

**PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, INFLASI, *DEBT TO EQUITY RATIO*,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *YIELD OBLIGASI* PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN
2010 - 2016**

Laras Nurul Listiawati
laraslistiawatie14@gmail.com

V. Santi Paramita
santi.pramit@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Achmad Yani

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of interest rates, inflation, debt to equity ratio and firm size on bond yields at companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Previous research shows different results. Therefore, it is necessary to do a research to re-examine the influence of these four variables on bond yield. The population in this study are all corporate bonds listed and traded on Indonesia Stock Exchange in period of 2010 to 2016, amounting to 584 bonds. Based on purposive sampling criteria 88 bonds were sampled. The research hypothesis was tested using multiple regression. This study concludes that interest rate has a positive effect on bond yield, debt to equity ratio negatively affect bond yield, while inflation and firm size have no effect on bond yield.

Keywords: *interest rate, inflation, debt to equity ratio, firm size and bond yield.*

1. PENDAHULUAN

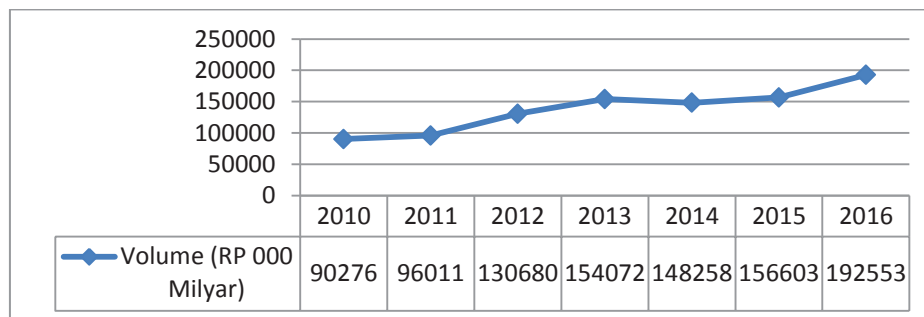
Kegiatan investasi mempunyai tujuan untuk memperoleh keuntungan tertentu di masa yang akan datang dari penundaan konsumsi di masa sekarang atas sejumlah dana yang diinvestasikan. Dalam melakukan kegiatan investasi, investor akan menginvestasikan sejumlah dana yang dimilikinya baik pada aktiva riil maupun aktiva finansial.

Pasar modal merupakan pasar jangka panjang yang didalamnya terdapat berbagai macam instrumen pasar modal yang dapat diperjualbelikan. Pasar modal merupakan pasar yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang. Para investor disuguhkan dengan berbagai macam alternatif instrumen untuk kemudian dikembangkan dan dikelola untuk jangka waktu yang panjang guna mendapatkan imbalan yang diharapkan. Investasi ini dilakukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan melalui penerbitan saham maupun obligasi.

Obligasi sendiri dibedakan atas dua jenis, obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Obligasi korporasi ialah obligasi yang dikeluarkan oleh Badan Umum Milik Negara (BUMN) ataupun perusahaan swasta. Secara garis besar obligasi merupakan bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo.

Perusahaan yang ingin mendapatkan tambahan dana melalui pasar modal harus mempublikasikan laporan keuangan perusahaannya secara periodik di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal tersebut bertujuan untuk memberikan informasi kepada calon investor mengenai kinerja perusahaan tersebut. Semakin baik kinerja sebuah perusahaan maka akan membuat investor semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut melalui BEI.

