

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD OBLIGASI PERUSAHAAN (STUDI KASUS PADA INDUSTRI PERBANKAN DAN INDUSTRI FINANSIAL)

Nurfauziah & Adistien Fatma Setyarini
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi yield obligasi pada industri perbankan dan industri finansial. Yield obligasi adalah pendapatan atau return yang akan diperoleh dari investasi obligasi.

Data berupa laporan keuangan emiten obligasi pada industri perbankan dan industri finansial, dalam kisaran waktu 1999-2001. Prospektus masing-masing emisi obligasi sebanyak 41 prospektus yang dikeluarkan oleh emiten obligasi sebanyak 19 perusahaan dalam rentang waktu tahun 1996-2003.

Hasil pada penelitian ini membuktikan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap yield obligasi dengan tingkat signifikansi 0,038 dengan $\alpha < 0,05$. Variabel buyback dan secure terbukti memberikan perbedaan terhadap rata-rata yield baik menggunakan ketetapan buyback dan secure maupun tidak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam emisi obligasi perbankan dan finansial dalam penelitian ini hanya likuiditas yang berpengaruh terhadap yield. Variabel buyback dan secure menjadikan perubahan pada besarnya rata-rata yield obligasi.

Kata kunci: Yield, Inflasi, Rating, Buyback, Sinking Fund, Secure

PENDAHULUAN

Pertimbangan yang mendasari perusahaan swasta publik, industri finansial dan industri perbankan menerbitkan obligasi sebagai alternatif pendanaan jangka panjang karena tingkat bunga obligasi lebih rendah daripada tingkat bunga pinjaman bank. Husnan (1998, hlm 372-373) mengilustrasikan sebagai berikut: apabila perusahaan meminjam dari bank perusahaan mungkin harus membayar bunga 18 % pertahun, perusahaan dapat menerbitkan obligasi dengan *coupon rate* hanya sebesar 15% pertahun dan terjual dengan harga sama dengan nilai nominal, maka perusahaan dapat menghemat biaya dana (*cost of debt*) sebesar 3%. Pembeli obligasi yakni investor memperoleh manfaat karena mereka dapat memperoleh keuntungan sebesar 15 % pertahun. Tingkat bunga ini lebih besar daripada tingkat bunga deposito (13%). Tetapi investasi obligasi tidak lagi menarik manakala *coupon rate* lebih rendah dari tingkat bunga deposito karena *coupon rate* obligasi bersifat fluktuatif apabila jenis obligasi suku bunga mengambang (*floating rate*).

Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan inflasi yang meningkat berarti berinvestasi pada surat berharga seperti saham dan obligasi dirasa makin beresiko karena kondisi pasar sedang mengalami kenaikan harga secara

keseluruhan dan para pelaku industri makin menghadapi ketidakpastian dalam menjalankan usahanya.

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Hasil dari pemeringkatan surat utang didasarkan atas beberapa hal seperti:

- Kemungkinan pelunasan pembayaran yaitu kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan.
- Struktur, karakteristik serta berbagai ketentuan yang diatur dalam surat utang.
- Perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat utang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak kreditor.

Di Indonesia terdapat dua Lembaga Pemeringkat sekuritas utang, yaitu: PEFINDO dan Kasic Credit Rating Indonesia. Persyaratan Umum Rating (Peringkat) yang ditetapkan PT PEFINDO sebagai berikut:

1. Secara umum, perusahaan beroperasi lebih dari 5 tahun, meskipun PEFINDO juga memberi peringkat kinerja terhadap perusahaan yang beroperasi kurang dari 5 tahun.
2. Laporan keuangan telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di BAPEPAM dengan pendapat wajar tanpa syarat atau *unqualified opinion*.
3. Laporan keuangan yang telah diaudit terakhir tidak melampaui 180 hari dari tanggal penutupan pelaporan keuangan. Jika melebihi batas, maka harus disertai dengan pernyataan direktur, komisaris, dan akuntan publik bahwa laporan tersebut benar-benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan.
4. Memberikan informasi dasar dan data pendukung lainnya yang dibutuhkan oleh PEFINDO untuk melengkapi penetapan *rating*.
5. Membayar atas biaya peringkat (*rating*).

