

ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD OBLIGASI

Windy Fauzani
windyf16@gmail.com
Yahya

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to analyze the influence of interest rates, bond rating, maturity and profitability to the bond yields through yield report from Bareksa and the data of corporate bonds and real estate properties which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and PT PEFINDO. The samples has been obtained by using saturation sampling methods to the property and real estate sector companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and PT PEFINDO in 2013-2015 periods and 9 companies and 20 bonds of property companies and real estate have been obtained as samples. The analysis method has been done by using multiple linear regressions analysis. The result of the research shows that the interest rates give positive and significant influence to the bond yields, bond rating gives insignificant and negative influence. Meanwhile maturity and profitability gives no significant influence to the bond yields. Simultaneously, the independent variables give great influence to the dependent variable.

Keywords: interest rates, bond rating, maturity, profitability, and bond yields.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, peringkat obligasi, maturitas, dan profitabilitas terhadap yield obligasi melalui laporan yield dari Bareksa dan data obligasi perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT PEFINDO. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode sampling jenuh pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT PEFINDO selama periode 2013-2015 dan sampel yang diperoleh sebanyak 9 perusahaan dan 20 obligasi perusahaan properti dan real estate. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap yield obligasi, variabel peringkat obligasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Sedangkan variabel maturitas dan variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi. Secara simultan, variabel independen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap variabel dependen.

Kata kunci: tingkat suku bunga, peringkat obligasi, maturitas, profitabilitas, dan *yield* obligasi.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah maupun swasta. Pasar modal juga merupakan sarana bagi pihak yang membutuhkan modal jangka panjang dari masyarakat umum (investor).

Instrumen keuangan jangka panjang yang dibutuhkan dapat ditawarkan kepada masyarakat (investor) dalam bentuk berupa saham maupun surat hutang (obligasi). Obligasi merupakan surat hutang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun pihak swasta kepada masyarakat dengan imbalan berupa kupon atau bunga dan pelunasan pokok dibayarkan lebih dari satu tahun. Kupon dibayarkan bisa bersifat tarif tetap (*fixed rate*), tarif mengambang (*floating rate*) maupun gabungan keduanya. Pembayaran kupon bisa dilakukan secara periodik baik bulanan, triwulanan atau tengah tahunan (Samsul, 2015:243).

Investasi dalam obligasi masih berisiko yaitu risiko jatuhnya kurs (harga) obligasi. Jatuhnya kurs obligasi di pasar terjadi jika tingkat suku bunga meningkat drastis. Peningkatan suku bunga akan menurunkan kurs obligasi dan penurunan suku bunga akan meningkatkan kurs obligasi (Samsul, 2015:245).

Ada beberapa faktor yang membuat investor lebih tertarik menginvestasikan dananya pada obligasi daripada saham. Diantaranya adalah obligasi mempunyai pendapatan yang relatif tetap sehingga menyebabkan risiko kerugian yang akan diterima investor rendah. Selanjutnya jika perusahaan penerbit obligasi mengalami kebangkrutan, maka investor obligasi akan didahulukan dalam menerima pelunasan pokok obligasi (Ibrahim, 2008).

Setiap investor yang menginvestasikan dananya pasti akan mengharapkan hasil atau *return* dari investasinya, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk menginvestasikan dananya dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Dalam obligasi istilah untuk menggambarkan *return* yang dihasilkan oleh obligasi yaitu *yield* obligasi (*bond yield*). *Yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor, yang cenderung bersifat tidak tetap, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan tingkat *return* yang diisyaratkan investor. Oleh karena itu, emiten dan investor harus selalu memperhatikan fluktuasi harga obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *yield* obligasi tersebut.

Menurut Tandelilin (2001:160), yang mempengaruhi *yield* obligasi adalah tingkat suku bunga dan maturitas. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006:373) peringkat obligasi mempunyai pengaruh terhadap *yield* obligasi dan menurut Sartono (2001:122) profitabilitas juga mempunyai pengaruh terhadap investasi jangka panjang dan obligasi merupakan salah satu investasi jangka panjang.

Menurut Jogiyanto (2010:176) dan Tandelilin (2001:160) salah satu faktor dalam penentuan *yield* obligasi adalah tingkat bunga. Besarnya bunga yang ditawarkan oleh obligasi akan mempengaruhi tingkat keuntungan (*yield*) yang akan diperoleh oleh investor. Apabila tingkat suku bunga umum meningkat, maka *yield* obligasi akan turun, begitu juga sebaliknya jika tingkat suku bunga turun maka akan meningkatkan *yield* obligasi. Oleh karena itu, investor akan mengharapkan *yield* obligasi yang lebih tinggi dari tingkat suku bunga deposito ataupun SBI agar investasi tetap menguntungkan. Maka dari itu, apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka besarnya *yield* yang disyaratkan oleh investor juga akan mengalami kenaikan (Ibrahim, 2008).

Brigham dan Houston (2006:373) menjelaskan jika peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Obligasi memiliki peringkat kualitas yang mencerminkan probabilitas kegagalannya. Peringkat kualitas obligasi yang disusun berdasarkan besarnya risiko kegagalan pembayaran (*risk of default*). Besarnya risiko kegagalan pembayaran sangat tergantung pada kinerja emiten yang menerbitkan obligasi tersebut dalam pembayaran bunga dan pelunasan pinjaman pokok (Brigham dan Houston, 2006:373). Pemberian peringkat obligasi dilakukan oleh agen pemeringkat obligasi seperti *Moody's Investor Service* (*Moody's*) dan *Standard & Poor's* (S&P). Sementara di Indonesia agen yang memberikan peringkat terhadap obligasi yaitu PT PEFINDO dan PT *Kasnic Credit Rating* (Jogiyanto, 2010:173).

Fabozzi (2000:591) dan Tandelilin (2001:160) menjelaskan bahwa maturitas memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi. Maturitas merupakan periode sampai jatuh tempo dari sebuah obligasi. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek (Surya dan Nasher, 2011).

Maturitas obligasi merupakan periode sampai jatuh tempo dari sebuah obligasi. Apabila seorang investor telah tertarik untuk menginvestasikan dananya pada obligasi, ada baiknya

perhatikan maturitas dari sebuah obligasi. Karena lama dan pendeknya maturitas dari sebuah obligasi akan berpengaruh terhadap besaran *yield* obligasi yang akan diperoleh. Biasanya maturitas akan berpengaruh langsung terhadap naik atau turunnya harga obligasi itu sendiri. Karena semakin lama tingkat maturitas dari sebuah obligasi, maka harga obligasi akan turun lebih tajam apabila terjadi kenaikan pada YTM, dan akan naik lebih tajam jika terjadi penurunan pada YTM (Aisah, 2014).

