

**PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, *BOND RATING*, UKURAN
PERUSAHAAN, *DEBT TO EQUITY RATIO (DER)* TERHADAP *YIELD TO
MATURITY OBLIGASI KORPORASI DI BEI PERIODE TAHUN 2010-2012.***

Hendaryadi

(Program Studi Magister Manajemen Universitas Lambung Mangkurat)

Meina Wulansari Yusniar

(Universitas Lambung Mangkurat)

Abdul Hadi

(Universitas Lambung Mangkurat)

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effects of interest rates, bond rating, company size, and debt to equity ratio (DER) of the yield to maturity (YTM) of corporate bonds in Indonesia Stock Exchange. Previous researches showed different results, therefore, it is necessary to re- study by testing the four variables on the yield to maturity.

The population in this study was all corporate bonds listed and traded on the Stock Exchange in the period of 2010-2012. There were 324 bonds. Based on the Purposive sampling criteria, 66 bonds were obtained. The research hypothesis was tested by multiple linear regression (multiple regression) and the analysis tools were company's financial statements, market price of the bond, SBI interest rate and bond ratings.

The results showed that the variable interest rates and the debt to equity ratio did not significantly affect the yield to maturity of the bonds. Variable bond rating and company size gave significant negative effects on the yield to maturity of the bonds.

Keywords:

Yield to maturity, interest rate, bond rating, company size and the debt to equity ratio.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, bond rating, ukuran perusahaan dan debt to equity ratio (DER) terhadap yield to maturity (YTM) obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda oleh karena itu perlu dilakukan penelitian kembali yang menguji keempat variabel tersebut terhadap yield to maturity. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi korporasi yang tercatat dan diperdagangkan di BEI periode 2010-2012 sebanyak 324 obligasi. Berdasarkan kriteria purposive sampling diperoleh 66 obligasi. Hipotesis penelitian diuji dengan regresi linear berganda (multiple regression) dan alat analisis adalah laporan keuangan perusahaan, harga pasar obligasi, tingkat suku bunga SBI dan peringkat obligasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga dan debt to equity ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap yield to maturity obligasi. Variabel bond rating dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap yield to maturity obligasi.

Kata kunci :

Yield to maturity, tingkat suku bunga, bond rating, ukuran perusahaan dan debt to equity ratio.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Pasar modal dapat mendorong terjadinya alokasi dana yang efisien, karena investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal. Sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah seperti saham (surat kepemilikan) dan obligasi (surat utang). Bagi investor yang tidak suka mengambil risiko investasi atau *type konservatif* dapat memilih berinvestasi pada obligasi, karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang berkaitan dengan keamanan dibandingkan saham, yaitu volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga mengurangi daya tarik saham. Obligasi juga menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan *income* yang tetap sehingga obligasi lebih memberikan jaminan dibanding saham (Faerber, 2000 dalam Isnurhadi dan Yanti, 2010).

Harga obligasi akan berubah jika ada perubahan pada tingkat bunga pasar dan *yield* yang disyaratkan oleh investor dengan arah yang berlawanan. Seberapa besar sensitivitas perubahan harga suatu obligasi akibat perubahan tingkat bunga tersebut, akan dipengaruhi oleh beberapa variabel tertentu, terutama faktor nilai kupon dan maturitasnya (Tandelilin, 2010: 277).

Peringkat atau *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan atau lembaga yang *kompeten* mencakup suatu penilaian tentang potensi risiko masa depan obligasi. Peringkat digunakan sebagai acuan untuk menilai apakah perusahaan penerbit surat utang (emiten) solid dan mampu membayar surat utang tersebut dikemudian hari. Proses pemeringkatan obligasi dilakukan oleh suatu lembaga pemeringkat (*rating agency*). Lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia adalah PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Fitch Rating dan PT. India *Credit Rating Agency* (ICRA) Indonesia.

Ukuran perusahaan (*size*) dapat diproksikan dengan total asset, penjualan atau ekuitas. Jika jumlah asset, penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian. (Miswanto dan Husnan, 1999 dalam Almilialia dan Devi, 2007). Variabel yang perlu dipertimbangkan juga oleh investor ketika mau berinvestasi pada obligasi yaitu dengan mengetahui tingkat kesehatan perusahaan melalui rasio utangnya.

Rasio utang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER), dihitung dengan membagi total utang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham.