RUMUSAN MASALAH

Hubungan antara faktor-faktor seperti tingkat suku bunga, inflasi dan peringkat juga faktor –faktor lain yang berpengaruh terhadap *yield* obligasi merupakan salah satu isu yang menarik. Penelitian ini mengangkat isu mengenai apakah faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada industri finansial dan industri perbankan, yaitu: (1) Apakah inflasi ber-

pengaruh terhadap *yield* obligasi (2) Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap *yield* (3) Apakah bunga deposito berpengaruh positif terhadap *yield* (4) Apakah durasi obligasi sampai masa jatuh tempo berpengaruh terhadap *yield* (5) Informasi peringkat apakah berpengaruh terhadap *yield* obligasi (6) Apakah ketentuan *indenture* berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Ketentuan *indenture* antara lain *Buyback*, *Sinking Fund*, *Secure*.

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Selain laju inflasi faktor lain penyebab kerugian pada investasi obligasi adalah faktor internal perusahaan berupa resiko dana jatuh tempo tidak terbayar tepat waktu. Dengan demikian pemegang obligasi dapat menanggung resiko tidak terbayarnya bunga dan pokok pinjaman (*default risk* atau *credit risk*). Untuk menanggulangi hal tersebut investor bisa memanfaatkan informasi pemeringkatan obligasi (*bond rating*) dari lembaga pemeringkat sekuritas hutang (*credit rating agency* atau *debt rating agency*) untuk mengukur risiko penerbitan suatu obligasi dan menilai tingkat kredibilitas emiten obligasi. Peringkat (*rating*) obligasi digunakan secara ekstensif dalam komunitas investasi sebagai surrogasi pengukuran risiko obligasi (Hickman, 1958 dalam Kaplan & Urwitz, 1979).

Debt Rating agency adalah lembaga independen yang memberi informasi pemeringkatan skala risiko hutang, salah satu diantaranya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman.

Lusi Kesumawati (2003) melakukan uji dan analisis terhadap nilai pari obligasi yang diterbitkan, besar kecilnya asset emiten obligasi, tinggi rendahnya tingkat suku bunga pasar, dan ada tidaknya berbagai ketentuan dalam *indenture* (*sinking fund*, *buyback*, dan jaminan). Hasilnya, semua variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya *yield premium* obligasi. Studi kasus pada semua perusahaan (emiten obligasi) yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Surabaya.

Brister et al., (1994) mengatakan bahwa secara umum investor akan lebih menyukai obligasi yang aman dibanding *debenture*. Tingkat keamanan ini turut peneliti sertakan dalam mengukur pengaruhnya terhadap *yield* obligasi. Diharapkan tandanya akan negatif, artinya semakin aman obligasi dengan adanya jaminan maka akan semakin menurunkan *yield* obligasi.

Hipotesis

Berdasarkan pada paparan teori dan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik suatu hipotesis dari permasalahan yang diajukan yaitu:

- H₁:** Faktor inflasi berpengaruh positif terhadap yield obligasi pada emisi obligasi industri perbankan dan industri finansial, sedangkan risiko likuiditas, suku bunga deposito dan durasi obligasi berpengaruh negatif terhadap yield obligasi pada emisi obligasi industri perbankan dan industri finansial.
- H₂:** *Investment grade* lebih besar daripada *speculative grade* untuk peringkat obligasi pada emisi obligasi industri perbankan dan industri finansial.
- H₃:** Penerimaan yield obligasi dengan buyback lebih besar daripada tanpa buyback pada emisi obligasi industri perbankan dan industri finansial.
- H₄:** Dengan sinking fund lebih besar daripada tidak ada sinking fund pada emisi obligasi industri perbankan dan industri finansial.
- H₅:** Yield obligasi tanpa ketetapan secure lenih besar dari pada dengan ketetapan secure pada emisi obligasi industri perbankan dan industri finansial.

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 19 perusahaan terdiri dari 12 perusahaan perbankan dengan 17 emisi dan 7 perusahaan finansial dengan 24 emisi dari rentang waktu tahun 1996-2003 yang beredar di pasar dan tercatat di OTC FIS (*Over The Counter Fixed Income Securititis*) Bursa Efek Surabaya dan diperingkat oleh PEFINDO. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purpose sampling*, sehingga diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah:

1. Perusahaan yang bergerak di bidang industri perbankan dan industri finansial (emiten obligasi) yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Surabaya.
2. Obligasi masih beredar atau belum jatuh tempo sehingga bisa diperoleh data harga rata-rata tertimbang obligasi yang berlaku.
3. Obligasi yang diterbitkan adalah obligasi yang masih aktif beredar di pasar dan terdaftar di OTC FIS Bursa Efek Surabaya.
4. Kedua kelompok industri tersebut terdaftar dalam peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan PEFINDO dalam jangka waktu tertentu secara konsisten.
5. Mempunyai laporan keuangan lengkap tiga tahun terakhir untuk tujuan analisis Regresi Berganda (*multiple regression*).

