

Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt To Equity Ratio, Likuiditas Obligasi Dan Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi Kororasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009 – 2012

by :
**Oky Oktavian
Haryetti
Sjahruddin**

*Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia
Email : oky.oktavian26@ymail.com*

Effect of inflation rate , debt to equity ratio , liquidity and bond yield bond on bond rating kororasi listed in indonesia stock exchange (idx) year 2009-2012

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine empirically the effect of the inflation rate , debt to equity ratio , the liquidity of the bond , and the bond rating of the ield of corporate bonds and relationship between the independent variables on the dependent variable .

The sample was the company that issued corporate bonds from 2009 until the end of 2012 were listed in the Indonesia Stock Exchange Samples were selected using purposive sampling method and obtained a sample of 30 companies . Hypothesis testing was performed using multiple regression analysis.

The research proves that the bond ratings affect the yield to maturity , while the rate of inflation , debt to equity ratio , the liquidity of bonds and bond rating has no effect on bond yields . Thus , investing in bonds Bondholder need to pay attention to bond ratings .

Keywords : *Inflation , debt to equity ratio , the liquidity of bonds , bond ratings , yield corporate bonds .*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pada umumnya masyarakat menengah ke atas menyimpan sebagian pendapatannya secara periodik atau bahkan telah memiliki akumulasi pendapatan, oleh karena itu dalam hal ini diperlukan suatu putusan apa yang akan dilakukan terhadap aset atau pendapatan tersebut. Pilihan untuk tidak menghabiskan uang merupakan pilihan pertama, pilihan kedua adalah apa yang harus dilakukan terhadap uang yang dimiliki, kemudian pilihan

ketiga bagaimana cara agar jumlah uang tersebut dapat bertambah seiring berjalannya waktu baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Pasar modal merupakan tempat yang mempertemukan orang yang memiliki kelebihan dana yang berkehendak untuk menginvestasikan dananya guna mendapatkan imbalan atau *return* (investor) dengan pihak yang memerlukan dana untuk menyokong bisnisnya (*issuer*). Di Indonesia, jenis sekuritas yang diperdagangkan

di pasar modal berupa obligasi, saham, dan reksadana yang di dalamnya memiliki kelebihan dan kekurangannya. Dalam penelitian ini penulis hanya membahas salah satu dari jenis sekuritas yaitu obligasi. **Fabozzi(2000 : 254)** mendefinisikan obligasi sebagai suatu instrumen utang yang ditawarkan oleh penerbit (*issuer*) yang disebut debitur (*borrower*) untuk membayar kembali kepada investor (*lender*) pokok pinjaman ditambah bunga pada saat jatuh tempo. Obligasi lebih memberikan jaminan pengembalian dan keuntungan, serta pendapatan yang tetap kepada investor dibandingkan investasi pada saham.

Dalam kesempatan ini peneliti lebih memilih obligasi korporasi dibanding dengan obligasi pemerintah. Hal itu karena banyak faktor yang mendorong para investor untuk memilih obligasi korporasi. Salah satu faktornya adalah tingkat *yield* yang diberikan oleh korporasi lebih tinggi dari pada obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah. Hal tersebut dapat dilihat dari gambar 1 di bawah ini:

Tabel 1.1. Perbandingan Yield Obligasi Korporasi Dan Yield Obligasi Pemerintah Tahun 2009 – 2012

Tahun	Rata – Rata Yield Obligasi Korporasi	Rata – Rata Yield Obligasi Pemerintah
2009	12,84 %	10,81 %
2010	10,36 %	8,46 %
2011	10,23 %	6,92 %
2012	9,22 %	6,00 %

Sumber : *Bond Book, IDX, Dan Bloomberg (Data Diolah Tahun 2014)*

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa imbal hasil (*yield*) yang di berikan oleh korporasi dari tahun 2009 hingga tahun 2012 selalu lebih tinggi dibandingkan dengan imbal hasil

(*yield*) yang diberikan oleh pemerintah. Secara tidak langsung dengan tingginya *yield* yang diberikan, maka investor lebih tertarik membeli obligasi korporasi.

Di samping itu, perkembangan obligasi korporasi semakin meningkat jika dilihat dari jumlah emiten dan nilai emisi dari tiap – tiap tahun. Data menunjukkan bahwa jumlah emiten dan nilai emisi dari tahun 2007 sampai tahun 2012 terus meningkat, apalagi pada tahun 2007 terlihat bahwa perubahan nilai emisi meningkat sebesar 30,5 %. Informasi tersebut juga dapat disimpulkan bahwa investor lebih memilih obligasi korporasi dibanding obligasi pemerintah.

Inflasi adalah suatu peristiwa ekonomi terjadinya kenaikan harga secara terus menerus terhadap sejumlah barang pada periode tertentu. Penelitian yang dilakukan oleh **Nurfauziah dan Setyarini (2004)** menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan. Fenomena tersebut yang membuat peneliti tertarik ingin meneliti kembali pengaruh Tingkat Inflasi terhadap yield obligasi.

Debt to equity ratio merupakan perbandingan antara hutang dengan modal. Semakin besar *debt equity ratio* maka semakin besar pula laba usaha yang disalurkan untuk melunasi kewajiban suatu perusahaan. *Debt to equity ratio* digunakan untuk menilai *default risk*, risiko yang terjadi akibat kesulitan memenuhi kewajiban pembayaran bunga/bagi hasil/bonus pada saat jatuh tempo.

