tersebut diatas terhadap yield obligasi korporasi di Indonesia dengan tingkat signifikansi penerimaan yang bagus.

Kata kunci: Analisis panel data, Chow-test, Hausmann-test, obligasi korporasi

## 1. Pendahuluan

Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas, pemilik modal diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor.

Obligasi yang diterbitkan pemerintah Republik Indonesia adalah *government bond*, sementara obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta adalah obligasi korporasi (*corporate bond*). Penerbitan obligasi korporasi dilakukan karena kebutuhan dana perusahaan, baik untuk melakukan ekspansi maupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan penting yang melatarbelakangi perusahaan dalam menerbitkan obligasi diantaranya, jumlah dana yang dibutuhkan akan lebih fleksibel nilainya sesuai dengan kemampuan pasar dalam menyerap kebutuhan obligasi tersebut, serta kemampuan pihak penjamin emisi dalam memberikan komitmen jumlah penerbitan obligasi.

Utang obligasi akan dibayarkan pada masa yang telah ditentukan. Atas pinjaman tersebut investor diberi imbalan berupa bunga sebagai salah satu instrumen yang dikenal di pasar modal. Sebagai salah satu instrumen pasar modal, penerbitan obligasi lebih menguntungkan dibandingkan dengan pinjaman bank, karena beban bunga yang ditanggung emiten lebih kecil dan dapat dibayar secara berkala, akan tetapi instrumen obligasi ini akan dapat merugikan jika investor kurang mengerti dan tidak memperhatikan informasi tentang obligasi yang diinvestasikannya.

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.

Sebagai instrumen investasi, perubahan tingkat 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. Harga obligasi akan mengalami perubahan seiring dengan berubahnya *bond rating*, *time to maturity*, dan tingkat bunga acuan yang diharapkan oleh pasar.

Ketika memutuskan untuk membeli obligasi, investor akan kehilangan peluang berinvestasi dengan bunga bebas risiko tanpa memikirkan pengelolaannya. Sementara investasi pada obligasi mengandung risiko seperti kegagalan penerimaan bunga obligasi (*coupon*). Oleh karena itu, *yield* obligasi yang diperoleh investor harus lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat bunga SBI.

Salah satu faktor yang ikut mempengaruhi *yield* adalah mata uang US dollar, sebagai mata uang internasional terkuat dan cukup stabil yang biasanya dipakai sebagai acuan transaksi perusahaan di berbagai negara. Banyak perusahaan menggunakan US dollar sebagai alat transaksi, dan kecenderungan investor membandingkan *return* yang diterimanya terhadap US dollar.

Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi tersebut berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*, jika obligasi masuk kedalam kategori *non investment grade* maka obligasi tersebut dikenal dengan istilah *junk bond*. Sedangkan suatu obligasi yang sebelumnya termasuk *investment grade* tetapi setelah ditinjau kembali dan peringkatnya turun ke *non investment grade*, disebut *falling angels*.

Sebelum melakukan investasi pada obligasi, disarankan bagi para investor untuk memperhatikan peringkat obligasi, yaitu metode penilaian akan kemungkinan gagal bayar pada obligasi, pemeringkat efek, yaitu PT. PEFINDO, yang kegiatan usahanya adalah menganalisa kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi. Peringkat yang ditetapkan berkisar dari AAA (sangat istimewa atau superior) sampai D (gagal bayar).

Salah satu informasi yang dapat diterima secara bebas oleh investor mengenai perusahaan emiten adalah *debt to equity ratio* (DER), yang merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial. DER merupakan perbandingan antara utang dengan modal sendiri, yang menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan yang terserap untuk melunasi kewajiban utang perusahaan.

## 2. Perumusan Masalah

Pokok permasalahan dalam tulisan ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor tingkat suku bunga SBI, *exchange rate*, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* (DER) dan *bond rating* terhadap *yield* obligasi korporasi di Indonesia.

## 3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah SBI, *exchange rate*, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* dan *bond rating* berpengaruh terhadap *yield* obligasi korporasi dan seberapa besar pengaruhnya, sehingga diharapkan penelitian ini dapat memberi manfaat bagi investor, calon investor maupun perusahaan penerbit obligasi.

## 4. Kajian Pustaka

### □ Obligasi

Obligasi merupakan instrumen utang dimana emiten memiliki kewajiban membayar kepada pemilik obligasi sesuai nilai yang dipinjamkan ditambah dengan bunga selama waktu yang telah ditentukan. Obligasi memiliki beberapa ciri khas. Pertama, obligasi diterbitkan dengan nilai nominal (*face value/par value*).

