

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

Tiyas Ardian Saputra*, Prasetiono¹

tiyas_ardian@yahoo.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275

ABSTRACT

Basically the value of inflation affect bond's yield. When inflation was increase, so that bond's yield will increase as well. However, in 2010 increase of inflation were followed by decrease of bond's yield. In 2011, when BI rate was increase, also was followed by decrease of bond's yield. The aims of this study are to analyze the effect of BI rate, inflation, GDP and bond rating to bond yield.

The research use purposive sampling method. Purposive sampling method is a sampling method that is based on certain criteria. Sample in this study are 17 samples from 2008 to 2011 period. Data for this study can be obtained from Bond Book that are published in Indonesia Stock Exchange (IDX) website. Data analysis use multiple linear regression with SPSS 18 software.

Based on data analysis can be concluded that BI rate variable have a positive and significant impact on bond yield. Inflation variable have a positive and significant impact on bond yield. GDP variable have a negative and significant impact on bond yield. Bond rating have a negative and significant impact on bond yield. Then, this study also shows BI rate, inflation, GDP and bond rating have significant effect together on bond yield.

Keywords: Bond Yield, BI rate, Inflation, GDP, Bond Rating

PENDAHULUAN

Investasi pada dasarnya adalah usaha penanaman modal yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana pada masa yang akan datang. Investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam bentuk aset riil dan investasi dalam bentuk surat berharga/sekuritas. Investasi dalam bentuk sekuritas keuangan bisa dilakukan dalam bentuk obligasi. Investasi dalam bentuk obligasi bertujuan untuk memperoleh hasil pendapatan berupa bunga (Haugen, 1997).

Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor, di mana utang ini akan dibayarkan pada masa yang ditentukan. Atas pinjaman tersebut investor diberi imbalan berupa bunga. Tujuan utama seorang investor dalam menginvestasikan dananya pada suatu sekuritas adalah memperoleh hasil (*yield*) dari investasi tersebut. Yulianti dan Handoyo (1996) mengemukakan bahwa *yield* obligasi adalah tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari seluruh penerimaan bunga dan nilai nominal obligasi, dengan harga obligasi.

Apabila harga pasar obligasi sama dengan *par value* obligasi, maka besarnya *yield* akan sama dengan *coupon rate* yang dinyatakan dalam persentase (Samsul, 2008).

Yield obligasi merupakan faktor terpenting untuk pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Pada dasarnya kondisi perekonomian mempengaruhi kondisi pasar. Faktor-faktor ekonomi makro secara empirik telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi dan tingkat suku bunga (Tandelilin, 2001:213). Selain faktor eksternal perusahaan, investor juga perlu memperhatikan kondisi internal perusahaan seperti peringkat obligasi. Dalam penelitian ini *BI rate*, inflasi, PDB dan peringkat obligasi digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) ini berawal dari adanya kelemahan dari teori sebelumnya yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dimana dalam teorinya CAPM menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diisyaratkan sekuritas adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko yang ditambah dengan koefisien beta kali premium risiko pasar $R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$. Namun dalam teori CAPM ini mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan pasar (R_m) tidaklah hanya dipengaruhi oleh satu faktor saja namun oleh beberapa faktor seperti faktor makro pendapatan nasional, produk domestik bruto, suku bunga, inflasi, perubahan perpajakan dan kejadian-kejadian / *noise* dalam perusahaan seperti prestasi dan kinerja perusahaan

bersangkutan. Dengan demikian tingkat keuntungan sekuritas tidak hanya merupakan fungsi dari satu faktor saja, melainkan fungsi dari berbagai faktor secara umum termasuk didalamnya faktor makro ekonomi yang dinyatakan dalam $R_i = R_f + \beta_{i1} (\delta_1 - R_f) + \dots + \beta_{ik} (\delta_k - R_f) + e_i$ (Sartono, 2001).

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

BI rate dan Yield Obligasi

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

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

H₁: BI rate berpengaruh positif terhadap yield obligasi.