Pengumpulan Data

Data emisi obligasi diperoleh dari situs Bursa Efek Surabaya <http://www.bes.co.id>. Data laporan keuangan diperoleh dari database Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Jakarta, situs Bank Indonesia <http://www.bi.go.id>, dan Harian Bisnis Indonesia. Data mengenai berbagai ketentuan lain dalam *indenture* diperoleh dari Prospektus di Bursa Efek Surabaya dan Harian Bisnis Indonesia. Data suku bunga deposito berjangka bank umum diperoleh dari laporan bulanan yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Data mengenai peringkat obligasi diperoleh dari database peringkat obligasi industri perbankan dan industri financial yang dikeluarkan PT PE-FINDO yang tersedia secara online pada situs <http://www.pefindo.com>.

Pengukuran Variabel

Berdasarkan masalah dan hipotesis yang diajukan, maka digunakan beberapa variabel seperti nampak di bawah ini:

1. **Variabel Dependen**

Variabel tergantung (*dependen*) dalam penelitian ini adalah *Yield*. Perhitungan *yield* menggunakan pendekatan *Yield to Maturity Approximation (YTM)*, yaitu suatu formula yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Surabaya (BES).

2. **Variabel Independen**

Variabel bebas yang akan diuji dalam penelitian ini menggunakan metode regresi berganda (*multiple regression*) untuk mengetahui apakah variabel-variabel terpilih berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada industri perbankan dan industri finansial. Variabel itu antara lain: (1) Variabel Likuiditas (diukur atas dasar Quick Ratio); (2) Variabel Inflasi; (3) Variabel IRATE (tingkat suku bunga deposito bank umum); (4) Variabel Durasi; (5) Variabel Peringkat; (6) Variabel *Buyback*; (7) Variabel Sinking Fund; (8) Variabel Secure.

ANALISIS HASIL PENELITIAN

Deskripsi Data

Untuk memperoleh gambaran secara umum mengenai data penelitian ditunjukkan pada Tabel 1 yang menyajikan statistik deskriptif data sampel keseluruhan (*pooled data*).

Terlihat dari 41 obligasi yang diemisi rata-rata mempunyai *yield to maturity* sebesar 43.82 basis point (satu basis point = 0.01%) dengan standar deviasi sebesar 0.4498 atau 44.98 basis point. Standar deviasi yang kecil (kurang dari 30% dari mean) menunjukkan adanya *variance* atau kesenjangan yang kecil dari *yield to maturity* terkecil (0.13557) sampai *yield to maturity* terbesar 2.06799.

Tabel 1. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Yield to maturity	41	.13557	2.06799	.4382786	.4498739
Inflasi	41	-1.10	77.96	9.6388	15.2530
Likuiditas	41	5.66273	37306.51147	1154.2370821	5792.8469629
Irate	41	8.06	44.35	14.2717	7.4671
DURASI	41	1.00	5.92	4.0237	1.0462
RATING	41	0	1	.78	.42
BUYBACK	41	0	1	.34	.48
SINKING FUND	41	0	1	.27	.45
SECURE	41	0	1	.44	.50
Valid N (listwise)	41				

Terlihat bahwa rata-rata INFLASI pada saat bulan listing di Bursa Efek Surabaya dari tahun 1996-2003 sebesar 9.63 % dengan standar deviasi 15.25%. Dengan standar deviasi yang besar (lebih dari 30% dari mean) menunjukkan bahwa ada *variance* atau kesenjangan yang sangat besar dari inflasi terendah (-1.10%) dan inflasi tertinggi (77.96%).

Likuiditas (diukur dengan quick ratio) mempunyai rata-rata sebesar 1154,24% dengan standar deviasi 5792,85%. Dari standar deviasi tersebut tampak adanya kesenjangan yang sangat besar antara *quick ratio* terendah (5.66%) dengan *quick ratio* tertinggi (37306.51%).

Variabel *IRATE* sebagai variabel uji dalam mengukur pengaruhnya terhadap *yield to maturity* emisi obligasi. Rata-rata sebesar 14,27 dengan standar deviasi 7,46. Terdapat kesenjangan yang besar dari bunga deposito saat obligasi diemisi, dari yang terkecil yaitu 8,08 sampai terbesar yaitu 44,35.