Obligasi juga memberikan pembayaran secara tetap berupa bunga obligasi (*coupon*) yang dibayarkan setiap periode tertentu. Obligasi memiliki *maturity date* yang merupakan tanggal jatuh tempo dimana pokok utang (*principal*), dibayarkan. Secara umum jenis obligasi dapat dibedakan berdasarkan penerbit, suku bunga, hak penukaran, jaminan dan nilai nominal dari obligasi tersebut.

### □ Yield Obligasi

*Yield* obligasi merupakan faktor yang terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Investor akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibeli obligasi tersebut menggunakan alat ukur *yield*.

Salah satu cara untuk menghitung *yield* obligasi adalah dengan menggunakan pendekatan terhadap *yield to maturity* yang menghitung penghasilan yang diperoleh investor jika kupon dan nilai pokok obligasi disimpan hingga saat jatuh tempo.

$$YTM \text{ approximation} = \frac{C + \frac{R-p}{N}}{\frac{R+p}{2}} \times 100\% \quad (1)$$

dimana,

C = *coupon*

R = *redemption value*/nilai nominal

P = harga pasar obligasi

N = waktu jatuh tempo (*time to maturity*)

### □ Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hadasman Ibrahim (2008) tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap YTM obligasi, peringkat obligasi menunjukkan arah negatif terhadap YTM, ukuran perusahaan memiliki arah negatif terhadap YTM dan *debt to equity ratio* menunjukkan pengaruh positif terhadap YTM obligasi.

Bhojraj dan Sengupta (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance*, sampel yang digunakan adalah 1005 transaksi obligasi perusahaan industri yang terbit tahun 1991 sampai tahun 1997, dengan menggunakan analisis regresi menunjukkan bahwa peringkat obligasi dan total aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield*. Kelly R Eckhold (1998) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara nilai tukar terhadap *yield* obligasi pada periode penelitian 1988-1997.

## 5. Metodologi Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif, berupa data tingkat suku bunga kupon, tanggal jatuh tempo (*maturity date*), peringkat dan harga transaksi obligasi yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Indonesia (BEI). Tingkat suku bunga SBI merupakan data sekunder yang diperoleh dari *website* dan laporan tahunan Bank Indonesia. Peringkat obligasi dan data keuangan berupa *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan diperoleh dari *Indonesia Bond Book* 2006, 2007 dan 2008 Bursa Efek Indonesia dan *website* PT. PEFINDO.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua obligasi korporasi yang *listed* diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari bulan September 2006 hingga Desember 2008 yang berjumlah 27 obligasi dari 207 obligasi. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah dengan *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu.

Kriteria tersebut adalah:

- Obligasi korporasi yang tercatat aktif diperdagangkan antara September 2006-Desember 2008.
- Obligasi masih beredar dari September 2006-Desember 2008, sehingga dapat diperoleh data harga obligasi dan keterangan tentang obligasi.
- Obligasi tidak memiliki fitur khusus *callable* dan *putable*, agar tidak ada pengaruh hak menggunakan opsi terhadap *yield*, sehingga tidak berpotensi menimbulkan bias, selain itu belum banyak obligasi di Indonesia yang memiliki fitur khusus tersebut.
- Memiliki kupon *fixed rate*, agar tidak adanya pengaruh *floating rate* terhadap *yield* obligasi. Obligasi dengan kategori *floating rate* tidak dimasukkan kedalam pemodelan karena obligasi ini tidak mempunyai *cashflow* kupon yang tetap sehingga tidak diketahui *yield* yang pasti.
- Obligasi membagikan kuponnya secara triwulanan.
- Obligasi terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan PT. PEFINDO.
- Perusahaan memiliki laporan keuangan lengkap selama periode observasi.

Variabel-variabel penelitian yang digunakan adalah:

- Yield to maturity* (YTM) merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor pada obligasi jika disimpan hingga jatuh tempo. Variabel *yield to maturity* diberi simbol YTM, yang dihitung dengan menggunakan persamaan (1), data diambil dari rata-rata transaksi bulanan obligasi korporasi yang berasal dari transaksi harian obligasi. Penggunaan metode penghitungan YTM karena *yield* yang dimaksud pada penelitian ini adalah penghasilan yang akan diterima investor hingga saat jatuh tempo yang dipengaruhi oleh harga pasar obligasi pada saat terjadinya transaksi.
- Tingkat suku bunga (*interest rate*) adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bulanan (30 hari) yang diberi simbol SBI.
- Exchange rate* adalah nilai tukar yang merupakan perbandingan 1 US Dollar terhadap nilai rupiah rata-rata bulanan (30 hari). Variabel nilai tukar ini diberi simbol ER, yang diperoleh dari rumus sebagai berikut:

$$ER = \frac{Rp}{US\ Dollar}$$

Jika interpretasi positif menunjukkan terjadinya depresiasi Rupiah (Rupiah melemah) dan sebaliknya jika negatif (-) menunjukkan interpretasi bahwa Rupiah terapresiasi (Rupiah menguat).