Rumusan Masalah

Penelitian ini untuk mengetahui faktor faktor apakah yang berpengaruh terhadap *yield* obligasi korporasi yaitu: (1) Apakah tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *yield* obligasi (2) Apakah peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi (3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *yield* obligasi (4) Apakah DER berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini (1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi (2) Untuk mengetahui dan menganalisis peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi (3) Untuk mengetahui dan menganalisis ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi (4) Untuk mengetahui dan menganalisis DER terhadap *yield* obligasi

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Yield* Obligasi.

Nilai intrinsik obligasi sangat terkait dengan besarnya nilai r , yaitu tingkat keuntungan yang diisyaratkan atau *yield* obligasi. Harga obligasi akan berubah jika ada perubahan pada tingkat bunga pasar dan *yield* yang diisyaratkan oleh investor dengan arah yang berlawanan (Tandelilin 2010: 277).

Obligasi perusahaan akan bereaksi terhadap perubahan kondisi bunga pasar, yaitu nilai obligasi berbanding terbalik dengan perubahan tingkat pengembalian yang diinginkan investor (tingkat bunga sekarang). Dengan kata lain, ketika tingkat bunga bertambah atau menurun, nilai obligasi menurun atau bertambah (Keown *et al* 2011: 248).

Bodie *et al* (2006: 105) menyatakan bahwa harga dan tingkat imbal hasil obligasi berhubungan terbalik, jika tingkat imbal hasil meningkat, harga obligasi turun; jika tingkat imbal hasil turun, harga obligasi meningkat. Kenaikan tingkat imbal hasil hingga jatuh tempo obligasi menghasilkan perubahan harga yang lebih kecil dibandingkan penurunan tingkat imbal hasil dengan besaran yang sama.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh peringkat obligasi (*bond rating*) terhadap *yield* obligasi

Obligasi yang berperingkat tinggi akan memberikan *return (yield)* yang rendah, demikian pula sebaliknya, jika obligasi berperingkat rendah maka akan memberikan *return (yield)* yang tinggi. Hal ini berhubungan negatif dengan risiko yang melekat pada obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi (*bond rating*) maka risiko *default* semakin rendah, *return (yield)* yang diberikan juga semakin rendah. Sebaliknya jika semakin rendah peringkat obligasi (*bond rating*) semakin tinggi risiko *default*, semakin tinggi juga *return (yield)* yang diberikan. *Bond rating* dan *yield* berbanding terbalik, jika *bond rating* meningkat maka *yield* akan turun dan sebaliknya, *bond rating* turun maka *yield* akan meningkat (Jewel dan Livingston, 2000).

Penelitian yang dilakukan oleh Thompson dan Vaz (1990) menunjukkan hasil bahwa *bond rating* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Ziebart dan Reiter (1992) yang menemukan bahwa *bond rating* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Khurana dan Raman (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan *bond rating* terhadap *yield* obligasi. Lebih lanjut penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2005) menunjukkan hasil yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *bond rating* peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Dari uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Bond rating* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *yield* obligasi

Bhojraj dan Sengupta (2003) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan mempunyai peringkat obligasi yang lebih tinggi karena risiko pasarnya rendah sehingga akan menurunkan *yield*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan memiliki *total asset* yang besar, maka perusahaan tersebut akan menawarkan *yield* obligasi yang rendah atau kecil, karena perusahaan yang berskala besar atau memiliki *total asset* yang besar memiliki risiko yang kecil dibandingkan perusahaan kecil yang memiliki risiko yang besar, selain itu perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif *total asset* terhadap *yield* obligasi. Lebih lanjut penelitian yang

dilakukan oleh Khurana dan Raman (2003) menunjukkan hasil yang sama bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap *yield* obligasi. Dari uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *yield* obligasi

Kreditor secara umum lebih suka jika rasio ini lebih rendah. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar (Van Horne dan Wachowicz 2005: 209). Jika *Debt to equity Ratio* terlalu tinggi mengindikasikan bahwa beban hutang terlalu tinggi, memungkinkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya masa mendatang layak diragukan (Ratih, 2006: 58).

Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, dilain pihak, utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi. Sebaliknya jika penjualan turun, perusahaan terpaksa bisa mengalami kerugian (Hanafi 2012: 41).