Selain faktor sebelumnya, investor sebaiknya memperhatikan faktor internal perusahaan. Yang perlu diperhatikan oleh investor mengenai faktor internal yaitu dari segi profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya pada obligasi yang diterbitkan perusahaan tersebut karena nantinya perusahaan akan mampu untuk melunasi bunga dan pokok obligasi. Menurut Sartono (2001:122), profitabilitas penting untuk investor yang akan menginvestasikan dananya untuk investasi jangka panjang.

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada bidang properti dan *real estate* yang terdaftar dan memperjualbelikan obligasinya selama periode 2013-2015. Perusahaan properti dan *real estate* dipilih karena pada saat ini bisnis properti dan *real estate* sedang meningkat dan perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk melakukan kegiatan bisnisnya dan perusahaan akan mencari dana tambahan dengan menjual saham ataupun obligasi. Obligasi merupakan salah satu alternatif investasi di pasar modal selain saham yang dapat digunakan oleh investor untuk mendapatkan *return*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, rumusan masalah yang dapat dibuat adalah: (1) Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?(2) Bagaimana pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?(3) Bagaimana pengaruh maturitas obligasi terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?(4) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Untuk menganalisis pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) Untuk menganalisis pengaruh maturitas obligasi terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (4) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORETIS

Obligasi

Obligasi merupakan utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap. Nilai utang dari obligasi akan dibayarkan pada saat jatuh temponya. Nilai utang dari obligasi ini dinyatakan didalam surat utangnya. Obligasi mempunyai lama waktu pelunasannya yang sudah ditentukan (Jogiyanto, 2010:152). Sedangkan Tandelilin (2001:135) menjelaskan bahwa obligasi adalah surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emiten penerbit obligasi. Oleh karena itu, emiten obligasi akan memberikan kompensasi bagi investor pemegang obligasi, berupa kupon yang dibayarkan secara periodik terhadap investor. Dengan demikian, obligasi bisa dikatakan sebagai salah satu instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed-income securities*).

Karakteristik Obligasi

Secara umum, karakteristik obligasi menurut Tandelilin (2001:136) ada 4 yaitu:

1. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik suatu obligasi merupakan nilai teoritis dari suatu obligasi. Nilai intrinsik bisa diperoleh dari hasil estimasi nilai saat ini (*present value*) dari semua aliran kas obligasi di masa yang akan datang. Nilai intrinsik obligasi dipengaruhi oleh tingkat kupon yang diberikan, waktu jatuh tempo, dan nilai prinsipalnya.

Kupon obligasi menunjukkan besarnya pendapatan bunga yang akan diperoleh oleh pemegang obligasi dari perusahaan penerbit obligasi (emiten) selama umur obligasi. Kupon biasanya akan dibayarkan oleh emiten secara periodik dan sering disebut dengan pendapatan kupon, pendapatan bunga, ataupun *yield* nominal.

Waktu jatuh tempo suatu obligasi menunjukkan umur obligasi. Ada dua tipe jatuh tempo obligasi. Tipe yang paling umum adalah *term bond*, yaitu obligasi yang mempunyai satu waktu jatuh tempo. Sedangkan tipe yang lain adalah *serial obligation bond*, yaitu obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih dari sekali.

Nilai par atau nilai prinsipal yaitu nilai pokok obligasi yang ditentukan oleh emiten sekuritas pada saat obligasi tersebut ditawarkan emiten kepada investor. Nilai par berbeda dengan nilai pasar obligasi. Nilai pasar obligasi akan tercermin pada harga obligasi. Nilai pasar obligasi bisa lebih besar atau lebih kecil dari nilai par obligasi (besarnya tetap), karena nilai pasar bisa berubah-ubah karena pengaruh perbedaan nilai kupon dan tingkat suku bunga pasar. Jika tingkat suku bunga pasar lebih besar dari kupon maka nilai pasar obligasi akan lebih kecil dibanding nilai parnya. Sedangkan jika tingkat suku bunga pasar lebih rendah dari kupon maka nilai pasar obligasi akan lebih besar dari nilai parnya. Nilai pasar obligasi akan mendekati nilai parnya jika tingkat suku bunga pasar sebanding dengan kupon yang diberikan obligasi.

2. Tipe Penerbitannya

Obligasi dapat mempunyai tipe jaminan (*collateral*) dan urutan klaim yang berbeda-beda. Emiten bisa menerbitkan obligasi dengan menggunakan jaminan aset riil tertentu yang dimiliki perusahaan ataupun tanpa menggunakan jaminan. Obligasi tanpa jaminan umumnya diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang sudah mempunyai kredibilitas baik. Perusahaan juga dapat menerbitkan obligasi dengan urutan klaim yang berbeda. Ada dua jenis obligasi berdasarkan karakteristik ini yaitu Obligasi Senior dan Obligasi Yunior. Obligasi Senior yaitu obligasi yang memberikan hak prioritas pertama atas klaim aset perusahaan ketika terjadi permasalahan likuiditas. Sedangkan Obligasi Yunior yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya setelah klaim/hak pemegang obligasi senior terpenuhi.

3. *Bond Indentures*

Indentures adalah dokumen legal yang memuat hak-hak pemegang obligasi maupun emiten obligasi. Dokumen tersebut akan memuat spesifikasi tertentu seperti waktu jatuh tempo obligasi, waktu pembayaran bunga, dan pembatasan pemberian dividen bagi para pemegang saham perusahaan.

4. *Call Provision*

Call Provision adalah hak emiten obligasi untuk melunasi obligasi sebelum waktu jatuh tempo. *Call Provision* akan dilaksanakan oleh emiten jika tingkat suku bunga pasar dibawah tingkat kupon obligasi. Hal ini dilakukan untuk mengurangi biaya modal perusahaan, akibat kewajiban membayar bunga diatas bunga pasar yang berlaku. *Call Provision* pada dasarnya akan menguntungkan emiten, dan disisi lain merugikan investor. Karena pelaksanaan *call*

provision oleh emiten merupakan kerugian bagi investor maka emiten diharuskan untuk membayar sejumlah uang yang disebut *call premium*. Setelah emiten membeli obligasinya kembali, emiten dapat menerbitkan obligasi baru dengan tingkat bunga atau kupon yang lebih rendah sesuai dengan tingkat bunga yang berlaku.