- Ukuran perusahaan adalah jumlah *total asset* yang dimiliki suatu perusahaan. Variabel ini diukur dengan logaritma natural dari *total asset*. Variabel ukuran perusahaan diberi simbol LOG(LARGE).
- Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan antara jumlah total utang terhadap *total equity*. Variabel *debt to equity ratio* diberi simbol DER

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ debt}{Total\ equity} \quad (2)$$

- Peringkat obligasi (*Bond rating*) adalah pernyataan dalam bentuk simbol tentang keadaan perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan PT. Pefindo. Variabel peringkat obligasi diberi simbol rating.

## 5.1. Perumusan Hipotesa

- H1: Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.
- H2: *Exchange rate* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.
- H3: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.
- H4: DER berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.
- H5: *Bond Rating* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Hasil hipotesa model regresi dievaluasi dengan memperhatikan beberapa indikator statistik berikut:

- R-square*, uji ini digunakan untuk mengukur kedekatan hubungan dari model yang dipakai. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) merupakan angka yang menunjukkan besarnya kemampuan varians atau penyebaran dari variabel-variabel bebas yang menerangkan variabel tidak bebas atau angka yang menunjukkan seberapa besar variasi variabel tidak bebas dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya.
- Uji T, uji ini dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi variabel-variabel bebas terhadap variabel tidak bebasnya secara parsial.  $H_0$  diterima jika  $-t\text{-tabel} < t\text{-stat} < t\text{-tabel}$ , hal ini berarti variabel bebas tidak mempengaruhi variabel tak bebasnya secara signifikan, dan sebaliknya  $H_0$  ditolak jika  $-t\text{-tabel} > t\text{-stat}$  atau  $t\text{-stat} > t\text{-tabel}$ , hal ini berarti variabel bebas mempengaruhi variabel tak bebasnya secara signifikan.
- Uji F, digunakan untuk menguji signifikansi dari semua variabel bebas sebagai suatu kesatuan, atau mengukur pengaruh variabel bebas secara bersama-sama. Apabila nilai F-hitung  $> F\text{-tabel}$  berarti  $H_0$  ditolak, sehingga variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel tidak bebasnya, sedangkan jika nilai F-hitung  $< F\text{-tabel}$  berarti  $H_0$  tidak ditolak, sehingga variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel tidak bebasnya.

## 5.2. Hasil Regresi Model Yield Obligasi

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan metode regresi panel data, karena data-data yang akan diolah merupakan *cross sections observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu. Regresi dilakukan dengan menggunakan program *Eviews 5.1*. Dalam menganalisa data panel dikenal tiga macam pendekatan yang terdiri dari pendekatan kuadrat terkecil (*pool least square*), pendekatan efek tetap (*fixed effect*), dan pendekatan efek acak (*random effect*), sehingga sebelum menerapkan metode yang digunakan, dilakukan pemilihan terhadap pendekatan yang digunakan terlebih dahulu.

Pemilihan model dilakukan dengan melakukan:

- Uji Chow, pengujian ini dilakukan untuk memilih model *pool least square* atau *fixed effect* yang akan digunakan, hipotesanya adalah ;  
 $H_0$  : *Pool least square*  
 $H_1$  : *Fixed effect*

Dasar penolakan terhadap  $H_0$  adalah dengan menggunakan F-stat, dengan menggunakan rumus:

$$CHOW = \frac{(R_{ur}^2 - R_r^2)/m}{(1 - R_r^2)/(n - k)}$$

- $R_{ur}^2$  =  $R^2$  model *pool least square*
- $R_r^2$  =  $R^2$  model *fixed effect*
- m = jumlah data *restricted variable*
- n = jumlah sampel
- k = jumlah variabel penjelas

Jika nilai *CHOW Statistics* > F-tabel, maka  $H_0$  ditolak yang berarti model yang digunakan adalah model *fixed effect*. Didapatkan hasil bahwa

Tabel 1. Input Perhitungan *Chow-Test*

$R_r^2$	$R_{ur}^2$	m	n	k
0.275164	0.519174	1	635	4

Sumber: Data diolah

Dengan input pada perhitungan sebagaimana tertulis pada Tabel 1, maka dapat diperoleh *Chow-test* sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Perhitungan *Chow-Test*

F-hitung ( <i>Chow test</i> )	F-tabel
212.421	3.78

Sumber: Data diolah

Dari hasil uji yang terdapat pada Tabel 2 terhadap dua model yang diteliti, diketahui bahwa F-hitung (*Chow stat*) > F-tabel, maka dengan demikian  $H_0$  ditolak, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa penelitian ini menggunakan model panel data dengan metode *fixed effect*.