Sejak tahun 2010, volume obligasi di Indonesia selalu mengalami peningkatan, kecuali tahun 2014 yang mengalami sedikit penurunan. Pada tahun 2010 terjadi krisis ekonomi yang melanda Eropa sehingga mengakibatkan terjadinya keadaan yang fluktuatif bagi perekonomian di Indonesia. Hal ini dikarenakan Eropa merupakan pangsa pasar terbesar ke 4 bagi Indonesia. Sedangkan tahun 2014 terjadi fenomena pemilihan umum di Indonesia yang terjadi pada tahun tersebut, sehingga menyebabkan terjadinya penurunan nilai volume obligasi karena adanya ketidakstabilan politik di Indonesia. Perkembangan volume obligasi di Indonesia sejak tahun 2010 dapat dilihat pada grafik berikut ini:



Gambar 1. 1 Grafik Perkembangan Volume Obligasi
Sumber : IDX (Data diolah tahun 2018)

Alasan utama banyaknya investor tertarik pada obligasi karena obligasi memberikan hasil (*return*) tetap selama periode jangka waktu yang relatif panjang. Di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pendapatan bunga secara rutin selama waktu obligasi. Selain itu

perusahaan penerbit obligasi dapat memperoleh dana secara langsung untuk pembiayaan jangka panjangnya.

Banyak faktor yang menyebabkan investor lebih tertarik dengan jenis investasi seperti obligasi dibandingkan saham. Pertama, pendapatan yang diberikan oleh obligasi cenderung bersifat tetap, sehingga risiko kerugian (*loss*) yang akan diterima investor rendah. Kedua, apabila suatu perusahaan mengalami kebangkrutan maka secara otomatis investor obligasi akan lebih diutamakan dalam pengembalian dananya dibandingkan dengan pemegang saham.

Dalam investasi obligasi, pendapatan atau imbal hasil (*return*) yang akan didapatkan oleh investor dari hasil penempatan dananya pada obligasi dinamakan *yield*. Sebagai instrumen investasi, perubahan tingkat imbal hasil (*yield*) obligasi yang diperoleh investor mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu. 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 tersebut (Budhi dan Teguh, 2011).

Faktor suku bunga sangat berpengaruh terhadap naik turunnya *yield* obligasi dan perubahan suku bunga akan mempengaruhi *yield* obligasi. Ketika suku bunga mengalami kenaikan, emiten obligasi akan menawarkan *yield* yang lebih tinggi, Begitupun sebaliknya, pada saat suku bunga mengalami penurunan maka *yield* lebih rendah. Hal ini tentu akan mempengaruhi perubahan tingkat imbal hasil (*yield*) obligasi.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi adalah inflasi. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Anang dan Samani (2013) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara inflasi dengan *yield* obligasi. Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan adanya peningkatan inflasi berarti berinvestasi pada surat berharga seperti saham dan obligasi dirasa sangat berisiko. Pada saat inflasi mengalami peningkatan, kondisi pasar pada saat itu sedang mengalami kenaikan harga secara keseluruhan dan para pelaku industri makin menghadapi ketidakpastian dalam menjalankan usahanya.

Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas berupa surat tanda hutang, yang biasa dikenal sebagai obligasi. Dengan demikian perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* (DER) yang terlalu tinggi. DER merupakan perbandingan antara utang dengan modal sendiri. DER juga dapat menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan yang terserap untuk melunasi kewajiban utang perusahaan

dan biasanya digunakan sebagai indikator struktur modal serta risiko finansial dari sebuah perusahaan.