Tidak semua obligasi bisa dilunasi oleh emitennya sebelum jatuh tempo (tergolong *callable bond*). Pada obligasi *noncallable*, emiten tidak dapat membeli obligasinya sebelum waktu jatuh tempo yang telah ditentukan. Dengan demikian, obligasi seperti ini akan memberikan jaminan keuntungan kepada pemegang obligasi jika tingkat suku bunga pasar mengalami penurunan.

Yield Obligasi

Yield obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima oleh investor yang cenderung bersifat tidak tetap. *Yield* obligasi tidak bersifat tetap seperti kupon obligasi, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan *return* yang diisyaratkan oleh investor (Tandelilin, 2001:140).

Ross *et al.*, (2009:327) menjelaskan bahwa untuk mengetahui nilai dari sebuah obligasi pada saat titik waktu tertentu, investor perlu mengetahui jumlah periode yang masih tersisa hingga jatuh tempo, nilai nominal, kupon dan tingkat bunga pasar untuk obligasi dengan karakteristik yang sama. Tingkat suku bunga yang diisyaratkan oleh investor atas suatu obligasi disebut dengan *Yield To Maturity* dan seringkali dinamakan *yield* dari obligasi, untuk singkatnya.

Tandelilin (2001:141) menjelaskan jika ada 5 cara untuk mengukur *yield* dari suatu obligasi yaitu:

1. *Nominal yield*

Nominal yield adalah tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi yang tertera pada saat penjualan obligasi atau yang tertera dalam kontrak. *Nominal Yield* adalah cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi.

2. *Current Yield*

Current yield diukur dengan nilai kupon setahun dibagi dengan nilai pasar obligasi saat ini.

3. *Yield To Maturity*

Diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. YTM (*Yield To Maturity*) merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan oleh investor.

Hal penting yang perlu dipahami adalah YTM merupakan *yield* yang dijanjikan oleh emiten bagi investor, karena investor hanya akan memperoleh *yield* tersebut apabila obligasi tersebut dipertahankan sampai jatuh tempo dan kupon yang diperoleh diinvestasikan kembali pada tingkat yang sesuai YTM. Bila investor mempertahankan obligasi sampai dengan waktu jatuh tempo dipenuhi, maka tidak akan ada perdagangan aktif untuk suatu obligasi tertentu, karena investor hanya menerapkan strategi beli dan simpan saja. Selanjutnya jika investor menginvestasikan kembali pendapatan kupon yang diperoleh sesuai tingkat YTM juga mengandung risiko karena umumnya tingkat bunga pasar yang dipakai sebagai proksi untuk menentukan tingkat *return* reinvestasi juga berfluktuasi.

4. *Yield to Call*

Adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (*callable*). Obligasi yang *callable* berarti bahwa emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut, sebelum jatuh tempo. *Yield to call* mengukur *return* yang diharapkan dari suatu obligasi pada saat obligasi tersebut

dilunasi oleh penerbit. Umumnya obligasi yang mempunyai peluang besar untuk dilunasi sebelum jatuh temponya adalah obligasi-obligasi yang dijual pada harga premi.

5. *Realized (horizon) Yield*

Adalah tingkat *return* yang diharapkan investor dari sebuah obligasi jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi

Tingkat Suku Bunga

Investasi dalam deposito atau SBI, akan menghasilkan bunga bebas risiko tanpa memikirkan pengelolannya. Sementara investasi dalam obligasi mengandung risiko seperti kegagalan penerimaan kupon atau gagal pelunasan dan kerugian karena kehilangan kesempatan untuk melakukan investasi di tempat lain (*opportunity cost*). Oleh karena itu, *yield* obligasi yang diperoleh harus lebih tinggi daripada tingkat deposito atau SBI (Samsul, 2006:237).

Tinggi rendahnya risiko tingkat suku bunga dari suatu obligasi tergantung pada sensitivitas harga obligasi tersebut terhadap perubahan tingkat suku bunga. Sensitivitas ini tergantung pada dua hal yaitu waktu jatuh tempo obligasi dan tingkat kupon (Ross *et al.*, 2015:283).

Tandelilin (2001:49) menjelaskan bahwa jika suku bunga meningkat, maka *return* yang yang disyaratkan investor juga akan meningkat. Dalam kondisi seperti ini, harga pasar obligasi akan turun karena investor yang memiliki obligasi tersebut dalam kenyataannya hanya memperoleh tingkat kupon yang tetap, padahal tingkat *return* yang diisyaratkan atas obligasi tersebut sudah meningkat.

Dengan meningkatnya suku bunga, maka tabungan akan semakin menarik karena memberikan bunga tabungan yang tinggi. Investor akan menjual obligasinya dan akan mengalihkan hasilnya ke tabungan karena bunga yang lebih tinggi yang mengakibatkan penawaran obligasi meningkat yang selanjutnya para investor pemilik obligasi akan memberikan diskon untuk obligasinya yang akan dijual. Investor mau membeli obligasi jika obligasi tersebut dijual dengan diskon untuk mengkompensasi kehilangan kesempatan suku bunga yang lebih tinggi. Sebaliknya dengan menurunnya suku bunga, investor akan menarik tabungannya dan mengalihkannya ke obligasi yang memberikan bunga yang lebih tinggi. Akibatnya permintaan atas obligasi meningkat dan obligasi akan ditawarkan dengan premium, sehingga harga obligasi akan meningkat (Jogiyanto, 2010:176).

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi *yield* obligasi karena peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Peringkat obligasi sangat penting karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Raharja, 2008).

Kelayakan kredit dari obligasi yang diperdagangkan secara publik sering dinilai dengan peringkat kredit yang diberikan oleh badan pemeringkat investasi. Badan pemeringkat yang utama adalah Moody's dan S&P (Van Horne dan Wachowicz, 2007:359). Selanjutnya Brigham dan Houston (2006:373) menjelaskan bahwa semakin tinggi peringkat suatu obligasi, maka semakin rendah risiko gagal bayarannya dan semakin rendah pula *yield* yang akan diterima investor. Aisah (2014) menyatakan bahwa obligasi berperingkat rendah akan meningkatkan *yield* yang akan diberikan untuk menarik minat investor terhadap obligasi yang memiliki peringkat rendah untuk meminimalisasi risiko pasar, sedangkan obligasi yang memiliki peringkat tinggi akan memberikan *yield* yang rendah karena penerbit yakin bahwa obligasi tersebut dapat dilunasi dan membuat risiko pasar menjadi rendah.

