

**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**

Oleh
I GUSTI AYU PURNAMAWATI
Jurusan Akuntansi Program Diploma III, FEB Undiksha
Ayupurnama07@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh peringkat obligasi, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, rasio *leverage*, ukuran perusahaan, dan umur obligasi pada imbal hasil obligasi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian kembali yang menguji pengaruh kelima variabel tersebut pada imbal hasil obligasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi korporasi non keuangan yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 sampai dengan 2010 yang berjumlah 63 obligasi. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* diperoleh 33 sampel obligasi. Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan regresi linear berganda (*multiple regression*). Penelitian ini menyimpulkan bahwa peringkat obligasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada imbal hasil obligasi. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan umur obligasi berpengaruh positif pada imbal hasil obligasi. Sedangkan rasio *leverage* tidak berpengaruh pada imbal hasil obligasi.

Kata kunci: peringkat obligasi, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, rasio *leverage*, ukuran perusahaan, dan umur obligasi.

ABSTRACT

This study aims at knowing the influence of obligation rank, level of interest, of Indonesian Certificate Bank, leverage ratio, size of company, and obligation age on the obligation product benefit at Indonesian Bursa Effect. The previous researches showed a different result. Therefore another research needs to be done in order to test the influence of the five previously mentioned variables towards the obligation product benefit. The population of this study was all of the non-financial cooperative obligations which were recorded and traded in the Indonesian Bursa Effect, during the period of 2009 up to 2010, with the total of 63 obligations. Based on the criteria of purposive sampling technique, 33 obligation samples were obtained. The research hypothesis was tested by using multiple linear regressions. This study concludes that the obligation rank and the size of the company influenced the product obligation benefit negatively. The Indonesian Certificate Bank's interest and the age of obligation influenced level the product obligation

benefit positively. While the leverage ratio did not influence the product obligation benefit.

Key words: Obligation rank, interest level of Indonesian Bank Certificate, leverage ratio, company size, and obligation age.

Pendahuluan

Obligasi (*bond*) merupakan utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Nilai utang dari obligasi tersebut dinyatakan dalam surat utangnya (Hartono, 2009: 150). Obligasi yang diterbitkan pemerintah Republik Indonesia adalah *government bond*, sementara itu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta adalah *corporate bond* atau obligasi korporasi (Manurung dkk, 2008).

Obligasi merupakan suatu *instrument* investasi, maka investor sangat memerlukan *yield* (imbal hasil) yang diperoleh dari instrumen tersebut. Imbal hasil obligasi merupakan hasil yang diperoleh dari menginvestasikan sejumlah dana pada pada suatu obligasi. Tingkat imbal hasil obligasi yang diperoleh investor

tersebut akan mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu.

Salah satu faktor yang mempengaruhi imbal hasil obligasi adalah tingkat suku bunga. Besarnya tingkat suku bunga digunakan oleh investor sebagai acuan dasar tingkat pengembalian yang diharapkan. Tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (*SBI rate*). Penggunaan tingkat suku bunga SBI ini dikarenakan setiap ada isu (rencana) perubahan pada tingkat suku bunga SBI akan langsung direspon oleh perubahan harga sekuritas, walaupun suku bunga pasar relatif tetap. Ketika suku bunga diskonto SBI menurun, banyak perusahaan yang lebih memilih untuk menerbitkan obligasi dibandingkan menjual sahamnya kepada publik (Krisnilasari, 2007). Sedangkan dengan naiknya tingkat suku bunga SBI mengakibatkan investor meminta imbal hasil yang lebih tinggi atas

risiko di masa depan. Sehingga imbal hasil obligasi yang ditawarkan akan meningkat dan diikuti dengan menurunnya harga obligasi.

Seorang investor yang akan membeli obligasi hendaknya memperhatikan adanya *default risk*, yaitu risiko yang dihadapi oleh investor atau pemegang obligasi karena tidak dapat membayar obligasi pada saat jatuh tempo (Manurung dan Tobing, 2010: 5). Untuk menghindari risiko tersebut, investor harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi perusahaan emiten. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan serta memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi (*high grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang rendah (*low creditworthiness*). *Non investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah (*low grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi (*high creditworthiness*).