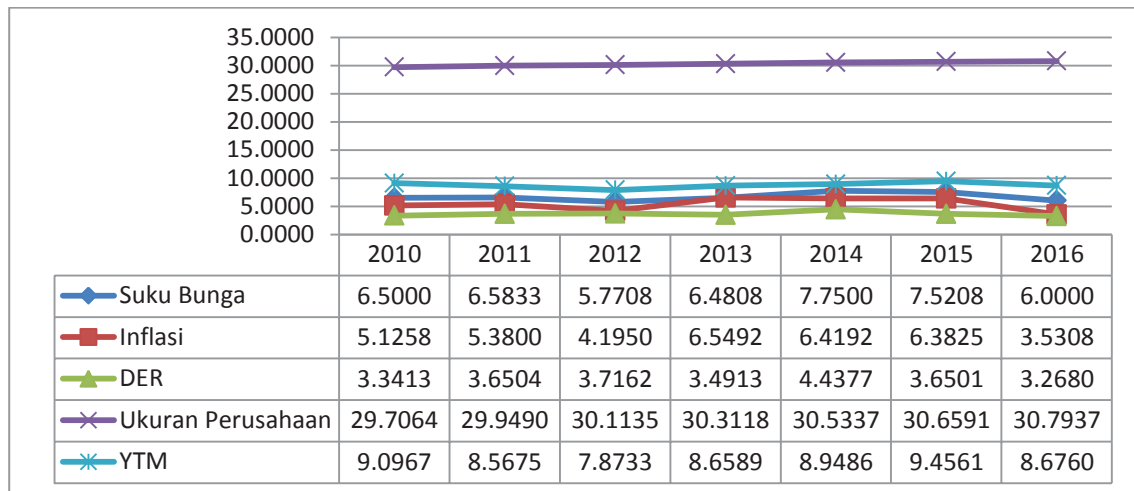
Semakin besar DER dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin banyak terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Budhi dan Teguh (2011), terdapat hubungan positif antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap *yield* obligasi.

Selain itu investor dan kreditor juga harus memperhatikan karakteristik keuangan dalam setiap perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan dengan skala besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditor pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Menurut Budhi dan Teguh (2011), terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi.

Penilaian ukuran perusahaan yang dilakukan oleh investor sangatlah penting. Biasanya total aktiva dari sebuah perusahaan dapat dijadikan patokan untuk mengukur perusahaan tersebut bagus atau tidak dalam mengelola aset perusahaannya.

Periode waktu yang digunakan pada penelitian ini adalah dari periode 2010-2016 dengan alasan pada tahun 2014 merupakan tahun terjadinya pemilihan umum di Indonesia sehingga menyebabkan terjadinya ketidakstabilan ekonomi di dalam negeri dan pada tahun-tahun berikutnya 2015-2016 merupakan tahapan peningkatan atau kemajuan dan pasca pemilihan umum, selain itu agar diperoleh data perusahaan yang terbaru sehingga dapat menggambarkan kondisi terbaru perusahaan.

Adapun untuk mengetahui perkembangan suku bunga, inflasi, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan dan *yield* obligasi setiap tahunnya dapat dilihat dari grafik berikut:



Gambar 1. 2 Grafik Perkembangan Suku Bunga, Inflasi, *Debt to Equity Ratio*, Ukuran Perusahaan dan *Yield Obligasi*
Sumber: IDX, BI (Data diolah tahun 2018)

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat perkembangan suku bunga, inflasi, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan dan *yield* obligasi selama tahun 2010 sampai tahun 2016 mengalami fluktuatif. Nilai suku bunga dan inflasi berbanding lurus dengan *yield* obligasi dimana saat suku bunga mengalami kenaikan maka *yield* mengalami kenaikan dan begitu juga saat mengalami penurunan. Namun pada tahun 2014 nilai inflasi mengalami penurunan sedangkan *yield* obligasi mengalami kenaikan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ichsan dkk (2013) yang menyatakan bahwa suku bunga dan nilai inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Pada tahun 2013 nilai *debt to equity ratio* mengalami penurunan dari tahun sebelumnya namun nilai *yield* obligasi mengalami kenaikan. Sedangkan ukuran perusahaan mengalami kenaikan setiap tahunnya namun pada *yield* obligasi mengalami penurunan pada dua tahun terakhir.

Penelitian yang dilakukan oleh Isnaini (2013) menyatakan bahwa nilai suku bunga berpengaruh signifikan dan positif terhadap *yield* obligasi sedangkan ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Budhi dan Teguh (2011) menyatakan bahwa nilai suku bunga, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Beberapa hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel terjadi ketidak konsisten dari hasil penelitian sebelumnya yang mempengaruhi *yield* obligasi sangat bervariasi. Untuk itu penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi dengan

menggunakan variabel suku bunga, inflasi, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan dengan sampel yang berbeda.