Maturitas

Jatuh tempo (maturitas) dari obligasi merupakan lamanya waktu beredar dari obligasi dengan sejumlah saldo yang belum dibayar. Obligasi dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu obligasi jangka pendek (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dan obligasi jangka panjang (jatuh tempo lebih dari satu tahun) (Ross *et al.*, 2015:260).

Harga obligasi akan berfluktuasi sepanjang usianya seiring dengan perubahan hasil pada pasar. Sisa usia obligasi disebut jangka waktu jatuh tempo atau maturitas. Tingkat perubahan harga obligasi tergantung dari jangka waktu jatuh temponya. Semakin lama jangka waktu jatuh temponya, semakin besar perubahan tingkat harga obligasi disebabkan perubahan hasil (Fabozzi, 2000:591).

Bila terjadi kenaikan (penurunan) tingkat bunga, maka harga obligasi akan naik (turun), tetapi persentase perubahan harga yang relatif besar akan terjadi pada obligasi yang memiliki maturitas lebih panjang dan tingkat kupon yang rendah. Dengan demikian, untuk investor yang akan membeli obligasi dan ingin memperoleh dampak perubahan harga obligasi yang lebih besar, sebaiknya memilih obligasi dengan tingkat kupon yang rendah dengan jangka waktu yang panjang. Tetapi jika investor mengharapkan akan terjadi kenaikan suku bunga, maka investor sebaiknya memilih obligasi dengan kupon yang besar atau maturitasnya pendek, karena dengan memilih obligasi yang kuponnya besar atau maturitasnya pendek maka persentase penurunan harga akan relatif kecil (Tandelilin, 2001:160).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan memanfaatkan asetnya dan mengelola kegiatan operasinya. Pusat perhatian pada rasio ini adalah pada hasil akhir atau laba bersih (Ross *et al.*, 2015:72) Menurut Ross *et al.*, (2015:72) ada tiga rasio didalam profitabilitas yaitu:

1. *Margin laba*

Margin laba menunjukkan perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dibandingkan dengan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut selama satu periode.

2. *Return On Asset*

Return on asset merupakan ukuran laba yang dihasilkan untuk setiap aset perusahaan. ROA juga merupakan perbandingan dari laba bersih dibandingkan dengan total aset perusahaan.

3. *Return On Equity*

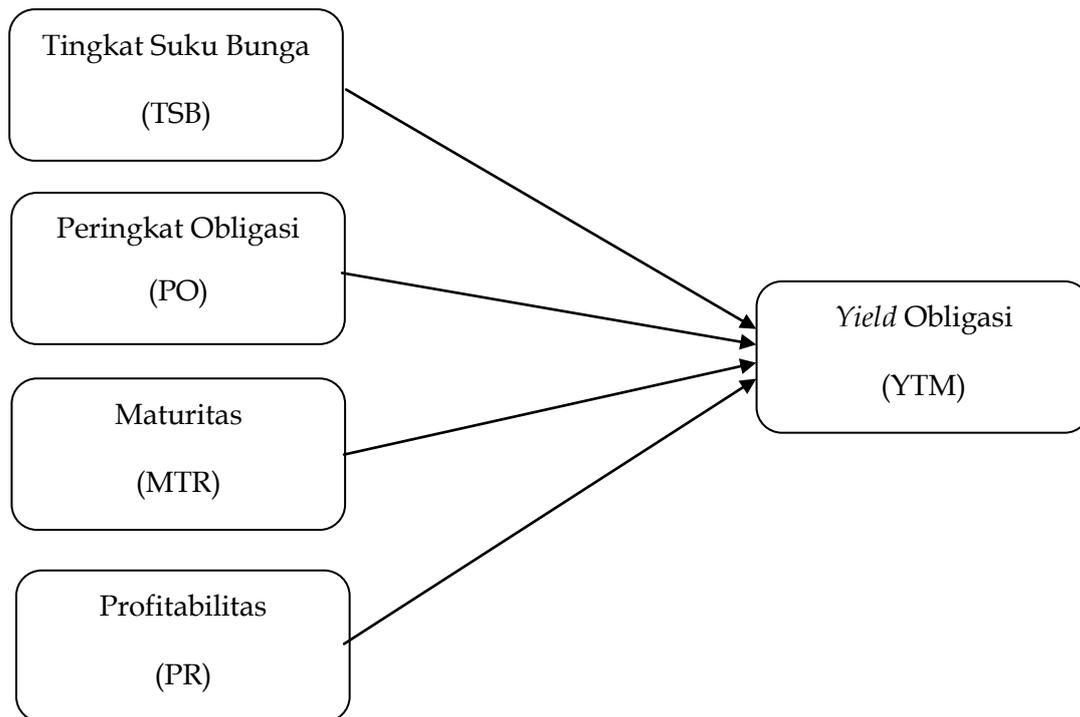
Return on equity atau imbal hasil atas ekuitas merupakan suatu ukuran mengenai bagaimana pemegang saham dibayar pada tahun yang bersangkutan. Karena memberikan manfaat bagi pemegang saham merupakan tujuan perusahaan. ROE diperoleh dengan membandingkan laba bersih dengan total ekuitas.

Sedangkan menurut Sartono (2001:122) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini.

Perusahaan yang bertumbuh mempunyai harapan untuk berkembang dan menghasilkan laba sehingga bisa digunakan untuk membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar karena jatuh tempo obligasi dalam jangka waktu yang lama. Dengan adanya perkembangan perusahaan ini kreditur akan merasa aman karena perusahaan menghasilkan laba yang digunakan untuk membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar (Immaulata dan Restuti, 2007).

Rerangka Pemikiran

Berikut merupakan gambar rerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 1
Hubungan Konseptual Antar Variabel

Hipotesis

Hipotesis Tingkat Suku Bunga terhadap Yield Obligasi

H1: Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis Peringkat Obligasi terhadap Yield Obligasi

H2: Peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis Maturitas terhadap Yield Obligasi

H3: Maturitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis Profitabilitas terhadap Yield Obligasi

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif, yaitu merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan penelitian *expost facto* yang mengumpulkan data setelah terjadinya fakta (Nazir, 2005:58).