Variabel *DURASI* sebagai variabel uji dalam mengukur pengaruhnya terhadap *yield to maturity* emisi obligasi. rata-rata sebesar 4,0237 dengan standar deviasi 1,0462.

Variabel *RATING* sebagai proksi dari status atau *grade* peringkat obligasi antara obligasi bergrade spekulatif dan obligasi dengan peringkat *investment grade*. Dari 41 obligasi yang diemisi terdapat 32 emisi obligasi dengan peringkat *investment grade*, mempunyai rata-rata sebesar 78% dan standar deviasi 42%, sedangkan 9 emisi obligasi lainnya berperingkat *spekulatif grade*.

Variabel *BUYBACK* sebagai proksi dari ketepatan risiko *call* pada penerbitan obligasi ditemukan sebanyak 14, artinya obligasi yang bisa di *buyback* atau di *call* ada sejumlah 14 buah, sedangkan sisanya tidak mempunyai ketetapan *buyback*. Rata-rata obligasi yang mengandung resiko *buyback* atau *call* tersebut berjumlah 34% dari keseluruhan emisi obligasi yang diterbitkan dengan standar deviasi sebesar 48%.

Variabel SINGKING FUND sebagai proksi ada tidaknya ketetapan penyisihan dana untuk pelunasan obligasi pada saat mengemisi. Ditemukan dari 41 emisi terdapat 11 emisi yang mempunyai ketetapan untuk melakukan penyisihan dana, sedangkan 30 tidak menyelenggarakan adanya penyisihan dana pelunasan obligasi. Emisi yang menyediakan dana *sinking fund* rata-rata sebesar 27% saja dari keseluruhan obligasi yang diterbitkan, dengan standar deviasi sebesar 45%.

Variabel SECURE sebagai proksi dari ketetapan dijamin tidaknya penerbitan penerbitan obligasi. Dari 41 obligasi yang diemisi terdapat sebanyak 18 emisi memberikan jaminan pada saat mengemisinya, artinya bahwa obligasi tersebut merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dan jaminan lain dari pihak ketiga, sedangkan 23 lainnya adalah *debenture* atau obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan secara umum. Obligasi yang dijamin mempunyai rata-rata 44% dan standar deviasi sebesar 50%.

Asumsi-Asumsi Model

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, terlebih dahulu akan diuji beberapa asumsi klasik yaitu: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas Data

Uji ini bertujuan untuk mendeteksi apakah dalam model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya berdistribusi normal agar dihasilkan estimasi yang tidak bias.

Terlihat dari table 2 uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* ada satu variabel yang memenuhi distribusi normal yaitu variabel *durasi*, dengan angka signifikansinya sebesar 0.251 dan variabel *durasi* dengan angka signifikansinya sebesar 0.251 pada (Asymp.Sig>0,05).

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	YTM	Inflasi	Likuiditas	IRATE	DURASI	RATING	BUY	SINK	SECURE
N	41	41	41	41	41	41	41	41	41
Normal Parameters	Mean .4382786	9.6388	1154.2370605	14.2717	4.0237	.78	.34	.27	.44
	Std. Deviation .4498739	15.2530	5792.8471680	7.4671	1.0462	.42	.48	.45	.50
Most Extreme Differences	Absolute .296	.387	.513	.290	.159	.480	.420	.457	.370
	Positive .296	.387	.513	.290	.139	.300	.420	.457	.370
	Negative -.251	-.241	-.421	-.203	-.159	-.480	-.256	-.275	-.307
Kolmogorov-Smirnov Z	1.893	2.477	3.288	1.858	1.018	3.075	2.690	2.925	2.368
Asymp. Sig. (2-tailed)	.002	.000	.000	.002	.251	.000	.000	.000	.000