Obligasi yang berperingkat tinggi akan memberikan imbal hasil yang rendah, demikian pula sebaliknya, jika obligasi berperingkat rendah maka akan memberikan imbal hasil yang tinggi. Hal ini berhubungan positif dengan risiko yang melekat pada obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi maka risiko *default* semakin rendah, imbal hasil yang diberikan juga semakin rendah. Sebaliknya jika semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko *default*, semakin tinggi juga imbal hasil yang diberikan (Ibrahim, 2008).

Salah satu variabel lainnya yang juga harus dipertimbangkan oleh investor ketika akan menanamkan dananya pada obligasi yaitu karakteristik keuangan setiap perusahaan. Perbedaan karakteristik antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Menurut Indriani (2005) dalam Daniati dan Suhairi (2006), ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala pengklasifikasian

besar dan kecilnya perusahaan menurut berbagai cara yaitu: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Menurut Elton dan Gruber (1995) dalam Andry (2005), perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil. Dengan kata lain, perusahaan kecil memiliki risiko lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Maka Semakin besar suatu perusahaan, menyebabkan potensi mendiversifikasikan risiko non-sistematiknya (misalnya risiko operasi atau risiko keuangan perusahaan) semakin besar, sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Dengan menurunnya risiko obligasi maka imbal hasil yang diharapkan investor atas dana yang ditanamkan pada obligasi akan meningkat.

Informasi lainnya yang juga selayaknya dipertimbangkan oleh investor ketika berinvestasi pada obligasi yaitu dengan mengetahui tingkat kesehatan perusahaan melalui rasio utangnya. Rasio utang diprosikan oleh *debt to equity ratio* (DER). DER adalah salah satu rasio *financial leverage* (Riyanto, 2011:

333). *Financial leverage* merupakan rasio yang mencerminkan faktor risiko yang dihadapi oleh investor. Semakin banyak hutang yang dipakai untuk menghasilkan laba maka semakin besar *financial leverage*-nya. Semakin besar *financial leverage* yang digunakan perusahaan semakin tinggi risikonya dan juga sekaligus *return* yang diharapkan berkurang. Rasio ini dapat juga digunakan untuk melihat sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utangnya kepada pihak luar. Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Rasio utang akan mencapai puncaknya pada saat perusahaan berada pada tahap kedewasaan (*mature*). Hal ini terkait dengan manfaat dari penggunaan sumber dana utang untuk pemenuhan kegiatan perusahaan (Gumantri, 2007). Namun menurut Myers (1977) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak menyukai pembiayaan yang akan meningkatkan *leverage* mereka. Hal ini berkaitan dengan peningkatan *leverage* akan meningkatkan risiko bagi perusahaan

untuk dinyatakan bangkrut oleh *debtholders* jika tidak bisa membayar utang tersebut.

Investor cenderung lebih menyukai obligasi dengan umur yang pendek karena penerbit obligasi dianggap lebih mampu dalam melunasi kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dibandingkan dengan umur obligasi yang panjang (jatuh temponya lama). Hal tersebut dikarenakan dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Umur obligasi adalah selisih antara tanggal obligasi tersebut pertama kali diterbitkan (*listing date*) sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi tersebut atau sering disebut *term to maturity* (jangka waktu jatuh tempo). Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki risiko investasi yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun (Magreta dan Nurmawati, 2009). Perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi

menggunakan umur obligasi yang lebih pendek, sehingga dengan semakin pendeknya umur obligasi maka resikonya juga akan semakin kecil, demikian pula dengan imbal hasil yang ditawarkan atas obligasi tersebut juga semakin kecil.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh variabel peringkat obligasi, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, rasio *leverage*, ukuran perusahaan, dan umur obligasi pada imbal hasil obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

Metode Penelitian

Meskipun obligasi memiliki risiko yang lebih rendah daripada saham, tetapi obligasi tetap merupakan aktiva yang mengandung risiko (*default risk*). Untuk menghindari *default risk* atau risiko gagal bayar tersebut maka investor harus berhati-hati dalam membeli obligasi yang tidak termasuk dalam *investment grade*. Penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak

berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2005) yang menemukan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Peringkat obligasi mempunyai pengaruh negatif pada imbal hasil obligasi.