Penelitian yang dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992) menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Selanjutnya penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003) menemukan hal yang sama bahwa terdapat pengaruh positif DER terhadap *yield* obligasi. Penelitian Khurana dan Raman (2003) memberikan hasil bahwa *DER* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : DER berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Tempat Penelitian

Jenis penelitian adalah kausalitas dengan pendekatan kuantitatif. Pengertian penelitian kausalitas adalah penelitian yang ingin mencari penjelasan dalam bentuk hubungan sebab akibat (*causa-effect*) antar beberapa konsep atau variabel dan atas dasar tersebut ditarik sebuah kesimpulan umum. Hipotesis-hipotesis yang disajikan adalah hipotesis kausalitas (Ferdinand, 2006: 5). Penelitian ini dilakukan pada obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012.

Unit Analisis

Unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan harga pasar obligasi, tingkat suku bunga SBI dan peringkat obligasi (*bond rating*) dari PT. Pefindo.

Populasi dan Ukuran Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua obligasi korporasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 - 2012, yaitu 324 obligasi korporasi. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu, dari 324 obligasi korporasi yang beredar diperoleh sebanyak 66 obligasi sebagai sampel.

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen.

Variabel tergantung (dependen) dalam penelitian ini adalah *yield* obligasi dan perhitungan *yield* obligasi menggunakan pendekatan *Yield to Maturity* (Y).

2. Variabel Independen

Variabel bebas yang akan diuji dalam penelitian ini menggunakan metode regresi berganda (*multiple regression*) untuk mengetahui apakah variabel variabel terpilih berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Variabel tersebut adalah Suku bunga (X1), *Bond rating* (X2), Ukuran Perusahaan (X3) dan *Debt to Equity Ratio* (X4).

Definisi Operasional Variabel

1. *Yield to maturity* (YTM) merupakan tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahannya hingga jatuh tempo. YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika kedua asumsi dapat dipenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan sama dengan *realized yield*. Asumsi pertama bahwa investor akan mempertahankan obligasi sampai jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi disebut *yield to maturity* (YTM). Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat YTM yang dihasilkan. Untuk memperoleh nilai YTM yang mendekati dapat digunakan persamaan berikut ini :

$$YTM = \frac{C + \frac{F - p_{bond}}{n}}{\frac{F + p_{bond}}{n}} \times 100\%$$

$$YTM = \frac{C + \frac{F - p_{bond}}{n}}{\frac{F + p_{bond}}{n}} \times 100\%$$

Dimana:

- C = *Coupon* / kupon
 F = *Face value* / nilai nominal
 p_{bond} = *price* / harga pasar obligasi
 n = sisa waktu jatuh tempo

2. Tingkat suku bunga (*interest rate*) adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).
3. *Bond rating* 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.
- 4/ Ukuran perusahaan adalah jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan (total aktiva). Variabel ini diukur dengan logaritma natural dari *total asset*.
5. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara jumlah total utang terhadap *total equity*. Rumus menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif.

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan pada masing masing variabel yang diterliti, maka diperoleh hasil Statistik deskriptif.

Tabel 1.
Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>IRATE</i>	192	.04803	.06730	.0609738	00886101
<i>BOND RATING</i>	192	.0	1.0	.979	.1432
<i>SIZE</i>	192	13.68	20.27	17.0636	1.47398
<i>DER</i>	192	-5.154	11.311	3.83665	3.027691
<i>YTM</i>	192	-.01840	.24150	.0847021	.03422248
<i>Valid N (listwise)</i>	192				

Berdasarkan Tabel 1 deskripsi statistik rata-rata *yield to maturity* (YTM) sebesar 0,0847021 dengan standar deviasi sebesar 0,03422248. Standar deviasi yang cukup kecil ini

menunjukkan tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar. *Yield to maturity* (YTM) yang terkecil sebesar -0,1840 dan *yield to maturity* (YTM) terbesar 0,24150. Hasil perhitungan YTM menunjukkan bahwa korporasi yang memberikan YTM terbesar adalah ISAT sebesar 16%, BLTA sebesar 14,77%, AGII sebesar 14,32%, PNB sebesa 14,18%, ELTY sebesar 13,97% dan MYOR sebesar 13,80%.

Hasil yang diperoleh pada Tabel.1. menunjukkan bahwa rata-rata IRATE (suku bunga) adalah sebesar 0,0609738 dengan standar deviasi sebesar 0,00886101. Standar deviasi yang cukup kecil tersebut menunjukkan bahwa tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar dari IRATE (suku bunga), yang terendah sebesar 0,4803 dan yang tertinggi sebesar 0,06730.