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi sehingga likuiditas

obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Rating obligasi atau peringkat obligasi mencerminkan kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan tersebut maka akan semakin tinggi rating obligasi tersebut dan biasanya perusahaan yang memiliki rating obligasi yang tinggi akan banyak investor yang bersedia membeli obligasi perusahaan tersebut. Perusahaan dengan rating obligasi yang tinggi menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah yang akan diteliti berkaitan dengan pengaruh tingkat inflasi, *debt to equity ratio*, likuiditas dan rating obligasi terhadap *yield* obligasi korporasi dituangkan melalui pertanyaan berikut:

1. Bagaimana pengaruh tingkat inflasi, *debt to equity ratio*, likuiditas Obligasi, *rating* obligasi terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Diantara faktor – faktor tersebut, manakah yang berpengaruh kuat terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuandari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh tingkat inflasi, *debt to equity ratio*, likuiditas obligasi, *rating* obligasi terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Eek Indonesia secara simultan.
2. Untuk menguji pengaruh – tersebut secara parsial terhadap *yield* obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis

Berdasarkan latar belakang perumusan masalah dan tujuan penelitian serta urain diatas, maka didapatkan hipotesis sebagai berikut

1. Diduga terdapat pengaruh yang positif antara Tingkat Inflasi terhadap *yield* obligasi korporasi.
2. Diduga terdapat pengaruh yang positif antara DER terhadap *yield* obligasi korporasi.
3. Diduga terdapat pengaruh yang positif antara Likuiditas Obligasi terhadap *Yield* Obligasi korporasi.
4. Diduga terdapat pengaruh yang negatif antara *rating* obligasi terhadap *yield* obligasi korporasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Obligasi (*Bond*)

Obligasi adalah efek pendapatan tetap yang diperdagangkan di masyarakat dimana penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada jatuh tempo (**Ang, 1997**). Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian (**Sunaryah, 2004**).

Menurut **Arifin (2005)** obligasi adalah instrumen hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan atau negara untuk mendapatkan sejumlah dana dari berbagai kelompok pemberi pinjaman. Kebanyakan obligasi membayar bunga setiap semester pada tingkat *cupoun* tertentu dan

memiliki jatuh tempo antara 5 sampai dengan 30 tahun dimana saat itu pemegang obligasi akan menerima pelunasan sesuai dengan nilai par. Selanjutnya menurut **Priambodo (2006)** obligasi merupakan instrumen utang yang berisi janji dari pihak yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pemilik obligasi sejumlah nilai pinjaman beserta bunga.

Obligasi Korporasi (*Corporate Bond*)

Menurut Harmono, obligasi merupakan surat tanda utang kepada kreditor berupa perorangan atau lembaga seperti yang tertera pada surat obligasi yang di dalamnya tercantum bunga yang harus dibayarkan, termasuk ketentuan pengembalian pokok dan angsuran pinjaman pada saat jatuh tempo. Obligasi (*bond*) adalah suatu kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi (**Rodono dan Herni Ali, 2010**).

Korporasi merupakan suatu badan yang didirikan oleh seorang individu atau sekelompok individu dengan tujuan untuk mencari keuntungan. Jadi obligasi korporasi merupakan surat utang jangka panjang secara tertulis yang dikeluarkan suatu badan usaha yang dijual ke pihak ketiga dengan tujuan untuk mendukung aktivitas bisnis perusahaan tersebut dan *issuer* berkewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu.

Keunggulan Obligasi

Perdagangan obligasi semakin meningkat di pasar modal. Terdapat beberapa alasan bagi perusahaan memilih untuk

melakukan pendanaan melalui obligasi yaitu:

- 1) Biaya penerbitan obligasi yang lebih murah dibandingkan dengan saham.
- 2) Pemegang obligasi merupakan pihak ketiga/kreditur, bukan merupakan pemilik perusahaan yang berarti pemegang obligasi hanya meminjamkan dananya kepada suatu perusahaan dan pemegang obligasi ini tidak mempunyai hak suara sehingga tidak dapat mempengaruhi keputusan bisnis suatu perusahaan.
- 3) Bunga obligasi merupakan pengurang pajak.
- 4) Pada saat suku bunga yang rendah, perusahaan akan mendapatkan investasi obligasi yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan oleh investor yang cenderung menanamkan kelebihan dananya pada obligasi di bandingkan bank.

Terdapat beberapa alasan pula bagi investor yang memilih untuk berinvestasi dalam bentuk obligasi:

- 1) Mendapatkan pembayaran bunga yang secara tetap dan teratur.
- 2) Mendapatkan pengembalian sebesar nilai nominal obligasi pada saat jatuh tempo.
- 3) Harapan untuk mendapatkan keuntungan dari penjualan obligasi (*capital gain*).

Yield Obligasi

Yield adalah keuntungan dari investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase (**Samsul, 2006**). *Yield* obligasi adalah faktor terpenting untuk pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Investor obligasi akan menghitung

seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibelikan pada obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield* (Rahardjo, 2003). Yuliati 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. *Yield* obligasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah *yield* obligasi pada saat emisi dalam bentuk persentase.