Inflasi dan Yield Obligasi

Munfi'i (2011) Inflasi adalah naiknya harga-harga komoditi secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program pengadaan

komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang, dan sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat. Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus.

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

H₂: Inflasi berpengaruh positif terhadap yield obligasi.

PDB dan Yield Obligasi

Produk domestik bruto adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir (*final*) yang diproduksi dalam sebuah negara pada suatu periode (Mankiw, 2006). PDB yang tumbuh dengan cepat menunjukkan perekonomian berkembang dengan peluang yang berlimpah bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualan.

Perubahan kondisi ekonomi seperti meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat (Tandelilin 2001:212). Dapat disimpulkan bahwa meningkatnya PDB merupakan sinyal positif untuk berinvestasi. PDB yang tinggi mengindikasikan bahwa investasi yang ada memiliki tingkat risiko yang relatif kecil sedangkan obligasi yang memiliki risiko lebih kecil memberikan *yield* yang kecil pula. Sehingga meningkatnya

PDB akan berpengaruh pada menurunnya *yield* obligasi.

H₃: PDB berpengaruh negatif terhadap yield obligasi.

Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi

Menurut Baker dan Mansi (2001) peringkat obligasi merupakan salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan. Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga hutang obligasi. Rizzi (1994) mengelompokkan peringkat obligasi menjadi dua, yaitu: *investment grade* (AAA-BBB) dan *non investment grade/speculative grade* (BB+-D). *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi (*high grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang rendah. *Non investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah (*low grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi.

Obligasi yang berperingkat tinggi akan menawarkan imbal hasil (*yield*) yang rendah, demikian pula sebaliknya, jika obligasi berperingkat rendah maka akan menawarkan imbal hasil (*yield*) yang tinggi guna menarik minat investor. Hal ini berhubungan positif dengan risiko yang melekat pada obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi maka risiko semakin rendah, imbal hasil (*yield*) yang diberikan juga semakin rendah. Sebaliknya jika semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko, semakin tinggi juga imbal hasil (*yield*) yang diberikan.

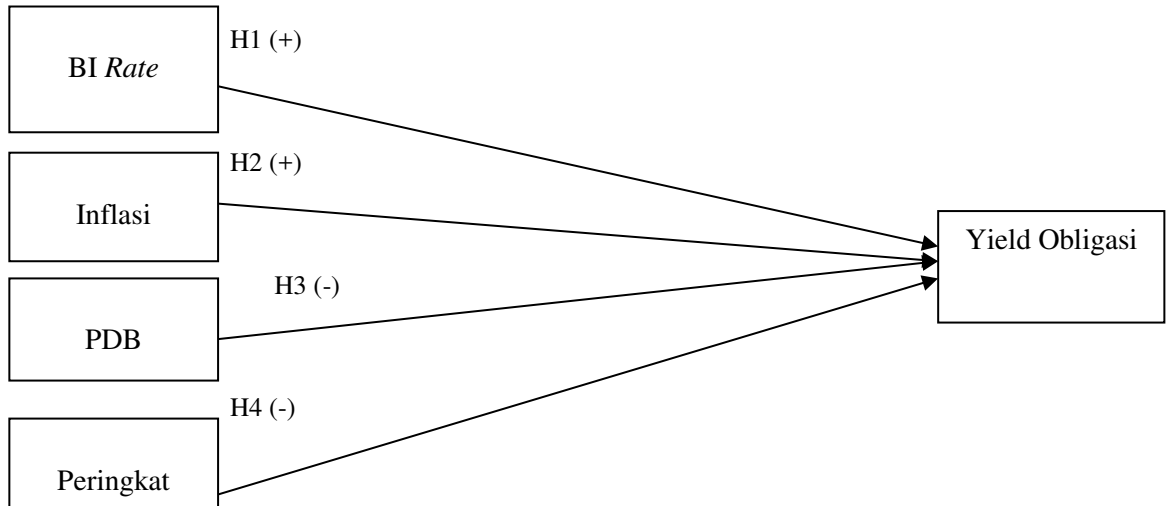
H₄: Peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap yield obligasi