Hasil yang diperoleh pada Tabel 1. menunjukkan bahwa rata-rata SIZE (ukuran perusahaan) adalah sebesar 17,0636 dengan standar deviasi sebesar 1,47298. Dengan standar deviasi yang cukup kecil tersebut menunjukkan bahwa tidak banyaknya *variance* atau kesenjangan yang cukup besar dari SIZE (ukuran perusahaan) yang terendah sebesar 13,68 dengan SIZE (ukuran perusahaan) yang tertinggi sebesar 20,27.

Tabel 1. menunjukkan bahwa rata-rata variabel DER (*debt to equity ratio*) adalah sebesar 3,83665 dengan standar deviasi sebesar 3,027691. DER (*debt to equity ratio*) yang terkecil sebesar -5,154 dengan DER (*debt to equity ratio*) terbesar sebesar 11,311.

Uji Asumsi Klasik.

Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan uji statistik *One-Sample non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S). Asumsi normalitas dapat dipenuhi jika nilai *Kolmogorov-Smirnov* diatas tingkat signifikansi tertentu. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0,05.

Setelah dilakukan penormalan data terdapat enam sampel obligasi yang termasuk data outlier yaitu dalam Tahun 2010, Obligasi I Bakrieland Development Tahun 2008 seri B, dalam Tahun 2011 Obligasi XII Bank BTN Tahun 2006 dan dalam Tahun 2012 Obligasi Apexindo Pratama Duta II Tahun 2009 Seri B, Obligasi Astra Sedaya Finance XI Tahun 2010 Seri E, Obligasi Berlian Laju Tanker IV Tahun 2009 Seri C, dan Obligasi I Bakrieland Development Tahun 2008 seri B,

Hasil yang diperoleh dalam uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 2. menunjukkan besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,155 dan tidak signifikan pada

0,05 hal ini berarti mengindikasikan data residual terdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 2
Hasil Uji kolmogrov-Smirnov dengan Variabel Dependen Yield to Maturity (YTM)

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		192
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std.Deviation</i>	.03109981
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.083
	<i>Positive</i>	.066
	<i>Negative</i>	-.083
Kolmogrov-Smirnov Z		1.155
Asymp. Sig (2-tailed)		.139

Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Hasil pengujian matriks korelasi dapat dilihat pada Tabel 3

Tabel 3
Hasil Nilai VIF Variabel

<i>Model</i>		<i>Colinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
I	<i>(Constant)</i>		
	<i>IRATE</i>	.968	1.033
	<i>BOND RATING</i>	.939	1.064
	<i>SIZE</i>	.632	1.583
	<i>DER</i>	.618	1.619

A, Dependent variabel YTM

Dari hasil perhitungan diatas, nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,05. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 5. Nilai VIF tertinggi yaitu sebesar 1,619. Berdasarkan kedua kriteria tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolonieritas dalam penelitian ini.U

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari

autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi dengan Variabel Dependen *Yield to Maturity* (YTM)

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.417 ^a	.174	.157	.03143067	1.538

Berdasarkan Tabel 4. diperoleh nilai *Durbin Watson* (DW Test) sebesar 1,538, lebih besar dari batas atas (du) yakni 1,471 dan kurang dari (4-du) atau $4-1,471 = 2,529$, maka dapat disimpulkan bahwa model bebas dari autokorelasi

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi yang dibentuk terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil Uji Glejser menunjukkan nilsi signifikan dari variabel bebas lebih besar dari 5%, hal ini memperlihatkan tidak adanya pola heterokedastisitas dalam penelitian ini sebagaimana dapat dilihat Tabel 5

Tabel 5
Uji Glejser dengan Variabel Dependen *Yield To Maturity* (YTM)

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		<i>Sig.</i>
			<i>Std Error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	
1	(<i>Constant</i>)	.005	.028		.182	.856
	<i>IRATE</i>	.100	.170	.043	.585	.559
	<i>BOND RATING</i>	-.011	.011	-.078	-1.041	.299
	<i>SIZE</i>	.001	.001	.105	1.152	.251
	<i>DER</i>	.000	.001	-.069	-.748	.455

Pengujian Hipotesis.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tujuan dari regresi berganda adalah memprediksi besar variabel tergantung (*dependent variable*) menggunakan data dua atau lebih variabel bebas (*independent variable*) yang sudah diketahui besarnya (Santosa, 2012: 221). Menurut Ghazali (2006) jika ukuran variabel independen tidak sama maka sebaiknya interpretasi persamaan regresi menggunakan

standardized beta. Keuntungan dengan menggunakan *standardized beta* adalah mampu mengeliminasi perbedaan unit ukuran pada variabel.