Yield to maturity (YTM) 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. YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan pengembalian dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo maka hal itu disebut dengan *yield to maturity* (YTM) (Tandelilin, 2001). Adapun cara dalam menghitung *yield to maturity* menggunakan metode *Internal Rate of Return* (IRR) adalah sebagai berikut (Samsul, 2008):

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

Keterangan :

Kurs = Harga obligasi

C = Kupon yang diterima

TV = Kurs jual atau nominal

(1 + i) = 1 ditambah *yield maturity* yang akan dihitung

n = jumlah frekuensi pembayaran kupon sampai *maturity*

Jika *yield to maturity*nya lebih tinggi dari *yield to maturity* yang dianggap tepat maka obligasi dikatakan *underpriced* (*undervalued*) dan merupakan satu kandidat untuk dibeli. Sebaliknya, jika *yield to maturity* lebih rendah dari yang dianggap tepat, maka obligasi dikatakan *overpriced* (*overvalued*) dan merupakan kandidat untuk dijual (Sharpe, dkk, 2005).

Tingkat Inflasi

Munfii (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. Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang sering terjadi pada perekonomian suatu negara. Gejala-gejala inflasi pada perekonomian ditandai dengan kenaikan harga-harga secara umum dan berlangsung secara terus menerus ini akan memengaruhi dan berdampak luas dalam berbagai bidang baik ekonomi, sosial maupun politik. Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Dengan kata lain, inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara terus menerus. Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi-rendahnya tingkat harga.

Debt To Equity Ratio

Investor perlu mengetahui kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman. Jika modal sendiri lebih besar daripada modal pinjaman, maka perusahaan itu sehat

dan tidak mudah bangkrut. Jadi investor harus selalu mengikuti perkembangan rasio ekuitas terhadap utang ataupun *debt to equity ratio* (Samsul, 2006).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya *debt equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian (*rate of return*) jangka panjang pula (Brigham dan Gapenski, 1996).

Likuiditas Obligasi

Para investor menginginkan tiga hal dari pasar, yaitu likuiditas, likuiditas, dan likuiditas (Handa dan Schwartz, 1996). Dalam pernyataan tersebut, Handa dan Schwartz (1996) mengakui bahwa likuiditas merupakan pertimbangan yang sangat penting bagi para investor dalam menanamkan modalnya di pasar. Likuiditas dari sebuah aset menurut Bodie, et. al (2011) ialah kemudahan dan kecepatan dalam menjual aset tersebut pada nilai wajar di pasar. Likuiditas menurut Harris (2003) ialah kemampuan untuk memperdagangkan dalam jumlah besar secara cepat dan dengan biaya yang rendah ketika anda ingin memperdagangkannya. Likuiditas pasar modal juga dapat diartikan sebagai volume dan frekuensi

transaksi yang terjadi di pasar modal

Rating Obligasi

Peringkat obligasi merupakan penilaian terhadap kelayakan suatu obligasi yang ditetapkan oleh suatu perusahaan independen salah satunya yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Peringkat obligasi ini merupakan hal yang penting bagi para investor untuk menilai dan memproyeksikan tingkat risiko seperti risiko gagal bayar dalam investasi obligasinya. Semakin tinggi peringkat obligasi maka semakin rendah tingkat risiko gagal bayar dan sebaliknya.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan obligasi periode 2009 – 2012, yaitu sebanyak 85 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan purposive sampling method, yaitu penentuan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria tertentu.

Kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

- 1) Obligasi korporasi yang tercatat dan aktif diperdagangkan di BEI pada tahun 2009 hingga akhir tahun 2012.
- 2) Obligasi masih beredar atau belum jatuh tempo sehingga dapat diperoleh data harga obligasi yang berlaku
- 3) Perusahaan tersebut terdaftar dalam peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan Pefindo dalam jangka waktu tertentu secara konsisten.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut, maka

diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data kuantitatif antara lain data laju inflasi di Indonesia dari awal tahun 2009 hingga akhir tahun 2012, peringkat obligasi, harga obligasi, jangka waktu jatuh tempo dan laporan keuangan terutama *balance sheet* dan *income statement*. Sumber data untuk mendukung penelitian ini berasal dari website BEI <http://www.idx.co.id> website BPS <http://www.bps.go.id> website PT PEFINDO <http://www.pefindo.com>

Metode Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan mengolah literatur, artikel, jurnal maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dari penelitian ini. Sedangkan dokumentasi, sampel dikumpulkan dengan cara pencatatan atas data-data sekunder seperti data yang bersumber dari website Bursa Efek Indonesia (BEI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Pemeringkat Efek Indonesia Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

Definisi Operasional dan Indikator Variabel

Yield Obligasi

Salah satu perhitungan yang paling banyak digunakan adalah dengan menggunakan perhitungan *yield to maturity* karena *yield* tersebut mencerminkan pengembalian dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo maka hal itu

disebut dengan *yield to maturity* (YTM) (Tandelilin, 2001).

Yield to maturity adalah imbal hasil atau tingkat pengembalian yang akan diterima para investor atas investasi obligasinya apabila investor tersebut memegang obligasi hingga saat jatuh tempo. Variabel *yield to maturity* diberi simbol **Y**. Rumus yang digunakan untuk menghitung nilai *yield to maturity* adalah:

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

Keterangan:

C = *Coupon yield*

R = *Redemption value*

P = Harga pembelian obligasi

n = *Residual life time*

Tingkat Inflasi

Inflasi adalah suatu peristiwa ekonomi terjadinya kenaikan harga secara terus menerus terhadap sejumlah barang pada periode tertentu. Inflasi merupakan salah satu faktor makro yang mempengaruhi *yield to maturity*. Laju inflasi yang akan diamati adalah laju inflasi tahun 2009 – 2012.