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Coefficients

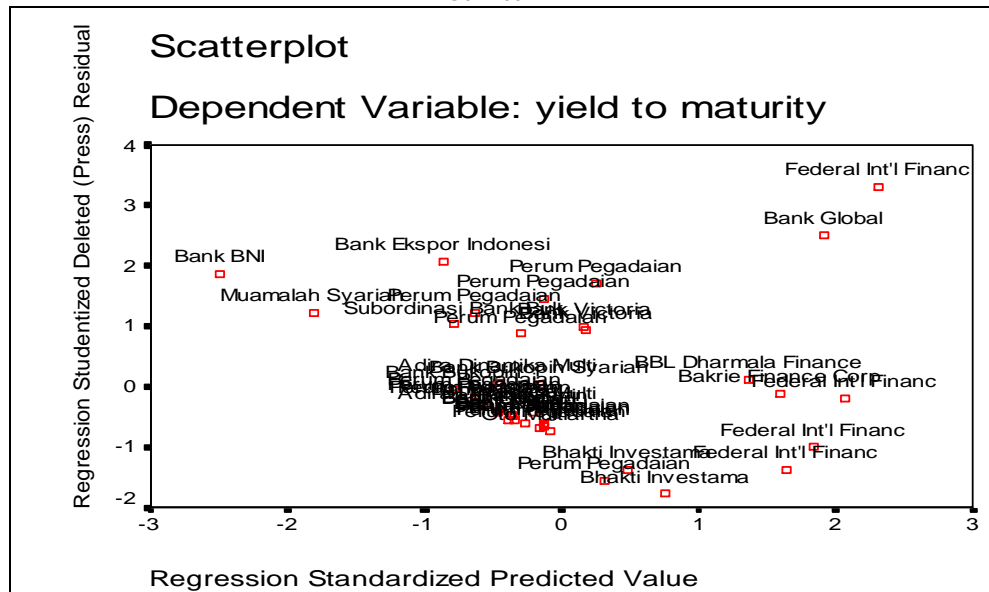
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.685	.446		1.535	.135		
inflasi	4.400E-03	.010	.149	.426	.673	.134	7.476
Likuiditas	1.005E-05	.000	.129	.875	.038	.752	1.331
Bunga Deposito	-7.279E-03	.020	-.121	-.367	.716	.152	6.584
Durasi	-7.367E-02	.086	-.171	-.860	.036	.414	2.415
Rating	5.328E-02	.156	.050	.342	.735	.779	1.283
Buyback	-.607	.192	-.648	-3.160	.003	.391	2.558
Singking Fund	.127	.152	.127	.840	.407	.720	1.389
Secure	.526	.198	.588	2.652	.012	.335	2.989

a. Dependent Variable: yield to maturity

Dari hasil diatas terlihat bahwa tidak terdapat problem Multiko pada semua variabel, karena mempunyai nilai VIF dibawah 10 atau mempunyai angka tolerance value diatas 0,1. Dapat disimpulkan bahwa metode regresi berganda layak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 1.



Dari grafik di atas terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *yield to maturity* berdasarkan masukan variabel independennya.

Uji Autokorelasi

Untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya atau t-1 (Ghozali, 2001).

Tabel 4. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.688	.474	.342	.3648654	2.255

a. Predictors: (Constant), SECURE, SINGKING FUND, Likuiditas, inflasi, RATING, DURASI, BUYBACK, Suku Bunga Deposito

b. Dependent Variable: yield to maturity

Dari table *Model Summary* terlihat angka *Durbin Watson* sebesar **+2,255**. Hal ini berarti model regresi di atas terdapat masalah autokorelasi negatif, karena diatas +2. Dari analisa tersebut maka bisa disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Berdasarkan berbagai uji asumsi klasik diatas maka disimpulkan bahwa model regresi yang diajukan bisa digunakan dalam analisis regresi untuk proses pengujian selanjutnya (pengujian hipotesis) karena dideteksi memenuhi semua asumsi klasik regresi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Sebelum melakukan berbagai uji hipotesis atau uji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen maka sebelumnya akan diuji hubungan semua variabel independen terhadap variabel dependennya.

Tabel 5. ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.835	8	.479	3.601	.004
	Residual	4.260	32	.133		
	Total	8.095	40			

a. Predictors: (Constant), SECURE, SINGKING FUND, Likuiditas, inflasi, RATING, DURASI, BUYBACK, Suku Bunga Deposito

b. Dependent Variable: yield to maturity

Jika dilihat dari tabel bahwa besarnya koefisien determinasi R^2 menunjukkan angka 0,474 artinya 47,4% dari variabel dependen *yield* dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya 52,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Model ANOVA diatas menunjukkan kecocokan model regresi linier dilihat dari nilai signifikansinya lebih kecil dari α (5%) yaitu sebesar 0,004 maka secara simultan (bersama-sama) semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *yield*.