Hasil analisis berupa *beta coefficients* untuk memperoleh model persamaan regresi ditunjukkan Tabel 6

Tabel 6
Analisis Regresi Berganda dengan Variabel Dependen
Yield To Maturity (YTM)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
			Std Error	Beta		
I	(Constant)	.265	.042		6262	.000
	IRATE	.068	.261	.018	.260	.795
	BOND RATING	-.087	.016	-.363	-5.293	.000
	SIZE	-.006	.002	-.261	-3.126	.002
	DER	.001	.001	.099	1.168	.244

Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut maka dapat dirumuskan persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$YTM = 0,265 + 0,068 \text{ IRATE} - 0,087 \text{ BOND RATING} - 0,06 \text{ SIZE} + 0,001 \text{ DER}$$

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Nilai determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R-Square* dari model regresi menunjukkan kemampuan variabel independen untuk berkontribusi terhadap variabel dependennya dalam satuan persentase.

Tabel 7
Koefisien Determinasi dengan Variabel Dependen *Yield To Maturity (YTM)*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.417 ⁰	.174	.157	.03143067	1.538

Dari Tabel 7 diperoleh angka koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,157. Hal ini berarti bahwa 15,7% variasi *yield to maturity (YTM)* dapat dijelaskan oleh variasi dari empat variabel independen yaitu Irate, Rating, Size dan DER. Sedangkan sisanya 84,3% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain diluar model regresi.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan Uji F (*F test*). Adapun hasil pengujian ditunjukkan pada Tabel 8

Tabel 8
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) dengan Variabel Dependen
Yield To Maturity (YTM)

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1 <i>Regression</i>	.039	4	.010	9.859	.000 ¹
<i>Residual</i>	.185	187	.001		
<i>Total</i>	.224	191			

Pada Tabel 8. menunjukkan bahwa hasil uji simultan (Uji F) dengan variabel dependennya *yield to maturity (YTM)* diketahui F hitung sebesar 9,859 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,000 (signifikan) karena jauh lebih kecil dari 0,005, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *yield to maturity (YTM)* atau dapat dikatakan bahwa Tingkat Suku Bunga, *Bond Rating*, *Size* dan *DER* bersama-sama berpengaruh terhadap *yield to maturity (YTM)*.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji signifikansi parameter individual atau uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen dalam model regresi berpengaruh secara individu terhadap variabel dependennya. Hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji t) dan besarnya nilai signifikansi dapat dilihat pada Tabel 9

Tabel 9
Hasil Uji t dengan Variabel Dependen *Yield To Maturity (YTM)*

Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
			<i>Std Error</i>	<i>Beta</i>		
I	(<i>Constant</i>)	.265	.042		6.262	.000
	<i>IRATE</i>	.068	.261	.018	.260	.795
	<i>BOND RATING</i>	-.087	.016	-.363	-5.293	.000
	<i>SIZE</i>	-.006	.002	-.261	-3.126	.002
	<i>DER</i>	.001	.001	.099	1.168	.224

Berdasarkan Tabel 9 menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk *IRATE* sebesar 0,795 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Sehingga dinyatakan *IRATE* (tingkat suku bunga) tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity (YTM)*. **Maka H1 ditolak.**

Nilai signifikansi *BOND RATING* sebesar 0,000. Nilai beta sebesar 0,87 berarti bahwa jika *investment gradenya* naik akan menurunkan *YTM* sebesar 0,87. Hal ini menunjukkan bahwa *BOND RATING* (peringkat perusahaan) berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield to maturity (YTM)*. **Maka H2 diterima.**

Nilai signifikansi *SIZE* (ukuran perusahaan) sebesar 0,002. Nilai beta sebesar 0,06 berarti bahwa jika *size* atau ukuran perusahaannya naik akan menurunkan YTM sebesar 0,06. Hal tersebut menunjukkan bahwa *SIZE* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield to maturity* (YTM). **Maka H3 diterima.**

Nilai signifikansi untuk DER sebesar 0,244 yang nilainya lebih besar dari 0,05 hal tersebut menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *yield to maturity* (YTM) **Maka H4 ditolak**

KESIMPULAN

1. Secara simultan atau bersama sama variabel independen yang terdiri dari Tingkat Suku Bunga, *Bond Rating*, *Size* dan *DER* berpengaruh terhadap variabel dependennya yaitu *Yield to Maturity* (YTM).
2. Secara parsial hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *IRATE* (tingkat suku bunga) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi.
3. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan hasil bahwa *Bond Rating* (peringkat obligasi) dan *SIZE* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi.