2. TINJAUAN LITERATUR

Obligasi

Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara yang memberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman (emiten). Siamat (2010:264), “Obligasi adalah bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo”.

Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*)

Bunga adalah tanggungan pada pinjaman uang, yang biasanya dinyatakan dengan persentase dari uang yang dipinjamkan. Suku bunga adalah tingkat bunga yang dinyatakan dalam persen, jangka waktu tertentu (perbulan atau pertahun). Bunga merupakan suatu ukuran harga sumberdaya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Mishkin (2014:4), mengemukakan “Suku bunga adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayarkan untuk dana pinjaman tersebut (biasanya dinyatakan sebagai persentase per tahun”.

Suku bunga akan mempengaruhi kondisi perusahaan dikarenakan mempengaruhi laba perusahaan. Semakin tinggi nilai suku bunga maka akan menyebabkan laba perusahaan menurun karena suku bunga merupakan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan apabila nilai lainnya konstan.

Hal ini mengakibatkan perusahaan akan mengeluarkan obligasi untuk mendapatkan dana sehingga dapat kembali menutupi kekurangan modal yang diakibatkan kenaikan suku bunga. Untuk menarik minat investor dalam membeli obligasinya maka perusahaan akan menawarkan tingkat *return* yang tinggi agar obligasi yang dikeluarkan dapat terjual pada investor. Untuk menghitung suku bunga dapat di *proxy* kan sebagai berikut:

$$I \text{ Rate} = \text{Tingkat Suku Bunga SBI}$$

Inflasi

Menurut Prasetyo (2012:195), “Inflasi secara umum dapat diartikan sebagai kenaikan harga-harga umum secara terus menerus dalam suatu periode tertentu”. Sedangkan menurut Nopirin (2010:25), “Inflasi sebagai suatu proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus”.

Bagi para investor konservatif yang lebih menyukai pendapatan tetap, mereka perlu mempertimbangkan resiko yang berkaitan dengan tingkat inflasi. Seperti diketahui bahwa resiko inflasi ini akan menyebabkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan. Dalam konteks investasi obligasi, adanya kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi.

Jika investor mengestimasi adanya kenaikan inflasi maka investor akan meminta kompensasi yang lebih besar karena adanya penurunan nilai riil aliran kas yang diperoleh dari obligasi. Oleh karena itu pada kondisi dimana inflasi diestimasikan naik, harga obligasi akan turun tetapi *yield* nya akan meningkat.

Untuk menghitung inflasi dapat di *proxy* kan sebagai berikut:

$$\text{Inflasi} = ((IHK_n - IHK_o) : IHK_o) \times 100 \%$$

Keterangan:

IHK_n = Indeks Harga Konsumen periode ini

IHK_o = Indeks Harga Konsumen periode lalu

Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Sutrisno (2012:217), rasio hutang dengan modal sendiri atau *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin besar rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Dalam menilai suatu perusahaan, investor akan melihat tingkat hutangnya.

Agar dapat menilai sejauh mana perusahaan menggunakan yang telah dipinjamnya. Tingkat hutang suatu perusahaan juga dapat mengindikasikan apakah perusahaan tersebut sehat atau tidak. Untuk menghitung *debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Modal} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan menunjukkan keberadaan suatu perusahaan, perusahaan dengan asset yang besar memiliki peluang yang lebih besar untuk memperoleh laba yang tinggi dan dapat bersaing pada industri.

Menurut Sawir (2012:101), ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda, diantaranya:

- a. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.
- b. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.
- c. Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Untuk menghitung ukuran perusahaan dapat di *proxy* melalui total asset, sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aset}$$

Yield Obligasi

Pendapatan atau imbal hasil (*return*) yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sehingga diketahui adanya *yield* yang diharapkan oleh investor. Sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima.