Berdasarkan tinjauan pustaka, hipotesis dan untuk memudahkan suatu penelitian maka perlu dibuat suatu kerangka pikir penelitian yang menggambarkan suatu hubungan variabel independen dalam hal ini BI

rate, inflasi, PDB, dan peringkat obligasi terhadap variabel dependen yaitu *yield* obligasi. Secara sistematis

kerangka pemikiran teoritis dapat dilihat pada gambar dibawah ini :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Sumber : Nurfauziah & Adistien FS (2004), Hadasman Ibrahim (2008), Sam'ani (2009), Budhi Artha S dan Teguh Gunawan N (2011) dan Ayu Purnamawati (2013) yang dikembangkan untuk penelitian ini.

METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

1. Yield Obligasi

Yield to maturity bisa diartikan sebagai tingkat pengembalian majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Adapun

- TV = kurs jual atau nominal
- (1 + i) = 1 ditambah YTM yang akan dihitung
- n = jumlah frekuensi pembayaran kupon sampai *maturity*

Variabel Independen

1. BI Rate

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

cara dalam menghitung *yield to maturity* menggunakan metode *Internal Rate of Return* (IRR) adalah sebagai berikut; (Samsul, 2008)

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

bulanan per tiga bulan yang di publikasikan oleh Bank Indonesia.

2. Inflasi

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

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

tahun 2008 sampai tahun 2011. Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat rata-rata inflasi bulanan per tiga bulan yang di publikasikan oleh Bank Indonesia.

3. PDB

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

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

4. Peringkat Obligasi

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

- 1) Kategori *investment grade* untuk perusahaan yang risiko memiliki peringkat AAA dengan memberi nilai 4
- 2) Kategori *investment grade* untuk perusahaan yang risiko memiliki

peringkat AA+, AA, AA- dengan memberi nilai 3

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

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

Populasi dan Sampel

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

- 1) Perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi yang tercatat diperdagangkan selama tahun 2008-2011 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdapat 72 obligasi.
- 2) Obligasi yang masih beredar atau belum masa jatuh tempo dari tahun 2008-2011, sehingga dapat diperoleh data harga obligasi yang berlaku, terdapat 32 obligasi.
- 3) Membayar kupon dalam jumlah yang tetap (*fixed rate*), terdapat 31 obligasi.
- 4) Obligasi perusahaan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo, terdapat 28 obligasi.
- 5) Obligasi perusahaan yang menerbitkan harga obligasi yang dicantumkan pada *bond book*

IDX untuk perhitungan *yield* obligasi, terdapat 17 obligasi.

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

Metode Analisis

Metode analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi berganda merupakan analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen yang mempengaruhi satu variabel dependen.

Adapun model dasar dari regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Y = *Yield* Obligasi

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien

Regresi

X_1 = *BI Rate*

X_2 = Inflasi

X_3 = PDB

X_4 = Peringkat

Obligasi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1
 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Yield | 102 | 8.13 | 16.51 | 10.7414 | 1.70619 |
| BI rate | 102 | 6.50 | 6.75 | 6.5417 | .09363 |
| Inflasi | 102 | 3.43 | 6.96 | 5.5717 | 1.16057 |
| PDB | 102 | 5.81 | 6.81 | 6.3117 | .33493 |
| Peringkat | 102 | 2.00 | 4.00 | 2.8235 | .51534 |
| Valid N (listwise) | 102 | | | | |

Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS 18

Dari 102 observasi yang diteliti, diketahui nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi dari semua variabel (*yield* obligasi, *BI rate*, inflasi, PDB dan peringkat obligasi) seperti pada tabel 1. Jika dilihat dari semua variabel yang ada, nilai standar deviasinya memiliki nilai yang lebih kecil dari *mean* hal ini menunjukkan adanya sebaran variabel data yang lebih kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari nilai terendah dan tertinggi.