Populasi Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar dan memperdagangkan obligasi di Bursa Efek Indonesia yang juga terdaftar pada PT PEFINDO periode 2013-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik sampling jenuh karena jumlah populasi yang digunakan relatif kecil. Sampling jenuh adalah teknik yang digunakan dalam penelitian ini dimana semua populasi digunakan sebagai sampel (Sugiyono, 2014:85). Dimana sampel yang diperoleh yaitu sebanyak 9 perusahaan dan 20 obligasi yang diterbitkan pada tahun 2013-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan dalam mengumpulkan data pada penelitian ini yaitu teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang berupa laporan keuangan dan data obligasi perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2015.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Dalam penelitian ini menggunakan variabel bebas dan variabel terikat. Variabel terikat yang digunakan adalah *yield* obligasi sedangkan variabel bebasnya adalah tingkat suku bunga, peringkat obligasi, maturitas, profitabilitas.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dari masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Yield To Maturity* (YTM) merupakan tingkat *return* yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Untuk nilai *Yield To Maturity* diambil dari data yang dikeluarkan oleh Bareksa.
2. Tingkat suku bunga (*interest rate*) adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 30 hari. Variabel tingkat suku bunga diberi simbol TSB.
3. Peringkat obligasi adalah simbol-simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat (di Indonesia agen pemeringkat yaitu PT PEFINDO) untuk menunjukkan risiko dari obligasi. Peringkat obligasi diberi simbol PO. Variabel peringkat dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu: (1) kategori *speculative grade* untuk perusahaan yang risiko defaultnya tinggi dan (2) kategori *investment grade* untuk perusahaan yang risiko defaultnya rendah. Dalam kategori *investment grade* juga terdapat subkategori lagi yaitu kategori *high grade*, dengan peringkat AAA s/d A+ menurut S&P dan kategori *medium grade* dengan peringkat A s/d BBB menurut S&P. Kategori *investment grade* ini dinyatakan dengan dummy, yaitu 0 jika masuk dalam kategori *medium grade* dan 1 jika masuk dalam kategori *high grade* (Rita dan Sarquella, 2010).

Tabel 1
Klasifikasi Level Pemeringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Klasifikasi
idAAA	1
idAA+	1
idAA	1
idAA-	1
idA+	1
idA	0
idA-	0
idBBB+	0
idBBB	0
idBBB-	0

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

4. Maturitas dari obligasi merupakan lamanya waktu beredar dari obligasi dengan sejumlah saldo yang belum dibayar (Ross *et al.*,2015:260). Maturitas diberi simbol MTR dan pengukurannya menggunakan *year frequency* mengacu pada penelitian Aisah (2014).
5. Profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA (*return on asset*). ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Biaya-biaya yang dimaksud adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan hutang (Hanafi dan Halim 2000:159). Data ROA diperoleh dari data obligasi yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Teknik Analisis Data

Metode Regresi Berganda

Pengujian terhadap hipotesis yang telah disebutkan akan menggunakan metode regresi berganda karena merujuk pada penelitian Ibrahim (2008), Aisah (2014), Saputra (2013) dan Indarsih (2013). Metode regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas (*independent*) terhadap variabel terikat (*dependent*). Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu, tingkat suku bunga, maturitas, peringkat obligasi, dan profitabilitas. Sedangkan variabel terikatnya yaitu *yield* obligasi. Adapun persamaan regresi berganda adalah:

$$YTM = \alpha + \beta_1 TSB + \beta_2 PO + \beta_3 MTR + \beta_4 PR + e$$

Keterangan:

YTM = *Yield to maturity*

α = Konstanta

β_1 - β_4 = Koefisien regresi

TSB = Tingkat suku bunga

PO = Peringkat obligasi

MTR = Maturitas

PR = Profitabilitas

e = Nilai residu

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2009:95). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dilakukan dengan melihat berbagai informasi sebagai berikut:

- a. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- b. Nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Dimana kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* <0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian asumsi residual yang memiliki korelasi pada periode ke-*t* dengan periode sebelumnya (*t-1*). Harapannya, model regresi linier berganda memiliki residual yang bersifat *white noise* (tidak ada autokorelasi). Untuk melihat uji autokorelasi dapat digunakan uji *Run test*. Apabila nilai probabilitas yang dihasilkan pada uji *run test* lebih besar dari 0,05, maka model regresi aman dari kondisi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009:125). Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homokedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas pada penelitian ini diuji dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan ujian asumsi residual yang berdistribusi normal. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

1. Analisis Grafik

Uji analisis grafik dilakukan dengan melihat grafik histogram dan grafik plot. Pada grafik histogram akan dibandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Sedangkan pada grafik plot, plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Data akan dikatakan normal apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

2. Analisis Statistik

Test statistik yang digunakan antara lain normal probabiliti dan tes Kolmogorov-Smirnov (Ghozali, 2009:94). Asumsi normalitas terpenuhi ketika pengujian normalitas menghasilkan $p\text{-value (sign)} > \alpha$, dengan nilai α ditentukan sebesar 1%, 5% atau 10%.

Pengujian Terhadap *Goodness Of Fit Model* (Uji F)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama dapat berpengaruh terhadap variabel dependen (*goodness of fit model*). Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$$H_0 : \rho = 0$$

$$H_1 : \rho \neq 0$$

Artinya :

H_0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

H_1 = Terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Uji F (*F test*). Hasil F hitung dibandingkan dengan F tabel dengan $\alpha = 5\%$ Jika:

- a. F hitung > F tabel maka seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- b. F hitung < F tabel maka seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2009:87).

Pengujian Terhadap Regresi Parsial (Uji t)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

Artinya :

H_0 = Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara individu dari variabel independen terhadap variabel dependen.