Saran-saran

1. Investor atau calon investor sebaiknya menggunakan variabel *bond rating* (peringkat obligasi) dan *Size* (ukuran perusahaan) sebagai bahan pertimbangan sebelum berinvestasi pada obligasi korporasi di BEI karena berdasarkan hasil analisis kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.
2. Bagi investor atau calon investor variabel (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan emiten perlu juga dipertimbangkan walaupun dalam penelitian ini hasilnya tidak berpengaruh secara signifikan mengingat rasio utang yang besar mengindikasikan adanya risiko *default*.
3. Angka koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 15,7% sehingga masih terdapat 84,3% faktor atau variabel yang dapat mempengaruhi *Yield to Maturity* obligasi yang bisa ditambahkan sebagai variabel bagi penelitian selanjutnya seperti tingkat inflasi, likuiditas, durasi, *buyback*, *sinking fund*, *call protection*, *interest coverage*, *turn over ratio* ataupun nilai tukar rupiah.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica, dan Vieka Devi, 2007, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *SMART Bandung* November. ISBN 978 –979– 6976–0–6
- 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, h. 455-475
- Bodie, Zvi, Kane, Alex dan Markus, Alan J, 2006, *Investasi*, Buku 2, Edisi 6, Salemba Empat, Jakarta
- Crabtree, Aaron D dan Maher, John J, 2005, Earning Predictability, Bond Ratings and Bond Yields, *Review of Quantitative Finance And Accounting*, Vol. 25, h. 233-253
- Ferdinand, Augusty, 2006, *Metode Penelitian Manajemen*, Edisi 2 BP UNDIP, Semarang
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*, BP UNDIP, Semarang
- Hanafi, Mamduh, 2004, *Manajemen Keuangan*, BPFJ Yogyakarta
- Hartono, Jogiyanto, 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFJ Yogyakarta
- Ibrahim, 2008, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Yield to Maturity* Periode Tahun 2004 – 2006”, *Tesis*, Universitas Diponegoro, Semarang
- Isnurhadi dan Yanti Dwi, 2010, The Effect of Good Corporate Governance Practices and Bond Rating on Bond Yield to Maturity, *MIICEMA 12th University of Bengkulu*
- Jewell, Jeff dan Livingston, Miles, 2000, The Impact of a Third Credit Rating on Pricing of Bond, *The Journal of Fixed Income*, Vol. 10, No.3, h. 69-85
- Keown, Arthur J, Martin, John D, Petty, J William dan Scott, David F, 2011, *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, Jilid 1, Edisi Kesepuluh, PT. Indeks, Jakarta
- 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
- Manurung, A.H., Tobing, W.R.L. 2010, *Obligasi, Harga Portofolio dan Perdaganganannya* Penerbit PT. Adler Manurung Press, Jakarta
- Nurfauziah dan Setyarini, Adistien Fatma, 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
- Rahardjo, Sapto, 2003, *Panduan Investasi Obligasi*, PT. Gramedia Pustaka Utama
- Ratih, Sulistiastuti Dyah, 2006, *Saham dan Obligasi*, Edisi pertama Cetakan Kedua, Penerbit UAJY, Yogyakarta
- Rizzi, Joseph V, 1994, Determining Debt Capacity, *Commercial Lending Review*, Vol. 9, No. 2, h. 25-34
- Santosa, Singgih, 2012, *Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik. Percetakan PT. Gramedia Jakarta*
- Sengupta, Partha, 1998, Corporate Disclosure Quality and The Cost of Debt, *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 4, h. 459-474
- Setyapurnama S. Yudi dan Vianey Norpratiwi 2007, Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.7 No.2, Agustus, h – 107 - 118
- Sharpe, William F, Alexander, Gordon J dan Bailey, Jeffery V, 2005, *Investasi*, Edisi Keenam, Jilid 1, PT. Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta
- Sudarmadji, A Murdoko dan Sularto, Lana 2007. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan”, *Proceeding PESAT*, Volume 2.
- Tandelilin, Eduardus, 2010, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Kanisius, Yogyakarta
- Thompson, G Rodney dan Vaz, Peter, 1990, Dual Bond Ratings: A test of The Certification Function of rating Agencies, *The Financial Review*, Vol. 25, No. 3, h. 457-471
- Van Horne, James C dan Wachowicz, John M, 2005, *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi Keduabelas, Buku Satu, Salemba Empat, Jakarta
- 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

info@icamel.co.id

www.bapepam.go.id/

www.bi.go.id

www.idx.co.id/