Uji Normalitas

Dalam uji Kolmogorov-Smirnov (KS), suatu data dikatakan normal jika mempunyai *asymptotic significant* lebih

dari 0,05. Dari hasil uji normalitas nilai Kolmogorov-Smirnov yang diperoleh adalah 0,757 dan tingkat signifikansi pada 0,615 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pola residual terdistribusi normal dan hasilnya konsisten dengan uji grafik yang dilakukan sebelumnya, sehingga model regresi memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari

90%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam regresi.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,863. Nilai Durbin Watson hitung akan dibandingkan dengan nilai Durbin Watson tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, dengan jumlah sampel 102 dengan 4 variabel independen. Maka dari tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai dl 1,582 dan nilai du 1,758. Karena nilai Durbin Watson hitung terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (4-du) atau $du < dw < 4-du$ yaitu $1,758 < 1,863 < 2,242$. Dengan demikian dapat

dikatakan bahwa model terbebas dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji *scatterplot* menunjukkan bahwa data tersebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Data tersebar baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan. Selain dengan analisis *scatterplot* di atas, pengujian juga dilakukan terhadap model regresi untuk mengetahui ada tidaknya masalah heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser. Uji glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Dari hasil uji glejser diketahui bahwa tingkat signifikansi seluruh variabel independen berada di atas nilai 0,05. Maka hal ini membuktikan bahwa penelitian ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 2
Uji Regresi Berganda

| Model | Coefficients ^a | | | | | | |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| (Constant) | .007 | .002 | | 2.858 | .005 | | |
| 1 BI rate | .201 | .083 | .212 | 2.146 | .012 | .634 | 1.577 |
| Inflasi | .197 | .076 | .253 | 2.317 | .018 | .522 | 1.914 |
| PDB | -.032 | .008 | -.081 | -1.658 | .037 | .404 | 2.473 |
| Peringkat | -.452 | .197 | -.493 | -6.259 | .003 | .962 | 1.039 |

a. Dependent Variable: Yield
 Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS 18

Berdasarkan dari tabel 2 Variabel independen yang paling berpengaruh adalah peringkat obligasi. Hal ini dapat dilihat pada koefisien *beta unstandardized* sebesar 0,452. Variabel independen kedua yang berpengaruh

pada *yield* obligasi adalah BI rate dengan koefisien *beta unstandardized* sebesar 0,201. Selanjutnya, variabel independen ketiga yang berpengaruh pada *yield* obligasi adalah inflasi dengan koefisien *beta unstandardized* sebesar

0,197. Terakhir, variabel independen keempat yang berpengaruh pada *yield* obligasi adalah PDB dengan koefisien

beta unstandardized sebesar 0,032. Berdasarkan tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Yield} = 0,007 + 0,201 \text{ BI Rate} + 0,197 \text{ Inflasi} - 0,032 \text{ PDB} - 0,452 \text{ Peringkat}$$

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dari uji koefisien determinasi dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R²* adalah 0,376. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 37,6% *yield* dipengaruhi oleh variasi dari keempat variabel independen yang digunakan, yaitu *BI rate*, inflasi, PDB dan peringkat obligasi. Sedangkan sisanya sebesar 62,4% dipengaruhi oleh sebab-sebab lain di luar model penelitian. Dari situ dapat kita lihat bahwa nilai *adjusted R²* dapat dikatakan relatif kecil karena masih terdapat 62,4% faktor di luar model yang mampu mempengaruhi *yield* obligasi.

Uji F (Uji Pengaruh Simultan)

Berdasarkan hasil uji F didapat nilai F hitung sebesar 16,010 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *BI rate*, inflasi, PDB dan peringkat obligasi secara bersama-sama terhadap *yield* obligasi.