H_1 = Terdapat pengaruh yang signifikan secara individu dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan uji t, yaitu dengan membandingkan t tabel dan t hitung dengan $\alpha = 5\%$ Jika:

- a. t hitung > t tabel maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

b. t hitung < t tabel maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		t hitung	Sig
	B	Std. Error		
Constant	-5.825	4.134		
Tingkat Suku Bunga (TSB)	1.994	0.592	3.367	0.004
Peringkat Obligasi (PO)	-1.287	0.825	-1.561	0.139
Maturitas(MTR)	0.468	0.268	1.749	0.101
Profitabilitas (PR)	0.181	0.167	1.084	0.296

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Berdasarkan Tabel diatas maka dapat dirumuskan persamaan regresi regresi sebagai berikut :

$$Y = -5.825 + 1.994 \text{ TSB} - 1.287 \text{ PO} + 0.468 \text{ MTR} + 0.181 \text{ PR} + e$$

atau

$$\text{Yield Obligasi} = -5.825 + 1.994 \text{ Tingkat Suku Bunga} - 1.287 \text{ Peringkat Obligasi} + 0.468 \text{ Maturitas} + 0.181 \text{ Profitabilitas} + e$$

Interpretasi dari model diatas adalah sebagai berikut :

1. Konstanta (β_0) sebesar -5.825 menunjukkan bahwa apabila variabel bebas = 0 maka variabel terikat sebesar -5.825.
2. Nilai koefisien tingkat suku bunga(β_1) sebesar 1.994 menunjukkan bahwa jika variabel tingkat suku bunga (TSB) ditingkatkan, maka akan mengakibatkan peningkatan *yield* obligasi, dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Nilai koefisien peringkat obligasi (β_2) sebesar -1.287 menunjukkan bahwa jika variabel peringkat obligasi(PO) ditingkatkan, maka akan mengakibatkan penurunan *yield* obligasi, dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Nilai koefisien maturitas(β_3) sebesar 0.468 menunjukkan bahwa jika variabel maturitas(MTR) ditingkatkan, maka akan mengakibatkan peningkatan *yield* obligasi, dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Nilai koefisien profitabilitas (β_4) sebesar 0.181 menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas (PR) ditingkatkan, maka akan mengakibatkan peningkatan *yield* obligasi sebesar 0.181, dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Nilai Variance Inflation Variabel Bebas

Variabel	Nilai VIF
Tingkat Suku Bunga (TSB)	1.143
Peringkat Obligasi (PO)	1.662
Maturitas(MTR)	1.204
Profitabilitas (PR)	1.732

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Hasil perhitungan multikolinieritas dengan melihat nilai VIF, dapat diketahui bahwa untuk semua variabel mempunyai nilai VIF di bawah angka 10, sehingga hasil uji multikolinieritas dengan VIF menunjukkan tidak adanya multikolinieritas antar variabel bebas, karena nilai VIF dibawah angka 10.

Uji Autokorelasi

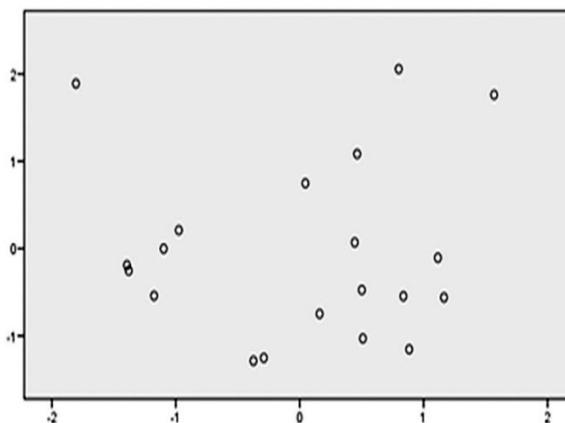
Tabel 4
Hasil Runs Test

	<i>Unstandarized Residual</i>
<i>Test Value^a</i>	-,24296
<i>Cases < Test Value</i>	10
<i>Cases >= test value</i>	10
<i>Total cases</i>	20
<i>Number of runs</i>	12
<i>Z</i>	,230
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,818

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Berdasarkan hasil uji autokorelasi didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.818 yang berarti lebih besar 0.05, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi, sehingga memenuhi asumsi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Gambar 2
scatterplot

Dari gambar 2 diketahui titik menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbuY. Jadi, tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi Heteroskedastistas.

Uji Normalitas

Dalam analisis regresi asumsi yang harus dipenuhi adalah residual harus berdistribusi normal. Uji yang digunakan adalah dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Distribusi residual dikatakan normal apabila nilai signifikansi lebih>daripada0,05. Hipotesis untuk pengujian ini adalah :

H₀ : Residual berdistribusi normal

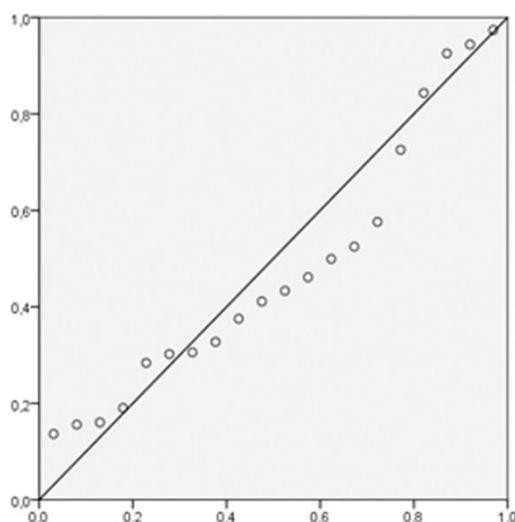
H_1 : Residual tidak berdistribusi normal

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		20
<i>Normal parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1,10028203
<i>Most extreme differences</i>	<i>Absolute</i>	,172
	<i>Positive</i>	,172
	<i>Negative</i>	-,109
<i>Kolmogorov-Smirnov</i>		,771
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,593

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov diperoleh nilai taraf kemaknaan uji Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka hasil uji Kolmogorov-Smirnov memberikan kesimpulan bahwa residual memiliki distribusi normal dan asumsi regresi tidak terpenuhi.



Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Gambar 3
Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 3 yang dihasilkan oleh SPSS, persebaran data masih mengikuti jalur garis diagonal dan data juga menyebar disekitar garis diagonal. Jadi dapat disimpulkan bahwa residual memiliki distribusi normal.