Menurut Tandililin (2010:259), “*Yield to Maturity* (YTM) merupakan tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo”. Rumus untuk menghitung *Yield to maturity* (YTM) adalah:

$$\text{YTM} = \frac{C_i + \frac{P_p - P}{n}}{\frac{P_p + P}{2}}$$

Keterangan:

YTM = nilai *Yield to maturity*

C_i = pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya

P = harga obligasi pada saat ini

P_p = nilai par dari obligasi / nilai nominal

n = jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi

3. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini penulis menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif yang digunakan oleh penulis dalam melakukan penelitian ini adalah metode deskriptif. Menurut Sugiyono (2014: 22), “Metode deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu hasil penelitian tetapi tidak digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi korporasi yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 sampai dengan 2016 yang berjumlah 584 obligasi berdasarkan kriteria *purposive sampling* diperoleh 88 obligasi yang dijadikan sampel. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda (*multiple regression*).

Adapun metode penelitian kuantitatif yang digunakan adalah metode penelitian asosiatif kausal. Menurut Sanusi (2011:14), “Penelitian asosiatif kausal adalah penelitian yang disusun untuk meneliti kemungkinan adanya hubungan sebab akibat antar variabel.”

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk menghasilkan nilai parameter model praduga yang sah dalam model regresi, harus memenuhi uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Menurut Priyatno (2013:53), cara mendeteksinya adalah dengan melihat nilai signifikansi residual. Jika signifikansi lebih dari 0,05 maka residual terdistribusi secara normal. Berikut ini adalah ringkasan dari hasil uji normalitas berdasarkan program SPSS versi 22:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		7
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00078033
Most Extreme Differences	Absolute	.198
	Positive	.118
	Negative	-.198
Test Statistic		.198
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: *Output SPSS diolah kembali, 2018*

Berdasarkan *output* SPSS pada tabel di atas, nilai signifikansi residual sebesar 0,200 lebih besar dari *level of significance* sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika VIF < 10 atau jika *tolerance* > 0,1 maka ada multikolinieritas dalam model regresi (Ghozali, 2016:96). Berikut ini adalah ringkasan dari hasil uji multikolinieritas berdasarkan program SPSS versi 22:

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized		Standardized			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	.088	.046		1.919	.195		
Sbi	1.044	.160	1.544	6.536	.023	.222	4.500
Inflasi	-.107	.082	-.256	-1.301	.323	.321	3.112
Der	-1.109	.193	-.862	-5.743	.029	.550	1.820
Size	-.001	.002	-.062	-.491	.672	.783	1.278

a. Dependent Variable: ytm

Sumber: *Output* SPSS diolah kembali, 2018

Berdasarkan *output* SPSS pada tabel di atas, nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:134), “Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain”.

Jika varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas dapat melakukan uji metode grafik, uji *park*, uji *glejser*, uji korelasi *spearman*, uji *goldfield-quandt*, uji *bruesch-pagan-godfrey*, atau uji *white* (Ghozali, 2016:134). Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas

dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Uji *glejser* adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi memiliki masalah heteroskedastisitas dengan cara meregres nilai *absolut* residualnya. Adapun kriteria penilaian yang dilakukan dalam uji *glejser* adalah:

- a. Probabilitas > 0,05 berarti tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.
- b. Probabilitas < 0,05 berarti terjadi masalah heteroskedastisitas.

Berikut ini adalah ringkasan dari hasil uji heteroskedastisitas berdasarkan program SPSS versi 22:

		Coefficients ^a							
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics			
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	.024	.013		1.770	.219			
	Sbi	.057	.047	1.044	1.207	.351	.222	4.500	
	Inflasi	-.012	.024	-.343	-.477	.681	.321	3.112	
	Der	-.036	.057	-.353	-.641	.587	.550	1.820	
	Size	-.001	.000	-.820	-1.778	.217	.783	1.278	

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: *Output SPSS diolah kembali, 2018*