Debt To Equity Ratio (Der)

Debt to equity ratio adalah perbandingan jumlah proporsi antara total pendanaan melalui utang terhadap *total equity*. *Debt to equity ratio* merupakan faktor mikro yang berpengaruh terhadap *yield to maturity*. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$Debt \text{ to Equity} = \frac{Debt}{Equity}$$

Likuiditas

Likuiditas Obligasi, diukur dengan menggunakan frekuensi perdagangan obligasi yaitu dengan mengambil data berapa kali obligasi tersebut diperdagangkan kemudian dijumlahkan per tahun. Data frekuensi diperoleh dari *Indonesian Bond* (IBMD) setelah

diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.com>.

Rating Obligasi

Peringkat obligasi adalah penilaian oleh perusahaan pemeringkat efek (PT PEFINDO) tentang kondisi perusahaan dan tingkat kemampuan melunasi utang jangka panjang yang dinyatakan dalam bentuk simbolis. Peringkat obligasi pada umumnya dipengaruhi oleh proporsi modal terhadap utang perusahaan. Skala yang digunakan adalah skala ordinal. Variabel peringkat (*rating*) ditentukan dengan melakukan mekanisme konversi terhadap rating yang dikeluarkan Pefindo. Mengacu pada penelitian **Manurung (2007)** rating obligasi yang dikeluarkan bentuk huruf di konversi dalam bentuk angka menggunakan skala tertinggi untuk perusahaan yang memiliki peringkat tertinggi dan skala terendah untuk perusahaan dengan peringkat yang lebih rendah. Berikut ini hasil konversi peringkat obligasi adalah :

Tabel Klasifikasi Level Pemeringkatan Obligasi

Peringkat Obligasi	Klasifikasi
idAAA+	22
idAAA	21
idAAA-	20
idAA+	19
idAA	18
idAA-	17
idA+	16
idA	15
idA-	14
idBBB+	13
idBBB	12
idBBB-	11
idBB+	10
idBB	9
idBB-	8
idB+	7

idB	6
idB-	5
idCCC+	4
idCCC	3
idCCC-	2
idD	1

Sumber : Manurung (2007)

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik deskriptif yang memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan (**Nurgiyantoro et al., 2004**). Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah mean, standar deviasi, maksimum, dan minimum.

Mean digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang bersangkutan. Standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar data yang bersangkutan bervariasi dari rata-rata. Maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah terbesar data yang bersangkutan. Minimum digunakan untuk mengetahui jumlah terkecil data yang bersangkutan.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas distribusi data populasi dilakukan dengan menggunakan statistik Kolmogorov-Smirnov. Data populasi dikatakan berdistribusi normal jika

koefisien Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari $\alpha = 0,05$.

2. Uji Multikolonieritas

Multikolonieritas adalah kondisi adanya hubungan linear antar variabel independen. Karena melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolonieritas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana (yang terdiri atas satu variabel dependen dan satu variabel independen). Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2006).

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2007). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas di dalam regresi ada beberapa cara, yaitu dengan melihat nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Apabila tidak terdapat variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 atau VIF lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain berbeda. Sedangkan bila terjadi ketidaknyamanan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang

homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linear berganda adalah dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu *SRESID* dengan residual error yaitu *ZPRED*. Jika tidak ada pola tertentu dan titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2006:95). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, digunakan metoda Durbin-Watson (Dw Test).

- 1) Bila $dU < dw < (4-dU)$, maka tidak terjadi autokorelasi.
- 2) Bila $dw < dl$, maka terjadi autokorelasi positif.
- 3) Bila $dw > (4-dl)$, maka terjadi autokorelasi negatif.
- 4) Bila $dl < dw < dU$ atau $(4-dU) < dw < (4-dl)$, maka tidak dapat ditarik kesimpulan mengenai ada tidaknya autokorelasi.

Uji Hipotesis

1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 , maka suatu variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 , maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2).

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika koefisien determinasi sama dengan nol, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Jika besarnya koefisien determinasi mendekati angka 1, maka variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan model ini, maka kesalahan pengganggu diusahakan minimum sehingga R^2 mendekati 1, sehingga perkiraan regresi akan lebih mendekati keadaan yang sebenarnya.

Uji Regresi Linear Berganda

Jika dalam penelitian terdapat dua atau lebih variabel independen, maka untuk melihat hubungan antara variabel dependen terhadap variabel-variabel independennya digunakan metode regresi linear berganda (Ghozali, 2005). Adapun persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 I_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 LIKUIDITAS_{it} + \beta_4 RATING_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

Y	=	yield obligasi
β_0	=	Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$	=	Koefisien regresi dari tiap – tiap variable independen
I_{it}	=	Tingkat Inflasi
DER_{it}	=	Debt To Equity Ratio
$LIKUIDITAS_{it}$	=	Likuiditas Obligasi
$RATING_{it}$	=	Rating Obligasi
e_{it}	=	eror term

Uji Hipotesis

1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 , maka suatu variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 , maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2).