Uji Goodness Of Fit Model (Uji F)

Tabel 6
Uji Statistik F

<i>Model</i>	Sum of Squares	Df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
<i>Regression</i>	37.014	4	9.254		
<i>Residual</i>	23.002	15	1.533	6.035	0.004
<i>Total</i>	60.016	19			

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

1. Perumusan hipotesis untuk uji statistik F:

- $H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$ Berarti model penelitian tidak fit.
 $H_1 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$ Berarti model penelitian fit.
- Penentuan taraf signifikan (α) sebesar 0,05
 - Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis:
 - Jika nilai $F \geq 0,05$ atau 5% berarti H_0 diterima, jadi model penelitian tidak fit.
 - Jika nilai $F < 0,05$ atau 5 % berarti H_0 ditolak, jadi model penelitian fit.
 - Kesimpulan
 Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan SPSS didapatkan nilai tingkat signifikan sebesar 0.004 atau $< 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model dalam penelitian dikatakan fit atau model persamaan regresi merupakan model yang baik. Maka seluruh variabel tingkat suku bunga(TSB), peringkat obligasi(PO), maturitas(MTR), profitabilitas (PR) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *yield* obligasi.

Koefisien Determinasi

Berikut merupakan koefisien determinasi dari variabel bebas terhadap variabel terikat:

Tabel 7
Determinasi Berganda (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
1	,785 ^a	,617	,515	1,23833

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Pada tabel 7 dapat dilihat nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.617. Hal ini menunjukkan bahwa 61.7% variasi dalam variabel *yield* obligasidijelaskan oleh variabel tingkat suku bunga (TSB), peringkat obligasi (PO), maturitas(MTR), profitabilitas (PR). Sedangkan sisanya 38.3% dipengaruhi variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Nilai koefisien korelasi ganda (R) menunjukkan seberapa erat hubungan antara variabel bebas tingkat suku bunga (TSB), peringkat obgasi (PO), maturitas(MTR), profitabilitas (PR)dengan variabel terikat (*yield* obligasi), besarnya nilai koefisien korelasi adalah 0.785. Nilai tersebut menunjukkan hubungan variabel tingkat suku bunga (TSB), peringkat obgasi (PO), maturitas(MTR), profitabilitas (PR)dengan variabel *yield* obligasiadalah tinggi.

Uji Regresi Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil uji t sesuai perhitungan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS dapat dilihat pada lampiran seperti pada tabel berikut ini:

Tabel 8
Uji Parsial (Uji t)

Model Anova	t _{hitung}	t _{Sig.}
Tingkat Suku Bunga (TSB)	3.367	0.004
Peringkat Obligasi (PO)	-1.561	0.139
Maturitas (MTR)	1.749	0.101
Profitabilitas (PR)	1.084	0.296

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Berdasarkan pada tabel 8 didapatkan hasil pengujian sebagai berikut:

a. Perumusan Hipotesis:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

Artinya, variabel bebas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

Artinya, variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

b. Taraf signifikan (α) sebesar 0,05

c. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis:

- 1) Jika nilai *sig* uji $t \geq 5\%$ atau 0,05 berarti H_0 diterima.
- 2) Jika nilai *sig* uji $t < 5\%$ atau 0,05 berarti H_0 ditolak.

d. Kesimpulan dari hasil SPSS:

- 1) Nilai tingkat signifikan variabel tingkat suku bunga sebesar 0.004, dimana tingkat signifikan lebih kecil dari level alpha sebesar 0.05, sehingga didapatkan kesimpulan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
- 2) Nilai tingkat signifikan variabel peringkat obligasi sebesar 0.139, dimana tingkat signifikan lebih besar dari level alpha sebesar 0.05, sehingga didapatkan kesimpulan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
- 3) Nilai tingkat signifikan variabel maturitas sebesar 0.101, dimana tingkat signifikan lebih besar dari level alpha sebesar 0.05, sehingga didapatkan kesimpulan bahwa maturitas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.
- 4) Nilai tingkat signifikan variabel profitabilitas sebesar 0.296, dimana tingkat signifikan lebih besar dari level alpha sebesar 0.05, sehingga didapatkan kesimpulan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Pembahasan

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap *Yield* Obligasi

Hubungan tingkat suku bunga dengan *yield* obligasi berdasarkan koefisien regresi menunjukkan arah yang positif. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin tinggi *yield* obligasi. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis yang berbunyi “tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi”, adalah terbukti. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar tingkat suku bunga menjadikan perubahan mendasar pada *yield* obligasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aisah (2014) dimana tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Serta juga sejalan dengan penelitian Ibrahim (2008) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap YTM obligasi. Indarsih (2013) dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa variabel suku bunga SBI memiliki efek positif pada *yield to maturity*. Saputra (2013) menunjukkan bahwa variabel BI *rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Hal ini disebabkan karena perusahaan akan menaikkan penawaran *yield* obligasinya agar investor tidak menjual obligasinya dan mengalihkan dananya ke tabungan, dan jika *yield* obligasi naik atau lebih tinggi daripada tingkat suku bunga maka investor akan lebih cenderung membeli obligasi karena akan mendapatkan *return* yang lebih tinggi dari tabungan.

Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap *Yield* Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peringkat obligasi tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap *yield* obligasi. Hubungan peringkat obligasi dengan *yield* obligasi berdasarkan koefisien regresi menunjukkan arah yang negatif. Semakin tinggi peringkat obligasi maka semakin rendah *yield* obligasi. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis yang berbunyi “peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi”, adalah tidak terbukti. Hal tersebut disebabkan karena *range* data peringkat obligasi yang ada dalam

sampel penelitian ini kurang luas, dimana data peringkat tertinggi yaitu A⁺ dan data terendah yaitu BBB⁺. Hal ini mengindikasikan bahwa peringkat obligasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang dikeluarkan atau diperingkat oleh PT PEFINDO menjadi kurang dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan melakukan transaksi obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Aisah (2014) dimana peringkat obligasi terbukti menghasilkan pengaruh berlawanan arah terhadap *yield* obligasi, namun arah hubungannya terbukti sama dengan penelitian ini. Serta tidak sejalan dengan penelitian Ibrahim (2008) yang menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi tetapi arah hubungannya juga terbukti sama dengan penelitian ini. Saputra (2013) menunjukkan bahwa variabel peringkat obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun senada dengan hasil penelitian Nanik Indarsih (2013) yang menunjukkan bahwa rating tidak mempengaruhi *yield to maturity* obligasi korporasi.