Tabel 6. Coefficients

	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics			
	B						Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
(Constant)	.685	.446			1.535	.135							
Inflasi	4.400E-03	.010	.149	.426	.875	.388	.032	.075	.055	.134	7.476		
Likuiditas	1.005E-05	.000	.129	.875	.038	.716	-.100	.553	.12	.752	1.331		
lrate	-7.279E-03	.020	.121	-.367	.716	.396	.011	-.065	-.047	.152	6.584		
Durasi	-7.367E-02	.086	.171	-.860	.396	.735	-.521	-.450	-.110	.414	2.415		
Rating	5.328E-02	.156	.050	.342	.735	.003	.069	.060	.044	.779	1.283		
Buyback	-.607	.192	-.648	-3.160	.003	.407	-.313	-.488	-.405	.391	2.558		
Sinking Fund	.127	.152	.127	.840	.407	.320	-.002	.147	.108	.720	1.389		
Secure	.526	.198	.588	2.652	.012	.425	.320	.425	.340	.335	2.989		

a. Dependent Variable: yield to maturity

Dari tabel 6 diatas dapat dibentuk suatu persamaan dengan melihat koefisien masing-masing variabel. Persamaannya sebagai berikut:

$$Y = 0,685 + 1,005\text{Likuid} - 0,607\text{Buy} + 0,526\text{Secure}$$

Dimana Y = *Yield to maturity*

Likuid = Likuiditas

Buy = 0 jika tidak ditetapkan *buyback*
1 jika ditetapkan *buyback*

Secure = 0 jika tidak ditetapkan *secure*
1 jika ditetapkan *secure*

Hasil tabel diatas menyatakan bahwa nilai signifikansi t variabel inflasi sebesar 0,673 yang ternyata lebih besar dari derajat signifikansi yaitu 0,05 sehingga dinyatakan tidak ada pengaruh laju inflasi terhadap *yield obligasi*. Maka **H₁ ditolak**.

Pada tabel menunjukkan bahwa koefisien korelasi parsial inflasi dan *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Likuid, Irate, Durasi, Rating, Buy, Sink, Secure*, adalah 0,075.

Variabel likuiditas mempunyai nilai signifikansi t lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 0,038. Ini berarti pada penelitian ini berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara risiko likuiditas dengan *yield to maturity*. Maka **H₂ diterima**.

Koefisien korelasi parsial Likuiditas dan *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Inflasi, Irate, Durasi, Rating, Buy, Sink, Secure*, sebesar 0,553 yang lebih dari 0,5 menunjukkan hubungannya kuat.

Dari hasil uji t terlihat bahwa suku bunga deposito tidak mempunyai pengaruh terhadap *yield obligasi*. Ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,716 (>0,05) pada α 5%. Berdasarkan hal tersebut, pada penelitian ini tidak berhasil menguji variabel suku bunga deposito terhadap *yield to maturity*, sehingga dapat disimpulkan **H₃ ditolak**.

Koefisien korelasi parsial suku bunga deposito dan *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Inflasi, Likuiditas, Durasi, Rating, Buy, Sink, Secure* sebesar -0,065 yang kurang dari 0,5 menunjukkan hubungan yang lemah.

Variabel durasi mempunyai nilai signifikansi t sebesar 0,396 lebih besar dari derajat signifikansinya yaitu 0,05. Artinya variabel durasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* sehingga **H₄ ditolak**.

Koefisien korelasi parsial durasi terhadap *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Inflasi, Likuiditas, Irate, Rating, Buy, Sink, Secure* sebesar -0,450 lebih kecil dari 0,5 menunjukkan hubungannya lemah antara kedua variabel tersebut.

Variabel peringkat mempunyai nilai signifikansi t sebesar 0,735 lebih besar dari derajat signifikansinya yaitu 0,05. Artinya variabel peringkat tidak memberikan perbedaan terhadap *yield to maturity* pada obligasi *speculative grade* dan *investment grade*, sehingga **H₅ ditolak**.

Koefisien korelasi parsial peringkat terhadap *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Inflasi, Likuiditas, Irate, Durasi, Buy, Sink, Secure* sebesar 0,060 lebih kecil dari 0,5 menunjukkan hubungannya lemah antara kedua variabel tersebut.

Buyback mempunyai nilai signifikansi t sebesar 0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Ini berarti ada perbedaan terhadap besarnya *yield* karena ada atau tidak adanya ketetapan *buyback*, sehingga **H₆ diterima**.

Koefisien korelasi parsial antara *buyback* (*bay*) dengan *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Inflasi, Likuiditas, Irate, Durasi, Rating, Sink, Secure* sebesar -0,488 yang kurang dari 0,5 menunjukkan hubungan yang lemah.

Sinking fund mempunyai nilai signifikansi t sebesar 0,840 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Ini berarti tidak ada perbedaan terhadap besarnya *yield* karena ada atau tidak adanya ketetapan *sinking fund*, sehingga **H₇ ditolak**.