Tingkat suku bunga merupakan daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi (Mansur, 2009). Kenaikan tingkat suku bunga SBI akan berdampak pada kenaikan tingkat bunga komersial. Disaat tingkat bunga komersial tinggi merupakan momen yang tidak tepat untuk merealisasikan *capital gain*, karena harga obligasi berhubungan terbalik dengan tingkat bunga pasar. Penelitian yang dilakukan Thompson dan Vaz (1990), Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang hasilnya variabel *interest rate* tidak

mempunyai pengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Penelitian Ibrahim (2008), Surya dan Nasher (2011) yang hasilnya terdapat pengaruh positif yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI terhadap *yield* obligasi korporasi. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia mempunyai pengaruh positif pada imbal hasil obligasi.

DER adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor (Siegel dan Shim, 1999: 128). Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (Fahmi, 2011: 127). Maka, penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak mampu

membayar hutang (Indra, 2006). Dengan semakin tingginya tingkat risiko maka keuntungan yang diisyaratkan juga semakin besar. Sehingga, dengan semakin besarnya DER maka imbal hasil yang ditawarkan kepada investor juga semakin besar. Penelitian yang telah dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992), Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003), Ibrahim (2008) menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Sedangkan penelitian Setyapurnama (2005) menunjukkan hasil bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap YTM. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Debt to equity ratio mempunyai pengaruh positif pada imbal hasil obligasi.

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki

total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006). Penelitian Surya dan Nasher (2011) yang menunjukkan bahwa *total asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003), Ibrahim (2008) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap imbal hasil obligasi. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif pada imbal hasil obligasi.

Investor cenderung lebih menyukai obligasi dengan umur yang

pendek karena penerbit lebih mampu dalam melunasi kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dibandingkan dengan umur obligasi yang jatuh temponya lama. Karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Aarstol (2000) dan Rahardjo (2003) dalam Krisnilasari (2007) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Hal tersebut sependapat dengan Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ziebart dan Reiter (1992), menunjukkan hasil bahwa *years to maturity* tidak berpengaruh terhadap *bond yield*. Selanjutnya penelitian Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003) menemukan bahwa *years to maturity* berpengaruh terhadap *bond yield*. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅: Umur obligasi mempunyai pengaruh positif pada imbal hasil obligasi.

Proksi dari imbal hasil obligasi dalam penelitian ini yaitu YTM. YTM adalah tingkat *return* dari obligasi yang dibeli dengan harga pasar sekarang dan disimpan sampai jatuh tempo (Hartono, 2009: 162).

Populasi dalam penelitian ini adalah semua obligasi korporasi non-keuangan yang *listed* dan diperdagangkan di BEI dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2010, yaitu berjumlah 63 obligasi korporasi. Alasan tidak menggunakan perusahaan keuangan karena untuk menghindari bias akibat perbedaan karakteristik industri, selain itu perusahaan keuangan dibatasi oleh regulasi. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metoda *purposive sampling* yaitu Obligasi korporasi non-keuangan yang *listed* dan diperdagangkan selama tahun 2009-2010. Berdasarkan kriteria sampel, maka diperoleh 33 obligasi sebagai sampel.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda (*Multiple regression*) yang merujuk pada penelitian Crabtree dan Maher (2005), Khurana dan Raman (2003), Nurfauziah dan Setyarini (2004),

Ibrahim (2008). Persamaan statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$YTM_{it} = \alpha + \beta_1 R_{it} + \beta_2 SBI_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \epsilon$$

Keterangan:

YTM = *yield to maturity* perusahaan i pada tahun t ; **α** = Konstanta; **$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$** =Koefisien regresi; **R_{it}** = Peringkat obligasi untuk perusahaan i pada periode t; **SBI_{it}** = Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia pada periode t; **DER_{it}** = *Debt to equity ratio* perusahaan i pada periode t; **$Size_{it}$** = Ukuran perusahaan (total asset) i pada periode t; **Age_{it}** = Umur obligasi perusahaan i pada periode t; **ϵ** = *Error*.

