

**PENGARUH PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP *YIELD TO MATURITY*
OBLIGASI KORPORASI**

Oleh
ALEXANDER INDRAWAN M

Skripsi



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

ABSTRAK

PENGARUH PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP *YIELD TO MATURITY* OBLIGASI KORPORASI

Oleh

ALEXANDER INDRAWAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi dan penelitian ini juga menyertakan variabel DER dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi paling aktif dilihat dari jumlah frekuensi *trading* pada tahun 2016 dan 2017. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan regresi berganda dengan pendekatan data *cross section*. Terdapat 45 perusahaan yang digunakan dalam sampel penelitian.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi. Hasil uji t menunjukkan berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi, sehingga obligasi yang berperingkat investasi baik memiliki harga yang *superpremium* dan memiliki *yield* yang rendah.

Kata Kunci : Peringkat obligasi, *yield to maturity*, DER, ukuran perusahaan

ABSTRACT

**THE EFFECT OF BOND RATING TO CORPORATE BOND'S YIELD TO
MARTURITY**

By

ALEXANDER INDRAWAN

This research aims to analyze the effect of bond rating to corporate bond's yield to marturity and this research attach DER and firm size as control variable. The population in this research are corporate bond that are most active by trading frequency in period 2016 and 2017. This research using purposive sampling method and multiple regression analysis with cross section data. There are 45 companies used in the research sample.

The research state bond rating is negative significantly effecting corporate bond's yield. The result of t test shows that bond rating is negative significantly effecting corporate bond's yield, so graded bonds have superpremium price and low yield.

Keywords: Bond rating, yield to marturity, DER, firm size

**PENGARUH PERINGKAT OBLIGASI TERHADAP *YIELD TO MATURITY*
OBLIGASI KORPORASI**

Oleh

ALEXANDER INDRAWAN M

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar

SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS LAMPUNG

BANDAR LAMPUNG

2018

Judul Skripsi

: **PENGARUH PERINGKAT OBLIGASI
TERHADAP YIELD TO MATURITY
OBLIGASI KORPORASI**

Nama Mahasiswa

: *Alexander Indrawan M*

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1411011008

Jurusan

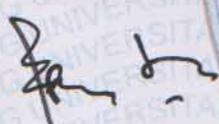
: Manajemen

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

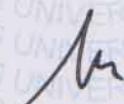
1. Komisi Pembimbing


Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001


R.A. Fiska Huzaimah, S.E. M.Si.
NIP 19790228 200501 2 001

MENGETAHUI

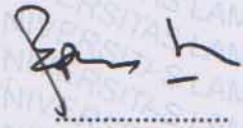
2. Ketua Jurusan Manajemen


Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

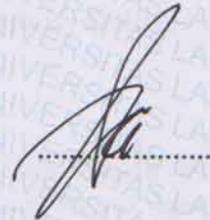
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

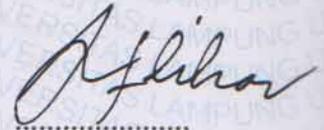
Ketua : Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.



Sekretaris : R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.



Penguji Utama : Dr. Hi. Irham Lihan, S.E., M.Si.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 07 Agustus 2018

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Alexander Indrawan M

Npm : 1411011008

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap Yield to Marurity Obligasi Korporasi

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Hasil Penelitian / Skripsi serta Sumber Informasi / Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari peneliti lain telah disebutkan di dalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian / Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hardcopy* dan *softcopy* skripsi untuk di publikasikan ke media cetak ataupun elektronika kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut / meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap Hasil Penelitian / Skripsi ini.
4. Apabila ternyata dikemudian hari penelitian skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat di gunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 30 Juli 2018

Yang Bertanda Tangan



Alexander Indrawan M

RIWAYAT HIDUP



Peneliti dilahirkan di Teluk Betung, Bandar Lampung pada tanggal 14 Agustus 1996, sebagai anak ketiga dari Bapak Mulyono dan Ibu Maria Goreti. Peneliti memiliki dua saudara perempuan yang keduanya merupakan kakak perempuan dari peneliti.

Pendidikan Taman Kanak-kanak (TK) Xaverius 2, diselesaikan tahun 2002, Sekolah Dasar Xaverius 2, diselesaikan pada tahun 2008, Sekolah Menengah Pertama Negeri 4 Bandar Lampung, diselesaikan pada tahun 2011, dan Sekolah Menengah Atas Sedes Semarang, diselesaikan pada tahun 2014. Tahun 2014, peneliti melanjutkan pendidikannya sebagai mahasiswa Jurusan Manajemen, Program Studi Manajemen. Peneliti mengikuti program pengabdian kepada masyarakat yaitu Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Kampung Payung Mulya, Kecamatan Pubian, Kabupaten Lampung Tengah selama 60 hari.

PERSEMBAHAN

Puji syukur kepada Tuhan **YME**. Karena atas izin-nya terselesaikan karya tulis ilmiah ini. Karya ini saya persembahkan kepada:

Bapak Mulyono dan **Ibu Maria Goreti**

Terima kasih karena telah memberikan kasih sayangnya kepada ku dan telah menyekolahkan ku, sehingga aku bisa sekolah sampai di perguruan tinggi ini, dengan kesabarannya merawat ku hingga seperti sekarang ini, terima kasih atas segala perhatian, kasih sayang dan doanya. Terima Kasih atas segala doa dan dukungan yang tak henti-henti tcurahkan sebagai bentuk kasih sayang tiada tara.