Koefisien korelasi parsial antara *sinking fund* (*sink*) dengan *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Inflasi, Likuiditas, Irate, Durasi, Rating, buyback, Secure* sebesar 0,147 yang kurang dari 0,5 menunjukkan hubungan yang lemah.

Secure mempunyai nilai signifikansi t sebesar 0,012 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Ini berarti ada perbedaan terhadap besarnya *yield* karena ada atau tidak adanya ketetapan *secure*, sehingga **H₈ diterima**.

Koefisien korelasi parsial antara *secure* dengan *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Inflasi, Likuiditas, Irate, Durasi, Rating, buyback, Sink* sebesar 0,425 yang kurang dari 0,5 menunjukkan hubungan yang lemah.

KESIMPULAN

Secara keseluruhan hasil analisis penelitian ini dapat memberikan beberapa bukti empiris, yaitu:

1. Hasil analisis uji pengaruh semua variabel (8 variabel) secara simultan (bersama-sama) menunjukkan hasil yang signifikan 0,004 (<0,05) pada α 5%, berpengaruh terhadap *yield*. Sedangkan uji secara parsial (sendiri-sendiri) ternyata hanya variabel likuiditas saja yang berpengaruh pada *yield* sedangkan variabel lain terbukti tidak berpengaruh.
2. Korelasi variabel independen terhadap variabel dependen mempunyai arah korelasi positif dan negatif. Variabel independen yang mempunyai korelasi positif terhadap *yield* adalah variabel inflasi, likuiditas, peringkat, *sinking fund*, dan *secure*. Sedangkan variabel independen yang berkorelasi negatif terhadap *yield* adalah *Irate* (bunga deposito bank umum), durasi, dan *buyback*.

3. Hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara statistik dapat digolongkan mempunyai hubungan yang kuat dan lemah, dalam hal ini keterkaitan antara satu variabel dengan variabel lain. Hasil penelitian ini yang menunjukkan hubungan yang kuat antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu *yield* adalah variabel likuiditas, sedangkan variabel independen yang lainnya mempunyai hubungan keterkaitan yang lemah terhadap *yield*.

Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 41 emisi obligasi yang dikeluarkan 19 perusahaan diperoleh hasil masing-masing sebagai berikut:

1. Secara parsial laju inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* tetapi arah korelasi parsialnya sesuai dengan yang diharapkan yaitu positif.
2. Secara parsial pada rasio likuiditas menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *yield to maturity* tetapi arah korelasi parsialnya tidak sesuai dengan yang diharapkan yaitu positif, dimana semakin tinggi likuiditas suatu obligasi menjadikan semakin tinggi *yield to maturity*.
3. Koefisien korelasi parsial suku bunga deposito dan *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Inflasi, Likuiditas, Durasi, Rating, Buy, Sink, Secure* sebesar -0,065 yang kurang dari 0,5 menunjukkan hubungan yang lemah. Koefisien korelasi parsial bertanda negatif yang berarti semakin tinggi suku bunga deposito maka semakin rendah pula *yield* yang didapat.
4. Koefisien korelasi parsial durasi terhadap *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Inflasi, Likuiditas, Rate, Rating, Buy, Sink, Secure* sebesar -0,450 lebih kecil dari 0,5 menunjukkan hubungannya lemah antara kedua variabel tersebut. Koefisien korelasi parsial bertanda negatif yang berarti semakin lama durasi suatu obligasi semakin rendah *yield to maturity* yang diterima.
5. Koefisien korelasi parsial peringkat terhadap *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Inflasi, Likuiditas, Rate, Durasi, Buy, Sink, Secure* sebesar 0,060 lebih kecil dari 0,5 menunjukkan hubungannya lemah antara kedua variabel tersebut. Koefisien korelasi parsial bertanda positif yang berarti semakin tinggi peringkat suatu obligasi semakin tinggi *yield* yang diterima.
6. Koefisien korelasi parsial antara *buyback* (bay) dengan *yield to maturity* dengan variabel kontrol *Inflasi, Likuiditas, Rate, Durasi, Rating, Sink, Secure* sebesar -0,488 yang kurang dari 0,5 menunjukkan hubungan yang lemah.
7. Koefisien korelasi parsial bertanda negatif artinya bahwa besarnya *yield* akan meningkat apabila tidak ada ketetapan *buyback*.
8. Tidak ada perbedaan terhadap besarnya *yield* karena ada atau tidak adanya ketetapan *sinking fund*.