Hasil dan Pembahasan

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi tentang karakteristik variabel penelitian yang akan dimasukkan dalam model penelitian yaitu menunjukkan bahwa YTM memiliki nilai minimum 8,15, nilai maksimum 16,00, nilai rata-rata 11,53 dengan deviasi standar 1,80. Nilai rata-rata sebesar 11,53 menunjukkan bahwa YTM obligasi

cenderung ke arah nilai minimumnya. Deviasi standar lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kecenderungan YTM obligasi nilainya mendekati nilai rata-rata yaitu 11,53 yang mengindikasikan bahwa YTM cenderung memiliki nilai yang hampir sama. *Rating* memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 1,00, nilai rata-rata 0,70 dengan deviasi standar 0,47. Nilai rata-rata sebesar 0,70 menunjukkan bahwa *rating* perusahaan-perusahaan penerbit obligasi cenderung ke arah nilai maksimumnya. Deviasi standar lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kecenderungan *rating* perusahaan-perusahaan penerbit obligasi nilainya mendekati nilai rata-rata yaitu 0,70 yang mengindikasikan bahwa *rating* cenderung memiliki nilai yang hampir sama. SBI memiliki nilai minimum 0,07, nilai maksimum 0,09, nilai rata-rata 0,08 dengan deviasi standar 0,01. Nilai rata-rata sebesar 0,08 menunjukkan bahwa SBI cenderung ke arah nilai maksimumnya. Deviasi standar lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kecenderungan SBI nilainya mendekati nilai rata-rata

yaitu 0,08 yang mengindikasikan bahwa SBI cenderung memiliki nilai yang hampir sama. DER memiliki nilai minimum 0,47, nilai maksimum 4,71, nilai rata-rata 1,84 dengan deviasi standar 0,74. Nilai rata-rata sebesar 1,84 menunjukkan bahwa DER perusahaan-perusahaan penerbit obligasi cenderung ke arah nilai minimumnya. Deviasi standar lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kecenderungan DER perusahaan-perusahaan penerbit obligasi nilainya mendekati nilai rata-rata yaitu 1,84 yang mengindikasikan bahwa DER cenderung memiliki nilai yang hampir sama. *Size* memiliki nilai minimum 27,51, nilai maksimum 31,64, nilai rata-rata 30,38 dengan deviasi standar 1,12. Nilai rata-rata sebesar 30,38 menunjukkan bahwa *size* perusahaan-perusahaan penerbit obligasi cenderung ke arah nilai maksimumnya. Deviasi standar lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kecenderungan *Size* perusahaan-perusahaan penerbit obligasi nilainya mendekati nilai rata-rata yaitu 30,38 yang mengindikasikan bahwa *size* cenderung memiliki nilai yang hampir sama. *Age* memiliki nilai

minimum 3,00, nilai maksimum 30,00, nilai rata-rata 6,07 dengan deviasi standar 4,75. Nilai rata-rata sebesar 6,07 menunjukkan bahwa *Age* obligasi cenderung ke arah nilai minimumnya. Deviasi standar lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kecenderungan *Age* obligasi nilainya mendekati nilai rata-rata yaitu 6,07 yang mengindikasikan bahwa *Age* cenderung memiliki nilai yang hampir sama.

Statistik uji yang dipergunakan untuk menguji normalitas adalah *One-Sample Kolmogorov – Smirnov (K-S) Test*. Kriteria yang dipergunakan adalah H_0 diterima bila $\text{Sig. K-S} > 0,05$. Sebaliknya, bila $\text{Sig. K-S} < 0,05$ maka H_0 ditolak. Dari pengujian, diperoleh $\text{Sig. K-S} = 0,859$. Oleh karena nilai $\text{K-S} > 0,05$ maka dengan demikian H_0 diterima. Artinya data yang diolah memiliki residual yang berdistribusi normal.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya *heteroskedastisitas* digunakan uji Glejser (*Glejser Test*) yaitu meregres nilai *absoluteresidual* terhadap variabel bebas. Apabila secara parsial tidak terdapat pengaruh