Berdasarkan hasil *ouput* SPSS di atas, angka probabilitas dari keempat variabel X_1 – suku bunga, X_2 - inflasi, X_3 – *debt to equity ratio* dan X_4 – ukuran perusahaan lebih besar > 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Priyatno (2013: 59), autokolerasi adalah keadaan di mana pada model regresi ada korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik adalah yang tidak adanya masalah autokolerasi. Dalam penelitian ini uji autokorelasi yang digunakan Uji Run (*Run Test*), dimana gangguan autokorelasi terjadi jika signifikansi < 0,05. Berikut adalah ringkasan dari hasil pengolahan data uji autokorelasi berdasarkan SPSS versi 22:

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.00025
Cases < Test Value	3
Cases >= Test Value	4
Total Cases	7
Number of Runs	5
Z	.061
Asymp. Sig. (2-tailed)	.952

a. Median

Sumber: *Output SPSS diolah kembali, 2018*

Berdasarkan tabel diatas bahwa nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* sebesar 0,952 sehingga signifikansi sebesar $0,952 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa tidak terjadi gangguan autokorelasi pada model penelitian.

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut ini adalah ringkasan dari hasil uji analisis regresi linier berganda berdasarkan program SPSS versi 22:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	.088	.046		1.919	.195
	sbi	1.044	.160	1.544	6.536	.023
	inflasi	-.107	.082	-.256	-1.301	.323
	der	-1.109	.193	-.862	-5.743	.029
	size	-.001	.002	-.062	-.491	.672

a. Dependent Variable: ytm

Sumber: *Output SPSS diolah kembali, 2018*

Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Yield* Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010–2016

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien 1,044 dengan *p-value* sebesar 0.023 dimana nilainya lebih kecil dari 0,05 yang menginsyaratkan hipotesis nol ditolak. Nilai koefisien sebesar 1,044 menunjukkan bahwa jika suku bunga mengalami peningkatan 1% maka *yield* obligasi akan mengalami kenaikan sebesar 1,044% dengan asumsi variabel independen yang lain nilainya tetap. Hal ini sejalan dengan hipotesis penelitian dalam penelitian ini yang menunjukkan hasil suku bunga secara parsial berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Dengan demikian semakin tinggi nilai suku bunga dapat meningkatkan *yield* obligasi.

Suku bunga akan mempengaruhi kondisi perusahaan dikarenakan mempengaruhi laba perusahaan. Semakin tinggi nilai suku bunga maka akan menyebabkan laba perusahaan menurun karena suku bunga merupakan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan apabila nilai lainnya konstan. Hal ini mengakibatkan perusahaan akan mengeluarkan obligasi untuk mendapatkan dana sehingga dapat kembali menutupi kekurangan modal yang diakibatkan kenaikan suku bunga. Untuk menarik minat investor dalam membeli obligasinya maka perusahaan akan menawarkan tingkat *return* yang tinggi agar obligasi yang dikeluarkan dapat terjual pada investor.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Nanda (2016) yang menyatakan secara parsial suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, serta penelitian penelitian Puput (2017) menyatakan secara parsial suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Anang dan Samani (2013) yang menyatakan bahwa secara parsial suku bunga tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh Inflasi Terhadap *Yield* Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2016

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien -0,107 dengan *p-value* sebesar 0,323 dimana nilainya lebih besar dari 0,05 yang menginsyaratkan hipotesis nol diterima. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis penelitian dalam penelitian ini yang menunjukkan hasil inflasi secara parsial berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan adanya peningkatan inflasi berarti berinvestasi pada surat berharga

seperti saham dan obligasi dirasa sangat berisiko. Pada saat inflasi mengalami peningkatan, kondisi pasar pada saat itu sedang mengalami kenaikan harga secara keseluruhan dan para pelaku industri makin menghadapi ketidakpastian dalam menjalankan usahanya.