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa

jauh kemampuan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika koefisien determinasi sama dengan nol, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Jika besarnya koefisien determinasi mendekati angka 1, maka variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan model ini, maka kesalahan pengganggu diusahakan minimum sehingga R^2 mendekati 1, sehingga perkiraan regresi akan lebih mendekati keadaan yang sebenarnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif dari keseluruhan sampel data ditampilkan untuk mempermudah perolehan gambaran umum mengenai data penelitian. Data statistik deskriptif disajikan dalam tabel 5.1 sebagai berikut:

Table 5.1 Descriptive Statistics

	Maksimum	Minimum	Mean	Std. Deviation	N
Yield	0,1927	0,049	,1055	,0192	120
Inflasi	0,0696	0,027	,0446	,01565	120
DER	15,92	-1,71	47,15	,85893	120
Likuiditas	5,793	3	311,1	15,12	120
Rating	19	12	150,703	,1410	120

Sumber : Data Olahan spss 21

Berdasarkan Tabel 5.1 statistik deskriptif diatas dapat dijelaskan hasil penelitian sebagai berikut :

Dari data tersebut terlihat bahwa penelitian memiliki sampel sebanyak 120. Rata - rata yield obligasi sebesar 0,1055 atau dijadikan persentase sebesar 10,55 %. Standar deviasi dari yield obligasi adalah 0,01922. Sementara inflasi memiliki rata - rata dari tahun 2009 - 2012 sebesar 0,0446 (4,46 %). Standar deviasi dari inflasi adalah 0,01565. Debt To Equity Ratio (DER) memiliki rata - rata nilai sebesar 4,7159 dan standar deviasinya adalah 8,5893. Likuiditas obligasi dan Rating obligasi masing - masing memiliki rata - rata sebesar 311,1250 dan 15,0703, sedangkan standar deviasinya adalah 1,5123 dan 0,1410.

Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas distribusi data populasi dilakukan dengan menggunakan statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Data populasi dikatakan berdistribusi normal jika koefisien *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besardari $\alpha = 0,05$.

Table One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,1064808
	Std. Deviation	0,01922913
Most Extreme Differences	Absolute	0,105
	Positive	0,105
	Negative	-0,093
Kolmogorov-Smirnov Z		1,149
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,142

Sumber : Data Olahan spss 21

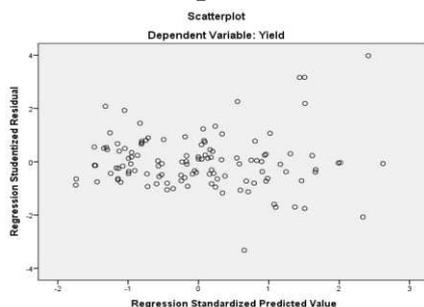
Tabel di atas menggambarkan bahwa nilai koefisien Asymp. Sig melebihi dari 0,05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian tersebut dikatakan berdistribusi normal atau memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain berbeda. Sedangkan bila terjadi ketidaknyamanan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homokedastisitas.

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linear berganda adalah dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu *SRESID* dengan residual error yaitu *ZPRED*. Jika tidak ada pola tertentu dan titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Grafik *scatterplot* ditunjukkan pada gambar 1 berikut:

Gambar Scatterplot



Sumber : Data Olahan Spss 21

Hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen tidak berpengaruh pada

nilai absolut residual. Nilai signifikansi masing-masing variabel independen diatas 0,05 sehingga data bebas dari heteroskedastisitas.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika ada *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10 maka dikatakan tidak ada gejala multikolinearitas. Berikut ini nilai *tolerance* dan VIF masing-masing variabel disajikan dalam Tabel 5.3.

Tabel 5.3. Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
Tingkat Inflasi	,973	1,028
DER	,909	1,100
Likuiditas	,876	1,142
Rating	,867	1,153

Sumber : Data Olahan Spss 21

Dari table diatas Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10 persen atau nilai VIF kurang dari 10 yang berarti tidak ada multikolinearitas antar variabel independen.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu periode *t-1* (periode sebelumnya) dalam model regresi linear. Jika dari hasil pengujian menyatakan terdapat korelasi, maka dinamakan adanya problem

autokorelasi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi apakah terdapat autokorelasi atau tidak yaitu dengan menggunakan nilai *Durbin Watson*.

Kriteria pengujiannya adalah:

- Kriteria pertama : jika nilai Durbin Watson berkisar kurang dari 0 hingga 1,5 berarti terdapat autokorelasi positif.
- Kriteria kedua : jika nilai *Durbin Watson* antara 1,5 hingga 2,5 berarti tidak terdapat Autokorelasi.
- Kriteria ketiga : jika nilai *Durbin Watson* di atas 2,5 hingga 4 berarti terdapat Autokorelasi negatif.

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, digunakan metoda *Durbin-Watson (Dw Test)* seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 5.4 berikut ini.

Tabel Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.329 ^a	.108	.077	.01847024	1,570

Sumber : Data Olahan Spss 21

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson adalah sebesar 1,570. Sehingga nilai tersebut termasuk dalam kriteria ke 2 yaitu tidak terdapat Autokorelasi.