signifikan setiap variabel independen terhadap variabel dependen (Sig. > 0,05) maka dinyatakan tidak terdapat masalah *heteroskedastisitas*. Hasil pengujian Glejser, diperoleh ternyata tidak ada satupun variabel bebas yang berpengaruh signifikan.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi akan dilakukan pengujian *Durbin-Watson* ($D_w.test$). Bila angka D_w berada di sekitar $D_U < D_w < 4 - D_U$, berarti tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2006). Hasil pengujian diperoleh nilai $D_w = 1,926$ sedangkan nilai $D_U = 1,767$ ($N = 60$, $k = 5$). Berdasarkan kriteria tersebut maka $1,767 < 1,926 < 4 - 1,767$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas, digunakan nilai toleransi atau VIF (*variance inflation factor*). Jika nilai *tolerance* lebih dari 0,1 atau nilai VIF kurang dari 10 maka hal tersebut menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga

menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Nilai VIF tertinggi yaitu sebesar 1,261. Sehingga pada model regresi tidak terjadi adanya gejala multikolonieritas antar variabel independen.

Secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasi, nilai statistik F.

(1) Koefisien Determinasi (R^2)

Diperoleh angka koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,400. Hal ini berarti bahwa 40% variasi *yield to maturity* (YTM) dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen yaitu *Rating*, *SBI*, *DER*, *Size* dan *Age*. Sedangkan sisanya 60% dijelaskan oleh faktor atau variabel yang lain diluar model regresi.

(2) Pengujian Statistik F

Berdasarkan hasil pengujian F_{hitung} diperoleh nilai F sebesar 9,007 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000 yang signifikan pada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (YTM).

(3) Pengujian Statistik t

Dari hasil regresi linear berganda maka persamaan *rating*, SBI, DER, *Size* dan *Age* pada YTM adalah:

$$\text{YTM} = 18,948 - 0,240R + 0,369\text{SBI} + 0,186\text{DER} - 0,256\text{Size} + 0,476\text{Age} + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda diatas, nilai konstanta sebesar 18,948 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel independen yang terdiri dari *rating*, SBI, DER, *Size* dan *Age* maka YTM memiliki nilai 18,948. Sedangkan hasil pengujian hipotesis secara parsial diuraikan sebagai berikut:

1. Variabel independen *rating* mempunyai koefisien regresi negatif sebesar -0,240 dan hasil uji t sebesar -2,142 dengan tingkat signifikansi 0,037. Ini menunjukkan bahwa variabel *rating* secara statistik signifikan pada $\alpha=0,05$, sehingga berdasarkan hasil tersebut Hipotesis 1 diterima.
2. Variabel independen SBI mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,369 dan hasil uji t sebesar 3,641 dengan tingkat signifikansi 0,001. Ini menunjukkan bahwa variabel SBI secara statistik signifikan pada

$\alpha=0,05$, sehingga berdasarkan hasil tersebut Hipotesis 2 diterima.

3. Variabel independen DER mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,186 dan hasil uji t sebesar 1,720 dengan tingkat signifikansi 0,091. Ini menunjukkan bahwa variabel DER secara statistik tidak signifikan pada $\alpha=0,05$, sehingga berdasarkan hasil tersebut Hipotesis 3 ditolak.
4. Variabel independen *Size*, mempunyai koefisien regresi negatif sebesar -0,256 dan hasil uji t sebesar -2,340 dengan tingkat signifikansi 0,023. Ini menunjukkan bahwa variabel *Size* secara statistik signifikan pada $\alpha=0,05$, sehingga berdasarkan hasil tersebut Hipotesis 4 diterima.
5. Variabel independen *Age* mempunyai koefisien regresi positif sebesar 0,476 dan hasil uji t sebesar 4,479 dengan tingkat signifikansi 0,000. Ini menunjukkan bahwa variabel *Age* secara statistik signifikan pada $\alpha=0,05$, sehingga berdasarkan hasil tersebut Hipotesis 5 diterima.

Hasil pengujian Hipotesis 1 menyimpulkan bahwa setiap

pengurangan peringkat obligasi sebesar 1 satuan akan menurunkan imbal hasil obligasi sebesar 0,240. Secara empiris, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Crabtree dan Maher (2005), Ibrahim (2008). Obligasi dengan peringkat rendah merupakan obligasi yang lebih berisiko. Maka obligasi dengan peringkat rendah harus menyediakan imbal hasil lebih tinggi karena untuk mengkompensasi kemungkinan risiko yang besar. Dengan demikian, obligasi yang memiliki peringkat yang tinggi akan memberikan risiko *default* yang relatif lebih kecil sehingga berdampak pada imbal hasil obligasi yang akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Jewel dan Livingston (2000) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi dan *yield* berbanding terbalik, jika peringkat obligasi meningkat maka *yield* akan turun, dan sebaliknya jika peringkat obligasi turun maka *yield* akan meningkat.