□ Uji Hausman, pengujian ini dilakukan untuk memilih akan menggunakan model *fixed effect* atau *random effect*, hipotesis pengujian adalah:

- $H_0$  = *Random effect model*
- $H_1$  = *Fixed effect model*

Dasar penolakan  $H_0$  menggunakan pertimbangan statistik *chi-square*. Pengujian Hausman dapat dilakukan dengan bahasa pemrograman *Eviews*, ketika nilai Hausman > *chi table* maka  $H_0$  ditolak dan metode yang digunakan adalah *fixed effect*.

Tabel 3. Hasil Perhitungan *Hausman Test*

<i>Hausman Score</i>	<i>Chi-table</i>
14.181	-29.450

Sumber: Data diolah

Dari hasil uji yang terdapat pada Tabel 3.13 diketahui bahwa nilai *Hausman* > *chi table*, maka dapat diambil kesimpulan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga model terpilih adalah *fixed effect*. Variabel *bond rating* tidak memenuhi syarat regresi tidak terpenuhinya syarat distribusi normal dimana *rating* yang dikeluarkan PT. Pefindo pada rentang waktu September 2006 sampai Desember 2008 tidak terjadi perubahan (*stable rating*), sehingga variabel *rating* tidak dapat dimasukkan ke dalam model regresi panel, sehingga model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y_{it} = C + \beta_1 SBI_{it} + \beta_2 ER_{it} + \beta_3 LARGE_{it} + \beta_4 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Hasil regresi menunjukkan hasil sebagai berikut:

$$YTM = C + 0.518804SBI + 0.000666ER + 0.527138LARGE + 0.092551DER + \varepsilon_{it}$$

Model *yield* obligasi korporasi di Indonesia memiliki  $R^2$  sebesar 0,519174 yang berarti bahwa *varians* dari variabel bebas di dalam model ini dapat menerangkan 51,92% variabel tidak bebasnya, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. Hasil pengujian t-statistik terhadap variabel yang digunakan dalam model, dimana variabel SBI dan *exchange rate* berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi pada  $\alpha = 1\%$ , DER berpengaruh secara signifikan pada  $\alpha = 1\%$  terhadap *yield* obligasi, sementara variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.

Pada variabel SBI, terdapat pengaruh yang signifikan pada  $\alpha = 1\%$  tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi dan jika terjadi kenaikan sebesar 1% pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) maka akan menyebabkan kenaikan sebesar 0,518804% pada *yield* obligasi, hal ini sejalan dengan hipotesis penelitian dan teori secara umum yang menyatakan bahwa hubungan antara harga dan tingkat suku bunga adalah berlawanan arah (negatif) dan hubungan antara harga obligasi dan *yield* obligasi adalah berlawanan, sehingga hubungan antara tingkat suku bunga dengan *yield* obligasi adalah searah. Variabel ER yang melambangkan *exchange rate*, didapatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan pada  $\alpha = 1\%$  *exchange rate* mempengaruhi *yield* obligasi dan jika terjadi kenaikan sebesar 1 Rupiah/ US Dollar maka akan menyebabkan kenaikan pada *yield* obligasi sebesar 0,000666% *yield* obligasi, sehingga didapatkan bahwa hubungan antara *exchange rate* dengan *yield* obligasi adalah searah.

Variabel LARGE yang melambangkan ukuran perusahaan, didapatkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi. Pada variabel DER yang melambangkan *debt to equity ratio*, terdapat pengaruh yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$  antara *debt to equity ratio* terhadap *yield* obligasi dan jika terjadi kenaikan sebesar 1 unit pada *debt to equity ratio* perusahaan akan menyebabkan kenaikan sebesar 0,092551% pada *yield* obligasi.