Uji T (Uji Parsial)

Pengaruh *BI Rate* terhadap *Yield* Obligasi

Hasil pengujian parsial (uji t) antara *BI rate* dengan *yield* obligasi menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,146 dengan nilai signifikan sebesar 0,012 yang berada dibawah 0,05. Hasil pengujian antara *BI rate* terhadap *yield* obligasi menunjukkan koefisien regresi yang positif dan ada pengaruh signifikan antara *BI rate* terhadap *yield* obligasi. Koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai *BI rate* mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh kenaikan nilai *yield* obligasi sedangkan nilai yang signifikan

menunjukkan bahwa variabel *BI rate* memiliki pengaruh terhadap variabel *yield* obligasi. Oleh karena itu, H_1 “*BI rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi” **diterima**.

BI rate berpengaruh terhadap besar *yield* obligasi, hal ini dikarenakan apabila *BI rate* mengalami peningkatan maka akan direspon dengan naiknya tingkat *return* yang diisyaratkan investor karena harga obligasi yang cenderung turun akibat naiknya tingkat bunga *BI* tersebut, dengan kata lain apabila *BI rate* mengalami kenaikan maka besarnya *yield* yang disyaratkan oleh investor juga akan mengalami kenaikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ibrahim (2008) dan Surya dan Nasher (2011) serta Noviana (2012) dimana dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa adanya pengaruh *BI rate* secara positif terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh Inflasi terhadap *Yield* Obligasi

Hasil pengujian parsial (uji t) antara inflasi dengan *yield* obligasi menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,317 dengan nilai signifikan sebesar 0,018 yang berada dibawah 0,05. Hasil pengujian antara inflasi terhadap *yield* obligasi menunjukkan koefisien regresi yang positif dan ada pengaruh signifikan antara inflasi terhadap *yield* obligasi. Koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai inflasi mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh kenaikan nilai *yield* obligasi sedangkan nilai yang signifikan menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh terhadap variabel *yield* obligasi. Oleh karena itu, H_2 “Inflasi berpengaruh positif dan

signifikan terhadap *yield* obligasi” **diterima.**

Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif akan berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan meningkatnya inflasi berarti berinvestasi pada surat-surat berharga seperti obligasi dirasa makin berisiko karena kondisi pasar sedang mengalami kenaikan harga secara keseluruhan, sehingga dengan tingginya risiko yang diakibatkan oleh laju inflasi, investor mengharapkan imbal hasil (*yield*) yang lebih tinggi atas investasinya, dengan kata lain laju inflasi mempengaruhi besar kecilnya *yield* obligasi yang diinginkan oleh investor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nurfauziah dan Setyarini, (2004) yang menyatakan jika inflasi meningkat, maka *yield* obligasi juga akan meningkat.

Pengaruh PDB terhadap Yield Obligasi

Hasil pengujian parsial (uji t) antara PDB dengan *yield* obligasi menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,658 dengan nilai signifikan sebesar 0,037 yang berada dibawah 0,05. Hasil pengujian antara PDB terhadap *yield* obligasi menunjukkan koefisien regresi yang negatif dan ada pengaruh signifikan antara PDB terhadap *yield* obligasi. Koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa ketika nilai PDB mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh penurunan nilai *yield* obligasi sedangkan nilai yang signifikan menunjukkan bahwa variabel PDB memiliki pengaruh terhadap variabel *yield* obligasi. Oleh karena itu, H₃ “PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi” **diterima.**

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

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

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Arum (2012) yang menyebutkan bahwa pengaruh negatif PDB memberikan pengertian bahwa semakin tinggi PDB maka *yield* akan semakin rendah.

Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap Yield Obligasi

Hasil pengujian parsial (uji t) antara peringkat obligasi dengan *yield* obligasi menunjukkan nilai t hitung sebesar -6,259 dengan nilai signifikan sebesar 0,003 yang berada diatas 0,05. Hasil pengujian antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi menunjukkan koefisien regresi yang negatif dan ada pengaruh signifikan antara peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa ketika nilai peringkat obligasi mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh penurunan nilai *yield* obligasi sedangkan nilai yang signifikan menunjukkan bahwa variabel peringkat obligasi memiliki pengaruh terhadap variabel *yield* obligasi. Oleh karena itu, H₃ “Peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi” **diterima.**

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sebelumnya yang menyebutkan bahwa risiko yang tinggi tercermin dalam peringkat obligasi yang rendah. Perusahaan dengan peringkat obligasi yang rendah biasanya akan menawarkan obligasinya dengan *yield* yang tinggi untuk menarik minat

investor (Immacullata dan Restuti, 2007).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003), Hadasman Ibrahim (2008) yang menyatakan bahwa peringkat yang tinggi akan memberikan *yield* obligasi yang lebih rendah.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang sudah diuraikan dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *BI rate* dan Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi sedangkan PDB dan Peringkat Obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Kemudian, penelitian ini juga menunjukkan *BI rate*, Inflasi, PDB, dan Peringkat Obligasi secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh Hadasman Ibrahim (2008), Budhi Artha S dan Teguh Gunawan N (2011), Ayu Purnamawati (2013) dan sesuai dengan teori *Arbitrage Pricing Theory* oleh Rosel pada tahun 1963.

Dalam penelitian ini masih terdapat keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar mampu mendapatkan hasil yang lebih baik. Pertama, penelitian ini masih berupa penelitian yang memberikan gambaran umum variabel yang berpengaruh terhadap *yield* obligasi sehingga referensi yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas. Kedua, nilai *Adjusted R²* yang dapat menjelaskan variabel *yield* obligasi hanya sebesar 37,6%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi variabel *yield* obligasi yang tidak dimasukkan kedalam penelitian.

Atas dasar keterbatasan tersebut, dari hasil penelitian diperoleh nilai

adjusted R² sebesar 0,376 yang menunjukkan bahwa variabel *yield* obligasi dapat dijelaskan oleh variabel *BI rate*, Inflasi, PDB dan peringkat obligasi sebesar 37,6%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 62,4% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan. Untuk menambah nilai *adjusted R²* dapat dilakukan dengan menambah variabel independen. Variabel independen yang dapat ditambahkan antara lain *coupon*, dan *firm size*.

REFERENSI

- Amalia, Novie Rizki. 2012. *Determinan Revenue Obligasi Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Listed di BEI Periode 2008-2010)*. Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang
- Bhojraj, Sanjeev dan 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, p455-475
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan dan Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. 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. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Indonesia Stock Exchange. 2011. *Indonesia Bond Pricing Agency*. Diunduh Maret 27, 2013, dari Bursa Efek Indonesia: <http://www.idx.co.id/>
- Kristina, Lidya. 2010. *Analisa Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Growth, Maturitas, dan Peringkat Obligasi Terhadap YTM Obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008*. Skripsi. Surabaya: Sekolah Tinggi Ekonomi Perbanas.
- Melati, Arum. 2010. *Pengaruh PDB, Ukuran Perusahaan, Jatuh Tempo Obligasi, dan DER Terhadap Tingkat Sewa Sukuk Ijarah*. Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Nasher dan Surya. 2011. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia*. Tesis. Bandung: Institut Teknologi Bandung.
- Nurfauziah dan Setyarini, A.F. 2004. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)*. Jurnal Siasat Bisnis, Vol 2, No. 9, p241-256.
- Pefindo. 2010. *Pefindo*. Diunduh April 20, 2013, dari PT . Pefindo Credit Rating Indonesia: <http://new.pefindo.com/>
- Sam'ani. 2009. *Pengaruh Bunga Pasar, Jatuh Tempo Obligasi, Rating Obligasi, Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Yield Obligasi Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Semarang: Politeknik Negeri Semarang
- Samsul, M. 2008. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- www.bi.go.id
- www.bps.go.id
- www.pefindo.com