Inflasi yang meningkat mengakibatkan investasi pada sekuritas asing cenderung lebih menarik dan menguntungkan sehingga investor cenderung memilih untuk berinvestasi pada sekuritas asing untuk mendapatkan *return* yang lebih besar.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Oky (2015) yang menyatakan bahwa secara parsial variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Ichsan dkk (2013) yang menyatakan bahwa secara parsial inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, serta penelitian Anang dan Samani (2013) yang menyatakan bahwa secara parsial inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Yield* Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2016

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien -1,109 dengan *p-value* sebesar 0,029 dimana nilainya lebih kecil dari 0,05 yang menginsyaratkan hipotesis nol ditolak. Nilai koefisien sebesar -1,109 menunjukkan bahwa jika *debt to equity ratio* mengalami peningkatan 1 kali maka *yield* obligasi akan mengalami penurunan sebesar 1,109% dengan asumsi variabel independen yang lain nilainya tetap.

Debt to equity ratio merupakan rasio imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) terhadap pemilik perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya.

Perusahaan - perusahaan besar yang memiliki *debt to equity ratio* tinggi akan menawarkan *yield* yang rendah begitu pula sebaliknya bagi perusahaan yang memiliki skala kecil memiliki *debt to equity ratio* yang rendah sehingga menawarkan *yield* tinggi untuk menarik investor berinvestasi pada obligasi yang diterbitkan perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan investor dalam melakukan investasi tidak harus memerhatikan *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan tersebut dan investor menganggap bahwa perusahaan yang menerbitkan obligasi sudah *go public* sehingga investor tidak terlalu khawatir dengan risiko tersebut.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Isnaini (2013) yang menyatakan bahwa secara parsial *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, serta penelitian

Puput (2017) yang menyatakan bahwa secara parsial *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Budhi dan Teguh (2011) yang menyatakan bahwa secara parsial *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Yield* Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010–2016

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien -0,001 dengan *p-value* sebesar 0,672 dimana nilainya lebih besar dari 0,05 yang menginsyaratkan hipotesis nol diterima. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis penelitian dalam penelitian ini yang menunjukkan hasil ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Apabila investor yang *risk taker* ingin berinvestasi pada obligasi, maka sebaiknya menanamkan modalnya pada obligasi yang diterbitkan atau dijual oleh perusahaan yang berskala kecil karena menawarkan *yield* yang besar. Sedangkan bagi investor yang *risk averter* sebaiknya berinvestasi pada obligasi yang dijual atau diterbitkan oleh perusahaan yang berskala besar dengan *yield* yang lebih rendah tetapi memiliki tingkat keamanan yang lebih besar.

Oleh karena itu, investor tidak perlu mempertimbangkan informasi ukuran perusahaan yang ada pada laporan keuangan perusahaan penerbit untuk digunakan dalam keputusan membeli obligasi tersebut serta perusahaan dengan ukuran besar maupun kecil akan lebih mengutamakan kewajibannya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Nariman (2016) yang menyatakan bahwa secara parsial variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi, serta penelitian Isnaini (2013) yang menyatakan bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian **Purnamawati (2013)** yang menyatakan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, *Debt To Equity Ratio* dan Ukuran Perusahaan Secara Simultan Terhadap *Yield Obligasi* Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010–2016

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa suku bunga (X1), inflasi (X2), *debt to equity ratio* (X3) dan ukuran perusahaan (X4) berpengaruh secara bersama-sama terhadap *yield obligasi* (Y). Hal ini ditunjukkan oleh nilai *probability* sebesar 0,049 dimana nilainya lebih kecil dari 0,05 yang mengisyaratkan hipotesis nol ditolak. Hasil penelitian tersebut telah sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa suku bunga, inflasi, *debt to equity ratio* dan ukuran secara simultan perusahaan berpengaruh terhadap *yield obligasi*.