Hasil pengujian Hipotesis 2 menyimpulkan bahwa setiap kenaikan tingkat suku bunga SBI sebesar 1 satuan akan menaikkan imbal hasil

obligasi sebesar 0,369. Secara empiris, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2008), Surya dan Nasher (2011) yang hasilnya terdapat pengaruh positif dan signifikan antara tingkat suku bunga terhadap YTM obligasi korporasi. Semakin tinggi tingkat suku bunga SBI maka imbal hasil yang diisyaratkan oleh investor dari suatu investasi akan semakin meningkat. Sehingga dengan semakin tingginya tingkat suku bunga SBI maka perusahaan penerbit obligasi akan menawarkan imbal hasil yang besar untuk menarik minat investor agar berinvestasi atau menanamkan dananya pada obligasi.

Hasil pengujian Hipotesis 3 menyimpulkan bahwa kenaikan rasio *leverage* tidak mempengaruhi probabilitas kenaikan imbal hasil obligasi, yang berarti bahwa rasio *leverage* tidak diperhitungkan dalam menentukan imbal hasil obligasi jika dilihat secara parsial. Hal tersebut kemungkinan disebabkan karena investor tidak memperhatikan risiko yang ada ketika membeli atau berinvestasi pada obligasi karena menganggap bahwa obligasi

merupakan investasi yang berisiko rendah (Hartono, 2009: 170). Kemungkinan lainnya disebabkan karena peringkat yang diberikan kepada obligasi adalah merupakan hasil dari penilaian seluruh kriteria sesuai dengan kriteria metodologi pemeringkatan Pefindo untuk sektor korporasi yang secara umum mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risks*) dan risiko finansial (*financial risks*). Secara empiris, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyapurnama (2005) yang menunjukkan hasil bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi.

Hasil pengujian Hipotesis 4 menyimpulkan bahwa setiap pengurangan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan akan menurunkan imbal hasil obligasi sebesar 0,256. Secara empiris, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003), dan Ibrahim (2008) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif total *asset* terhadap *yield* obligasi. Dengan

demikian, apabila perusahaan memiliki total *asset* yang besar, maka perusahaan tersebut akan menawarkan imbal hasil obligasi yang rendah, 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 pengujian Hipotesis 5 menyimpulkan bahwa setiap peningkatan umur obligasi sebesar 1 satuan akan meningkatkan imbal hasil obligasi sebesar 0,476. Secara empiris, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sengupta (1998), Bhojraj dan Sengupta (2003), Khurana dan Raman (2003) yang menyatakan bahwa *years to maturity* berpengaruh terhadap *bond yield*. Dengan demikian, apabila semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Karena dalam jangka waktu yang

pendek tersebut kemungkinan besar penerbit obligasi dapat mengembalikan pokok dan bunga obligasi sesuai yang dijanjikan sebelumnya. Dengan semakin panjangnya umur obligasi maka risiko obligasi juga semakin besar, sehingga imbal hasil yang ditawarkan investor-pun semakin besar.

Penutup

Berdasarkan hasil pembahasan pada bab sebelumnya, maka disimpulkan hal-hal sebagai berikut: (1) Peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan pada imbal hasil obligasi; (2) Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi; (3) Rasio *leverage* yang diukur berdasarkan DER tidak berpengaruh pada imbal hasil obligasi; (4) Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif dan signifikan pada imbal hasil obligasi; (5) Umur obligasi (*Age*) berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi.

Daftar Rujukan

Andry, W. 2005. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi.

- Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. September.
Bank Indonesia.(2011). *Sertifikat Bank Indonesia*.
<http://www.bi.go.id/>
- Bhojraj, S., dan Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business* 76: 455-475.
- Bradley, M., Chen, D., Dallas, G., dan Snyderwine, E. 2007. The Relation between Corporate Governance and Credit Risk, Bond Yields and Firm Valuation. *Working Paper*.
- Crabtree, A. D., dan Maher, J. J. 2005. Earning Predictability, Bond Ratings and Bond Yields. *Review of Quantitative Finance And Accounting*. Vol. 25, h. 233-253.
- Daniati, N., dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham (Survey Pada Industri Textile Dan Automotive Yang Terdaftar Di BEJ). *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang 24-25 Agustus.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBMSPSS19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gumantri, T. A. 2007. Bauran Pendanaan, Prinsip Keuangan dan Siklus Kehidupan Perusahaan. *Usahawan*. NO. 2, TH. XXXVI, h. 41-48.

- Hartono, J. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Ibrahim, H. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006 (tesis). Semarang: Universitas Diponegoro. [download www.google.com](http://www.google.com)
- Indra, A. Z. 2006. Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Yang mempengaruhi Resiko Saham. *Jurnal Bisnis & Manajemen*. Vol. 2, No. 3, h. 239-256.
- Jewell, J., dan Livingston, M. 2000. The Impact of a Third Credit rating on the Pricing of Bond. *The Journal of Fixed Income* (Dec): 69-85.
- Khurana, I. K., dan Raman, K. K. 2003. Are Fundamentals Priced in The Bond Market?. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 20, No.3, h. 465-494.
- Krisnilasari, M. 2007. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupondan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya (tesis). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Magreta dan Nurmawati, P. 2009. Faktor-faktor yang mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3, Desember, Hal. 143-154.
- Mansur, M. 2009. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Dolar AS Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2002. *Working Paper in Accounting and Finance*
- Manurung, A.H., Silitonga, D., Tobing, W.R.L. 2008. Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi. *Working Paper*. Download www.google.com.
- Manurung, A.H., dan Tobing, W.R. L. 2010. *Obligasi* (Harga portofolio dan Perdaganganannya). Jakarta: PT. Adler Manurung Press.
- Myers, S. C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, No. 5, 147-175.
- Nainggolan, P., dan Hanum, L. 2005. Prediksi gagal Bayar Obligasi Tahun 1998-2004 dengan Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 5 No. 1. Hal 79-90.
- 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, pp. 241-256, Desember.
- PT. Pefindo. 2012. <http://new.pefindo.com>
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelian Perumahan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, S. R. K., dan Bandi. 2010. Praktik Manajemen Laba Terkait Peringkat Obligasi. *Simposium Nasional Akuntansi*

- XIII.Purwokerto 13-15 Oktober.
- Schwert, G.W. 1977. Public Regulation of National Securities Exchange: A Test of the Capture Hypothesis. *The Bell Journal of Economics*.
- Setyapurnama, R. Y. S. 2005. Pengaruh Corporate Governance dan Kualitas Audit Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi. *Tesis*. Program Ilmu Akuntansi. UGM. <http://www.lib.ugm.ac.id>
- Siegel, J. G., dan Shim, J. K. 1999. *Kamus Istilah Akuntansi (Terjemahan)*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Subroto, B. 2007. Regulasi Akuntansi untuk Mengurangi Asimetri Informasi. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Volume 5, No. 3, Desember.
- Surya, B. A., 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.
- Thompson, G. R., dan Vaz, P. 1990. Dual Bond Ratings: A test of The Certification Function of rating Agencies. *The Financial Review*. Vol. 25, No. 3, h. 457-471.
- Wardhana, A., dan Atahau, A. D. R. 2009. Penggunaan Partial Duration Dalam Imunisasi Portofolio Obligasi Korporasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.13 No. 1, Januari. Hal 88-96.
- Wolk, H. I., Tearney, M. G., Dodd, J. L. 2001. *Accounting Theory. A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing, 5th Edition.
- Yasa, G. W. 2010. Pemeringkatan Obligasi Perdana Sebagai Pemicu Manajemen Laba: Bukti Empiris Dari Pasar Modal Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIII.Purwokerto* 13-15 Oktober.
- Ziebart, D. A., Reiter, S. A. 1992. Bond Ratings, Bond Yields and Financial Information. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 9, No. 1, h. 252-282.