Pengujian Regresi Linear Berganda

Untuk melihat pengaruh tingkat inflasi, debt to equity ratio, likuiditas, dan rating obligasi terhadap yield obligasi korporasi, maka digunakan analisa regresi linear berganda. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan program SPSS 21.00 dapat dilihat rangkuman hasil empiris penelitian sebagai berikut :

Tabel Rangkuman Hasil Empiris Penelitian

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Konstanta
Tingkat Inflasi	0,194607	0,207325
Debt To Equity Ratio	0,000605	
Likuiditas Obligasi	0,000232	
Rating Obligasi	-0,040483	

Data olahan

$$Y = \beta_0 + \beta_2 I_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 LIKUIDITAS_{it} + \beta_5 RATING_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

- Y = yield obligasi
- β_0 = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi dari tiap - tiap variable independen
- I_{it} = Inflasi
- DER_{it} = Debt To Equity Ratio
- $LIKUIDITAS_{it}$ = Likuiditas Obligasi
- $RATING_{it}$ = Rating Obligasi
- e_{it} = eror term
- Yield Obligasi = $0,207325 + 0,194607 I_{it} + 0,000605 DER_{it} + 0,000232 LIKUIDITAS_{it} + (-0,040483) RATING_{it} + e_{it}$

Arti angka-angka dalam persamaan regresi diatas:

- Nilai konstanta (β_0) sebesar 0,207325. Artinya adalah apabila variabel independen diasumsikan nol (0), maka tingkat inflasi 0,194607 ; debt to equity ratio 0,000605 ; likuiditas 0,000232 ; rating obligasi -0,040483.

Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti

kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika koefisien determinasi sama dengan nol, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Jika besarnya koefisien determinasi mendekati angka 1, maka variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan model ini, maka kesalahan pengganggu diusahakan minimum sehingga R^2 mendekati 1, sehingga perkiraan regresi akan lebih mendekati keadaan yang sebenarnya.

Tabel Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.329 ^a	.108	.077	.01847024

Sumber : Data Olahan Spss 21

Hasil koefisien determinasi nilai R^2 merupakan nilai R Square dalam tabel sebesar 0,108. Artinya adalah bahwa sumbangan pengaruh variabel independen (Tingkat Inflasi, DER, Likuiditas Obligasi dan Rating Obligasi) terhadap variabel dependen (Yield Obligasi) adalah sebesar 10,8 %, sedangkan sisanya sebesar 89,2 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang digunakan berpengaruh secara bersama-sama terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2005). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen

secara signifikan. Pengujian dengan uji F atau F test yaitu membandingkan antara F hitung dengan F tabel. Uji ini dilakukan dengan syarat :

- Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima. Artinya semua variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Artinya semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Tabel Uji Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.005	4	.001	3,495	.010 ^b
Residual	.039	115	.000		
Total	.044	119			

Sumber : Data Olahan Spss 21

Pada tabel 5.7 diatas, menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,010 yang signifikan pada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Yield Obligasi).

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t dilakukan untuk melihat apakah dari setiap variabel Tingkat Inflasi, DER, Likuiditas Obligasi dan Rating Obligasi berpengaruh terhadap Yield Obligasi. Uji t ini dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

- Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$, maka terdapat pengaruh yang signifikan (pengaruh nyata) antara variabel bebas (Tingkat Inflasi, DER, Likuiditas Obligasi dan Rating Obligasi) dengan variabel terikat (Yield Obligasi).

- b. Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan (pengaruh nyata) antara variabel bebas (Tingkat Inflasi, DER, Likuiditas Obligasi dan Rating Obligasi) dengan variabel terikat (Yield Obligasi).

Tabel Uji Statistik (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,2073	,035		5,934	,000
Inflasi	0,1936	,110	,158	1,765	,080
DER	0,0006	,002	,027	,293	,770
Likuiditas	0,0002	,001	,018	,194	,846
Rating	-0,0404	,013	-,297	-3,141	,002

Sumber : Data Olahan Spss 21

Diketahui nilai t tabel pada taraf signifikansi 5% (2-tailed) dengan Persamaan berikut:

$$\begin{aligned}
 t_{tabel} &= n - k - 1 : \alpha / 2 \\
 &= 120 - 4 - 1 : 0,05 / 2 \\
 &= 115 : 0,025 \\
 &= 1,9808
 \end{aligned}$$

keterangan: n : jumlah
k : jumlah variabel bebas
1 : konstan

Hasil pengujian hipotesis dari masing-masing variabel bebas (Tingkat Suku Bunga, Inflasi, DER, Likuiditas Obligasi dan Rating Obligasi) sebagai berikut :

1. Tingkat Inflasi (X₁)

Diketahui t hitung (1,765) < t tabel (1,9808) dan Sig. (0,080) > (0,05). Artinya variabel inflasi

tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi.

2. DER (X₂)

Diketahui t hitung (0,293) < (1,9808) dan Sig. (0,770) > (0,05). Artinya variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi.

3. Likuiditas (X₃)

Diketahui t hitung (0,194) < (1,9808) dan Sig. (0,846) > (0,05). Artinya variabel Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi.

4. Rating (X₄)

Diketahui t hitung (-3,141) > (-1,9808) dan Sig. (0,002) < (0,05). Artinya variabel rating obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap yield obligasi.

Pembahasan

Pada penelitian ini, variabel yang digunakan adalah Tingkat Inflasi, DER, Likuiditas Obligasi, dan Raing Obligasi terhadap Yield Obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 - 2012. Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa :

Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Yield Obligasi

Dari tabel 5.8 variabel tingkat inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap yield obligasi. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh **Nurfauziah dan Setyarini (2004)** menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan Hal tersebut berbeda dengan hipotesis yang dirumuskan sebelumnya.

Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Yield Obligasi

Dengan penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak mampu membayar hutang. Selanjutnya Sartono (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio ini (DER) maka semakin besar risiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan tingginya rasio DER maka akan mengindikasikan semakin tingginya risiko default perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan berdampak pada tingginya yield obligasi perusahaan.

Pernyataan Hartono (2001) tidak sesuai dengan hasil penelitian ini. DER tidak memiliki pengaruh terhadap yield obligasi. Hal ini berarti penurunan maupun kenaikan *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi *yield to maturity*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai ukuran lebih besar atau kegiatan bisnis yang membutuhkan *capital expenditure* yang lebih besar cenderung membutuhkan pembiayaan utang yang lebih tinggi. Perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung memiliki total aktiva yang besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mencapai tahap kedewasaan (*mature*) dimana dalam tahap ini perusahaan memiliki arus kas positif serta memiliki stabilitas dan prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Pada saat kegiatan bisnis perusahaan berada pada tahap kedewasaan (*mature*), *debt to equity ratio* akan mencapai puncaknya. Pada tahap ini, keuntungan perusahaan sudah cukup tinggi dan

beban pajak juga relatif tinggi sehingga perusahaan memilih alternatif pendanaan melalui utang untuk menekan besarnya pajak.

Hasil ini juga bertentangan dengan penelitian Riska Ayu Hapsari yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap yield obligasi.

Pengaruh Likuiditas Obligasi terhadap Yield Obligasi.

T hitung $(0,194) < (1,9808)$ dan Sig. $(0,846) > (0,05)$. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Favero et al. (2007) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap yield obligasi. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat sehingga menyebabkan yield obligasi menurun karena tingkat risikonya lebih rendah sesuai dengan asumsi high risk high return.

Demikian pula dengan hasil penelitian Nurfauziah dan Setyarini (2004) serta Yan He, et al. (2005) bertolak belakang dengan hasil penelitian ini yaitu mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap Yield To Maturity.

Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga dapat menjual obligasinya kapan saja yang berdampak pada pergerakan Yield Obligasi yang diterima investor.

Pengaruh Rating Obligasi terhadap Yield Obligasi

Secara parsial Rating obligasi berpengaruh signifikan terhadap *yield* Obligasi. Hasil penelitian ini mendukung teori Brigham dan Houston yang menyatakan bahwa peringkat obligasi berbanding terbalik dengan *yield to maturity*. Hal tersebut berarti obligasi dengan rating yang tinggi cenderung menawarkan *yield* yang lebih rendah sedangkan obligasi dengan rating rendah cenderung menawarkan *yield* yang lebih besar. Selanjutnya Tandelilin (2007) berpendapat bahwa obligasi dengan risiko kegagalan pembayaran yang relatif lebih tinggi (ratingnya lebih rendah) akan menawarkan *yield* yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang risikonya relatif lebih kecil (ratingnya lebih tinggi).

PENUTUP

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan maka berikut adalah kesimpulan yang diberikan.

1. Hasil analisis uji F yang menguji seluruh variabel (4 variabel) secara simultan (bersama-sama) menunjukkan hasil yang signifikan $\text{Sig} \leq \alpha$ ($0,010 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa empat variabel tersebut (tingkat inflasi, *debt to equity ratio*, likuiditas obligasi dan peringkat obligasi) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap *yield* Obligasi. Akan tetapi pada pengujian secara parsial ternyata variabel yang berpengaruh yaitu hanya Rating obligasi yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi. Sedangkan variabel tingkat inflasi, DER, dan Likuiditas Obligasi tidak

berpengaruh terhadap *Yield* Obligasi.

2. Tingkat Inflasi memperoleh hasil tidak signifikan dan berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Hal tersebut menggambarkan bahwa apabila tingkat inflasi besar maka *yield* yang akan diberikan perusahaan akan besar, namun dengan hasil yang tidak signifikan maka pengaruhnya lemah terhadap *yield* obligasi.
3. Secara parsial *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*. Hal ini berarti penurunan maupun kenaikan *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi *yield to maturity*.
4. Likuiditas Obligasi tidak signifikan dan pengaruhnya positif terhadap *yield* obligasi. Hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang dibuat peneliti dan bertentangan dengan penelitian Favero et al (2007) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.
5. Rating Obligasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Yield* Obligasi. Dengan demikian, maka sesuai dengan hipotesis atau tanda koefisien yang memiliki arah negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi RATING (peringkat obligasi) maka YTM obligasi akan menurun (semakin kecil). Hal tersebut mengindikasikan bahwa RATING (peringkat obligasi) yang dikeluarkan atau diperingkat oleh PT. PEFINDO dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan melakukan transaksi obligasi di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Nanik Indarsih dan Lidya Kristina yang

menyatakan bahwa *rating* tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.