SARAN

Saran bagi penelitian ini sebagai perbaikan dan masukan positif agar penelitian selanjutnya menjadi lebih baik, adalah:

1. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *yield* obligasi sangatlah luas dan tidak terprediksi, sehingga variabel-variabel yang telah dimasukkan dalam uji pengaruh terhadap *yield* obligasi pada penelitian ini menjadi kurang lengkap. Masih banyak variabel yang perlu ditambahkan, sehingga terlihat jelas faktor apa saja yang sebenarnya berpengaruh pada *yield* obligasi khususnya emisi perbankan dan finansial. Sehingga penelitian ini dan penelitian selanjutnya dapat menjadi masukan dan pedoman bagi investor yang akan berinvestasi pada obligasi.
2. Emisi obligasi yang aktif beredar sekarang ini sebagian besar emitenya adalah perusahaan manufaktur, perbankan dan institusi finansial, disamping obligasi dari pemerintah. Karena beragam jenis emiten yang bergerak di bidang yang berbeda, ada kemungkinan faktor yang mempengaruhi *yield*nya juga berbeda, ini perlu ditelaah dengan cermat agar investor yang akan berinvestasi pada instrumen obligasi mempunyai informasi yang lengkap tentang faktor yang berpengaruh pada obligasi yang akan diinvestasikan. Bagi akademisi, ini menjadi hal menarik untuk dijadikan bahan penelitian baru demi perkembangan ilmu ekonomi khususnya di bidang keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E.I (1987), *Investing in Junk Bond: Inside the High Yield Debt Market*, New York, John Willey and Sons.
- ____ (1989) "*Measuring Corporate bond Mortality and Performance*". *Journal of Finance*, Vol XLIV, No.4 (September 1989), pp 909-922
- Alhusin, Syahri. (2003). *Aplikasi Statistik Praktis dengan SPSS.10 for Windows*. Edisi Kedua, Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Brister, et al (1994), "The regulation Effect of Bond Rating on Yield" *Journal of Finance*, pp510-531.
- Bursa Efek Jakarta, *Dana dan Investasi*, BEJ 2000, p 95-127
- Bursa Efek Surabaya, "*Mengenal Obligasi*", Over The Counter Fix Income Service, 2001.
- Fabozzi, Frank J. *Bond Market analysis and strategies*, International edition, fourth edition, Prentice Hall International, Inc, 2000.
- Fisher, L."Determination of Risk Premiums on Corporate Bonds," *Journal of Political Economic*, June 1959,
- Faeber Esme, *Fundamental of The Bond Market*, McGraw Hill, 2000

- Foster, George (1986), *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall International Inc
- Ghozali, Imam. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. (2001). Edisi Kedua. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Harian Bisnis Indonesia.
- Husnan, S. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. UPP AMP YKPN, 1994.
- Irwan, Ridwan A.C. "Obligasi Sebagai Unsur Portofolio Investasi Individu" USAHAWAN no.1 tahun XXIV November 1995, p 44-49.
- Kesumawati, Lusi. *Pengaruh Peringkat Utang dan Berbagai Faktor yang turut Mempengaruhi Harga Obligasi sebagai Variabel Kontrol, Terhadap Yield Premium Obligasi*.2003.
- Manurung, Adler Haymans (1995). "Pemeringkatan Perusahaan." *Majalah Uang & Efek*. (Juni), 17.
- Martono. (2002). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Edisi Pertama. Yogyakarta: EKONISIA
- PEFINDO. *Indonesian rating Highlight*, Pefindo Credit Rating, August 2002.
- Setiawati, Dwi. "Dilema Pasar Obligasi". *Majalah INFOBANK*, Oktober no.178/1994, p 58-59.
- Sumantri, Surjadinata (1995). "Masih Banyak Yang Belum Tahu Cara Membaca Laporan Keuangan." *Majalah Uang & Efek*. (Juni), 27-31.
- Sutojo, Heru. "*Obligasi Sebagai Satu Aspek Keuangan Korporasi*". USAHAWAN no.2 tahun XXI Februari 1992. p 40-44.
- Syahrul, Nizar Afdi. *Kamus Akuntansi*. Citra Harta Prima. Agustus 2000
- Teguh, Pudjo Mulyono, *Analisis Laporan Keuangan untuk Perbankan*, Edisi Revisi IV, Djambatan, Jakarta.
- Warsono, "*Prospek Emisi Obligasi di Indonesia*". USAHAWAN no. 9 tahun XXVI September 1997 p 27-30.