Tabel 4 Koefisien Intersep Berdasarkan *Bond Rating*

AAA	Koefisien	AA	Koefisien2	A	Koefisien3	BBB	Koefisien4	BB	Koefisien5
HITS01B	1.712226	BBI0100/BFSB	-1.716527	APD01A	0.615664	BSD02	2.884394	RENT01B	11.02074
		BDMN01B	-2.187882	BNN1000/BFTW	-2.283249	FREN01	1.152954		
		EXCL02	-1.487983	BEX00B	-0.289746				
		INDF04	-1.87684	BIS03B	-1.714654				
		ISAT04A	-1.485135	BNL001	-1.166219				
		ISAT05A	-1.309927	PLJ01C	2.411034				
		ISAT05B	-1.728369	PPLN08A	-1.902407				
		JMPD1000/BFTW	0.124909	TUF00C	-0.087814				
		JMPD1100/BFTW	-0.393264	WCMFO3C	1.403041				
		PNBN02B	-1.960246	WCMFO4C	-0.190481				
		PPGD10AX/BFTW	-0.486618						
		PPGD11A	0.020958						
		PPLN07	-1.902407						
RATA-RATA	1.712226		-1.278778538		-0.9151821		2.018668		11.02074

Sumber: Data diolah

Tabel 4 menunjukkan kecenderungan peningkatan *yield* obligasi pada obligasi yang memiliki rating lebih rendah, rata-rata *yield* pada obligasi dengan rating AA adalah -1,275778538 (di bawah regresi umum), lebih rendah jika dibandingkan dengan *yield* pada obligasi dengan rating A yang sebesar -0,3151821. Pada obligasi dengan rating BBB *yield* yang diterima adalah sebesar 2,018665 (di atas regresi umum), lebih rendah jika dibandingkan dengan *yield* pada obligasi dengan rating dibawahnya yaitu BB sebesar 11,02074.

Secara umum terjadi kecenderungan naiknya *yield* obligasi sejalan dengan menurunnya *bond rating*, sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan yang berlawanan antara *bond rating* dengan *yield* obligasi. Model regresi memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) jika telah memenuhi syarat dalam uji heteroskedastisitas, otokorelasi dan multikolinearitas.

Hasil uji heteroskedastisitas, dimana  $R^2$  *weighted* sebesar 0.519174 nilainya lebih besar dari  $R^2$  *unweighted* sebesar -0.693274, hal ini menandakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian bersifat homoskedastis atau tidak terdapat masalah heteroskedastis.

Hasil uji *Durbin-Watson* untuk menentukan apakah terdapat masalah otokorelasi pada model menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* dari output lebih besar dari 1,715, yang berarti tidak terdapat otokorelasi.

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antar variabel penjelas yang digunakan dalam model regresi yang digunakan.

## 6. Kesimpulan dan Saran

### 6.1. Kesimpulan

1. Terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, *exchange rate* dan *debt to equity ratio* terhadap *yield* obligasi korporasi.
2. Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi korporasi.
3. Terdapat hubungan yang berlawanan antara *bond rating* dan *yield* obligasi korporasi.

### 6.2. Saran

Penelitian ini tentu masih jauh dari kesempurnaan, bagi penelitian selanjutnya masih dapat menambah variabel lain yang mempengaruhi *yield* obligasi sehingga dapat diketahui bagaimana pengaruh variabel tersebut terhadap *yield* obligasi. Penelitian selanjutnya dapat melakukan penambahan data terbaru hingga data transaksi obligasi tahun 2011, sehingga hasilnya lebih dapat mewakili kondisi yang ada dengan menggunakan transaksi harian dan sampel yang lebih besar.

### Daftar Pustaka

Bank Indonesia. (2010). *Sertifikat Bank Indonesia*. Dipetik February 5, 2011, dari Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/>

Bhojraj, Sanjeev., and Sengupta, Partha. (2003). Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors, *The Journal of Business*, Vol. 76, No. 3, h. 455-475.

Case, K. E., & Fair, R. C. (2007). *Prinsip-Prinsip Ekonomi*. New Jersey: Erlangga.

Fabozzi, F. J. (2004). *Bond Markets, Analysis, and Strategies*. New Jersey: Pearson Education, Inc.

Gujarati, D. (2003). *Basic Econometric*. McGraw-Hill, Inc.

Ibrahim, Hadasman. (2008). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan DER terhadap Yield Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia 2004-2006. *Universitas Diponegoro*. Semarang.

Indonesia Stock Exchange. (2010). *Obligasi*. Dipetik February 8, 2011, dari Bursa Efek Indonesia: <http://www.idx.co.id/>

PEFINDO. (2010). *Pefindo*. Dipetik 02 11, 2011, dari PT. Pefindo Credit Rating Indonesia: <http://new.pefindo.com/>

Rahardjo, S. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. PT. Gramedia Pustaka Umum.

Verbeek, M. (2004). *A Guide to Modern Econometrics, 2nd edition*. John Wiley & Sons Ltd.