2. Keterbatasan

Dalam melakukan penelitian ini, keterbatasan yang ditemukan adalah sebagai berikut :

1. Dalam penelitian ini jumlah sampel yang diperoleh relatif sedikit yaitu sebanyak 30 perusahaan dari 87 perusahaan menerbitkan obligasi.
2. Periode penelitian dilakukan terbilang singkat yaitu 4 tahun.
3. Variabel yang mempengaruhi *yield* obligasi sedikit, hal tersebut karena keterbatasan data dan kebijakan – kebijakan sumber yang dinamis.
4. Peringkat obligasi yang digunakan hanya sebatas penerbitan dari PT. PEFINDO

3. Saran

Berdasarkan keterbatasan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran yaitu sebagai berikut:

1. Berbagai macam emiten yang bergerak dalam bidang yang berbeda, ada kemungkinan faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi -nya juga berbeda. Hal ini perlu dipertimbangkan oleh penelitian selanjutnya. Hal tersebut perlu dicermati lebih dalam lagi agar investor yang akan berinvestasi dalam bentuk obligasi mempunyai pengetahuan dan informasi yang lebih lengkap tentang faktor-faktor yang berpengaruh pada obligasi yang akan diinvestasikan.
2. Perlu dipertimbangkan penambahan periode penelitian (lebih dari 4 tahun) agar hasilnya lebih dapat mewakili kondisi yang ada dengan menggunakan sampel yang lebih besar.

3. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's Indonesia).

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert, 1997, *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia
- Ayu, ida dan Luh G S A, 2012. *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Yield Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Universitas Udayana, Bali.
- Badan Pusat Statistik Website, <http://www.bps.go.id/web/id>
- BAPEPAM, 2010, Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia, Jakarta Brigham, Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Buku 2). (Edisi 11). Jakarta: Salemba Empat
- BAPEPAM. 2012. "Statistik Pasar Modal". BAPEPAM-LK, (<http://www.baepamlk.depkeu.go.id>.)
- Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/>
- Edward.SS,Ir.*Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Perubahan Harga Obligasi*. Tesis S2. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Fabozzi, Frank J, 2000, *Manajemen Investasi*, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta
- Favero, *et al.* 2007. How Does Liquidity Affect Government Yields?. Working Paper No. 181.
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan*

- Program SPSS*, BP UNDIP, Semarang
- Hamid, Abdul, Rodoni, Ahmad, W, Dewi Titi dan Hidayat, Edi, 2006, "Analisis Durasi dan Convexity Untuk Mengukur Sensitivitas Harga Obligasi Korporasi Terhadap Perubahan Tingkat Suku Bunga (Studi Empiris Pada Obligasi – Obligasi Di Indonesia)", *Jurnal Maksi*, Vol. 6, No. 2, h. 117-142
- Hapsari, Riska Ayu. (2013). *Kajian Yield to Maturity Obligasi pada Perusahaan Korporasi*. Accounting Analysis Journal, Vol 1, No. 3.
- Indonesian Bond Market Directory 2009*
- Indonesian Bond Market Directory 2010*
- Indonesian Bond Market Directory 2011*
- Indonesian Bond Market Directory 2012*
- Indonesian Bond Market Directory 2013*
- Ibrahim, Hadasman. (2008). *Pengaruh Tingkat Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan Debt to Equity Ratio terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006*. Skripsi S2. Universitas Diponegoro, Semarang
- Indarsih, Nanik. (2013). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan Maturitas terhadap Yield to Maturity Obligasi*. Jurnal Ilmu Manajemen. Volume 1 Nomor 1
- Kristina, Lidya. (2010). *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Growth, Maturitas, dan Peringkat Obligasi terhadap Yield to Maturity Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Khurana, Inder K dan Raman, K. K, 2003, *Are Fundamentals Priced in The Bond Market?*, Contemporary Accounting Research, Vol. 20, No.3, h. 465-494
- Nayak, Subhankar. (2010). *Investor Sentiment and Corporate Bond Liquidity*. The Journal of International Management Studies, Vol 5
- 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. h. 241-256.
- Pemeringkat Efek Indonesia, <http://new.pefindo.com/index.php>
- Ratih, Sulistiastuti Dyah, 2006, *Saham dan Obligasi*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Penerbit UAJY, Yogyakarta
- Samsul, M. 2008. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sharpe, William F, Alexander, Gordon J dan Bailey, Jeffery V, 2005, *Investasi*, Edisi Keenam, Jilid 1, PT. Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta
- Sumbayak, Bernhard. *Mengintip Resiko pada Investasi Obligasi Anda*. 23 November 2012 dari <http://vibiznews.com/2012-11-23/mengintip-resiko-pada-investasi-obligasi-anda>

- Surya, B.A., dan 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*. Vol. 10. No.2.
- Tandelilin, E. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Widajati, Asih. (2009). *Inflasi dan Tingkat Bunga terhadap Harga Obligasi Negara Ritel yang Diterbitkan Pemerintah*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.1
- Wijayanto, Setyo. (2012). *Peluang Menggiurkan Investasi Obligasi Pemerintah dan Korporasi*. Elex Media
- Yan, He *at al.* 2005. Liquidity, Information Risk, and Asset Pricing: Evidence from the U.S. Government Bond Market, *Jurnal SSRN* 687523 (Online)
- Ziebart, David A dan Reiter, Sara A, 1992, *Bond Ratings, Bond Yields and Financial Information, Contemporary Accounting Research*, Vol. 9, No. 1, h. 252-282
- Zuhrohtun dan Baridwan. 2006. *The Effect of Rating Announcement on Bond Performance*. *Jurnal Sosiosains* 19 (1)