Uji Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui sampai seberapa besar pengaruh suku bunga- X_1 , inflasi- X_2 , *debt to equity ratio*- X_3 dan ukuran perusahaan- X_4 terhadap *yield obligasi* (Y), maka digunakan koefisien determinasi (R^2). Besarnya koefisien determinasi (R^2) terletak antara 0 sampai dengan 1. Kecocokkan model dikatakan lebih baik jika R^2 semakin dekat dengan 1.

Berdasarkan *output* SPSS, diperoleh R^2 sebesar 0,975. Namun untuk jumlah variabel independen yang lebih dari dua, maka yang digunakan adalah *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,926. Artinya suku bunga, inflasi, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan terhadap *yield obligasi* sebesar 92,60%. Atau 92,60% perubahan dari *yield obligasi* mampu dijelaskan oleh perubahan dari suku bunga, inflasi, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya yaitu 7,40% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh suku bunga, inflasi, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan terhadap *yield obligasi* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016, penulis menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Suku bunga secara parsial berpengaruh positif terhadap *yield obligasi* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016.
2. Inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *yield obligasi* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016.
3. *Debt to equity ratio* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *yield obligasi* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016.

4. Ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016.
5. Suku bunga, inflasi, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap terhadap *yield* obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016.

6. DAFTAR RUJUKAN

- Desnitasari, Isnaini. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. Universitas Telkom.
- Dewi, Nanda Astriani. 2016. Pengaruh Faktor Suku Bunga SBI dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Yield* Obligasi Korporasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 kuartal 1 - 2015 Kuartal 2. Universitas Brawijaya.
- Ghozali. 2014. *Ekonometrika : Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ichsan dkk. 2013. Dampak *BI Rate*, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol 17 No 2*: 310 – 322.
- Indarsih, Nanik. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, *Rating*, Likuiditas dan Maturitas terhadap *Yield To Maturity* Obligasi *Jurnal Ilmu Manajemen Vol 1 No 1*: 125 – 136.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kartika dkk. 2017. Pengaruh Tingkat Bunga Pasar Dan Karakteristik Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Yang Tergolong *Investment Grade*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol 19 No 3*: 1774 – 1802.
- Linda Naluritha Sari, Ni Wayan. 2015. Variabel-variabel yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud Vol 4 No 11*: 3796 – 3824.
- Mishkin, Frederic S. 2010. *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan Edisi Sembilan Jilid 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nopirin. 2010. *Ekonomi Moneter Edisi Satu Cetakan ke 12*. Jakarta: BPFE.
- Nariman, Augustaosa. 2016. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Vol 20 No 2*: 238 – 253.

- Oktavian, Oky. 2015. 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. *JOM FEKON Vol 2 No 1*: 1 – 20.
- Prasetyo, P. Eko. 2012. *Fundamental Makro Ekonomi*. Yogyakarta: Baeta Offset.
- Priyatno, Duwi. 2013. *Mandiri Belajar Analisis Data Dengan SPSS*. Jakarta: Mediakom.
- Puput Purwati dan Wida Purwidianti. 2017. Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Umur Obligasi, Dan Tingkat Inflasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Media Ekonomi Vol 17 No 1*: 13 – 24.
- Purnamawati, I Gusti Ayu. 2013. Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio *Leverage*, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Vol 2 No 1*: 28 – 45.
- Rahman, Anang Aulia dan Sam'ani. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Negara Tahun 2010-2012. *Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi Vol 20 No 35*: 1 – 16.
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sawir, Agus. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiama, A. Gima. 2014. *Metode Riset Bisnis dan Manajemen*. Bandung: CV. Guardaya Intimarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Surya, Budhi Arta dan Teguh Gunawan Nasher. 2011. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, *Exchange Rate*, Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio* dan *Bond Rating* terhadap *Yield* Obligasi Korporasi di Indonesia. *Jurnal manajemen Teknologi Vol 10 No 2*: 186 - 195.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Zalmi, Zubir. 2012. *Portofolio Obligasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- www.idx.co.id
- www.ibpa.co.id
- www.bi.go.id
- www.bareksa.com
- www.bps.co.id