Pengaruh Maturitas Terhadap Yield Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa maturitas tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap *yield* obligasi. Hubungan maturitas dengan *yield* obligasi berdasarkan koefisien regresi menunjukkan arah yang positif. Semakin tinggi maturitas maka semakin tinggi *yield* obligasi. Hal ini disebabkan karena semakin panjang jangka waktu maturitas, maka risiko obligasi akan semakin tinggi sehingga investor akan mengisyaratkan *Yield To Maturity* yang semakin besar pula begitu juga sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis yang berbunyi "maturitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi", adalah tidak terbukti. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar Maturitas yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh pada *yield* obligasi. Tidak berpengaruhnya maturitas terhadap *yield* obligasi dikarenakan karakteristik para investor obligasi yang tidak menunggu berapa lama dananya akan kembali, sehingga investor tidak berharap dananya akan segera kembali, tetapi lebih kepada berapa *return* yang didapat harus lebih tinggi daripada tingkat suku bunga bank Indonesia.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat Aisah (2014) yang menemukan maturitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Serta hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indarsih (2013) yang menemukan bahwa maturitas, memiliki efek positif pada *yield to maturity*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Yield Obligasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap *yield* obligasi. Hubungan Profitabilitas dengan *yield* obligasi berdasarkan koefisien regresi menunjukkan arah yang positif. Semakin tinggi Profitabilitas maka semakin tinggi *yield* obligasi. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis yang berbunyi "profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi", adalah tidak terbukti.

Menurut Sartono (2001:122), profitabilitas penting untuk investor yang akan menginvestasikan dananya untuk investasi jangka panjang, sedangkan saham dan obligasi merupakan investasi jangka panjang, tetapi profitabilitas lebih berpengaruh terhadap *return* saham daripada *return* obligasi (*yield* obligasi) dalam investasi jangka panjang, karena pembayaran kompensasi atas obligasi dianggap sebagai biaya (biaya bunga) dan perhitungan biaya dilakukan sebelum perhitungan laba, sedangkan pembayaran kompensasi atas saham (deviden) dilakukan setelah perhitungan laba sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. ROA yang semakin meningkat memperlihatkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat.

Hal ini berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Prihantini (2009) yang menunjukkan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tingkat suku bunga memiliki pengaruh secara parsial terhadap yield obligasi. Dengan demikian hipotesis yang berbunyi "tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi", adalah terbukti. Karena perusahaan akan menaikkan penawaran *yield* obligasinya agar investor tidak menjual obligasinya dan mengalihkan dananya ke tabungan, dan jika *yield* obligasi naik atau lebih tinggi daripada tingkat suku bunga maka investor akan lebih cenderung membeli obligasi karena akan mendapatkan *return* yang lebih tinggi dari tabungan.

Peringkat obligasi tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap yield obligasi. Dengan demikian hipotesis yang berbunyi "peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi", adalah tidak terbukti. Hal tersebut disebabkan karena *range* data peringkat obligasi yang ada dalam sampel penelitian ini kurang luas, dimana data peringkat tertinggi yaitu A⁺ dan data terendah yaitu BBB⁺. Hal ini mengindikasikan bahwa peringkat obligasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang dikeluarkan atau diperingkat oleh PT PEFINDO menjadi kurang dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan melakukan transaksi obligasi di bursa efek Indonesia.

Maturitas tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap yield obligasi. Dengan demikian hipotesis yang berbunyi "maturitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi", adalah tidak terbukti. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar maturitas yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh pada *yield* obligasi. Tidak berpengaruhnya maturitas terhadap yield obligasi dikarenakan karakteristik para investor obligasi yang tidak menunggu berapa lama dananya akan kembali, sehingga investor tidak berharap dananya akan segera kembali, tetapi lebih kepada berapa *return* yang didapat harus lebih tinggi daripada tingkat suku bunga bank Indonesia.

Profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap yield obligasi. Dengan demikian hipotesis yang berbunyi "profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi", adalah tidak terbukti. Profitabilitas lebih berpengaruh terhadap *return* saham daripada *return* obligasi (*yield* obligasi) dalam investasi jangka panjang, karena pembayaran kompensasi atas obligasi dianggap sebagai biaya (biaya bunga) dan perhitungan biaya dilakukan sebelum perhitungan laba, sedangkan pembayaran kompensasi atas saham (dividen) dilakukan setelah perhitungan laba sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi. ROA yang semakin meningkat memperlihatkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada obligasi akan lebih baik jika mempertimbangkan faktor tingkat suku bunga karena faktor tersebut berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar dan memperdagangkan obligasi di Bursa Efek Indonesia yang juga terdaftar pada PT PEFINDO periode 2013-2015 dalam kategori layak investasi.

Penelitian ini terbatas pada variabel tingkat suku bunga, peringkat obligasi, maturitas, dan profitabilitas sehingga bisa saja variabel yang dipilih tidak cukup relevan dengan fenomena yang ada. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel obligasi yang mempunyai *range* (rentang) peringkat yang jauh, juga dari faktor internal perusahaan lain

seperti *corporate governance* (kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit dan kepemilikan manajerial) yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisah, S.H. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Korporasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2006. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Fabozzi, F.J. 2000. *Manajemen Investasi*. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M.M. dan A. Halim. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. AMP-YKPN. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Horne, V.J.C. dan J.M. Wachowicz Jr. 2007. *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta.
- 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*. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Immaulata, M dan M.D. Restuti. 2007. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 1(3)1-20.
- Indarsih, N. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas Dan Maturitas Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya.1(1).
- Jogiyanto, H. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisa Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Nazir, M. 2005. *Metodologi penelitian*. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Prihantini, R. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA,DER dan CR Terhadap *Return Saham*. *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Raharja, dan M.P.Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (Pt Kasnic Credit Rating). *Jurnal MAKSI*.8(2).
- Rita, M.R. dan L. Sarquella. 2010. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Dan *Yield* Obligasi. *JMK*. 8(1).
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Jeffrey F Jaffe, Bradford D. Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi 8. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi 9. Salemba Empat. Jakarta.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Surabaya.
- _____. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Surabaya.
- Saputra, T.A. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional Di Indonesia. *Skripsi*. Program Sudi Manajemen. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan Research and Development)*. Alfabeta. Bandung.
- Surya dan Nasher. 2011. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Rati dan Bond Rating terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*. 10(2).
- <http://www.pefindo.com/>. 30 Oktober 2016 (19:00).
- <http://www.idx.com/>. 27 November 2016 (15:30).
- <http://www.bareksa.com/>. 24 Januari 2016 (19.00).