MOTTO

Jangan Sekali-kali Melupakan Sejarah (Jasmerah)

(Dr.(HC) Ir. H. Soekarno)

*Seperti ilmu padi, kian berisi kian merunduk
semakin tinggi ilmunya semakin rendah hatinya.*

(Pepatah)

*Today is cruel, tommorow is crueler, but the day after tommorow is beautiful, dont
die at tommorow evening.*

*Hari ini akan kejam, besok akan lebih kejam, tetapi hari setelah esok akan indah,
jangan mati pada besok malam*

(Jack Ma)

SANWACANA

Puji syukur atas kehadiran Tuhan YME, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul:

“Pengaruh Peringkat Obligasi terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi”

Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar sarjana ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam penelitian skripsi ini, peneliti memperoleh bantuan, dukungan, bimbingan serta petunjuk dari semua pihak, maka dalam kesempatan ini, peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E. M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung serta Pembimbing Akademik.
4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. dan Ibu Fiska Huzaimah, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing I dan II yang telah memberikan bimbingan, saran, motivasi dan mengerjakan bagaimana menyelesaikan penelitian dengan benar.
5. Bapak Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si. selaku Penguji Utama dalam ujian skripsi yang telah memberikan masukan dan saran untuk memperbaiki penelitian ini dengan benar, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
6. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu peneliti dalam segala proses administrasi.
7. Kedua orangtuaku tercinta Bapak Mulyono dan Ibu Maria Goreti atas dukungan kasih sayang, pengorbanan, perhatian, cinta kasih, dan doa yang telah diberikan demi kesuksesan peneliti semoga kelak di kemudian hari dapat membahagiakan dan menjadi kebanggaan kalian.

8. Keempat kakakku dan pamanku atas dukungan, kasih sayang, pengorbanan, perhatian, cinta kasih, dan doa yang telah diberikan demi kesuksesan peneliti semoga menjadi orang sukses.
9. Orang yang special yang selalu memberikan cinta, dukungan, motivasi, semangat serta perhatiannya khususnya dalam pengerjaan skripsi ini. Terima kasih banyak.
10. Sahabat-sahabat seperjuanganku di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, sahabat-sahabat waktu KKN, dan sahabatku lainnya. Terima kasih atas kebersamaannya, kesabaran, semangat, saran, bantuan serta dukungannya dalam segala hal yang telah kalian berikan selama ini.
11. Terima kasih untuk Almamater Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
12. Semua pihak yang telah membantu, memberikan motivasi serta doa kepada peneliti yang tidak dapat disampaikan satu persatu saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 31 Juli 2018

Peneliti

Alexander Indrawan M

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
RIWAYAT HIDUP	vi
MOTTO	vii
PERSEMBAHAN.....	viii
SANWACANA.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
I. Pendahuluan	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian	7
II. Kajian Pustaka, Rerangka Pemikiran dan Hipotesis.....	9
A. Kajian Pustaka	9
1. <i>Bond Valuation Theory</i>	9
2. Obligasi	10
3. <i>Yield Obligasi</i>	12
4. <i>Bond Rating</i>	13
5. <i>Debt Equity Ratio</i>	18
6. Ukuran Perusahaan.....	19
B. Penelitian Terdahulu	21
C. Rerangka Pemikiran.....	22
D. Pengembangan Hipotesis	22
III. Metodologi Penelitian	25
A. Jenis Dan Sumber Data.....	25
B. Populasi Dan Sampel	25
C. Definisi Operasional Variabel.....	28
1. Variabel Dependen (Y)	28
2. Variabel Independen (X).....	29
3. Variabel Kontrol.....	30
D. Metode Pengumpulan Data.....	31
E. Uji Asumsi Klasik.....	31
1. Uji Normalitas	31
2. Uji Multikoleniaritas	32
3. Uji Heteroskedastisitas	33
F. Regresi Berganda	34
G. Pengujian Hipotesis	35
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	37

A. Statistik Deskriptif	37
B. Uji Asumsi Klasik.....	38
1. Uji Normalitas	39
2. Uji Multikoleniaritas	40
3. Uji Heteroskedastisitas.....	40
C. Hasil Regresi Linier Berganda	42
D. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis	45
V. SIMPULAN DAN SARAN	47
A. Simpulan	47
B. Saran.....	47

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Emisi Obligasi.....	3
2.1. Simbol dan Arti Peringkat Obligasi oleh PEFINDO.....	16
2.2 Penelitian Terdahulu	21
3.1 Perolehan Sampel Berdasarkan Metode <i>Purposive Sampling</i>	26
3.2. Sampel Obligasi.....	27
3.3 Skor Peringkat Obligasi.....	29
3.4 Ringkasan Variabel dan Definisi Operasional	30
4.1 Statistik Deskriptif	36
4.2 Uji Multikolinieritas.....	38

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Rerangka Pemikiran.....	22
4.1. Hasil Uji Normalitas	40

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Statistik Deskriptif
- Lampiran 2. Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 3. Hasil Uji Multikolinieritas
- Lampiran 4. Hasil Uji Heterokedastistas
- Lampiran 5. Hasil Analisis Regresi Berganda
- Lampiran 6. Pengujian Secara Parsial
- Lampiran 7. Tabel Data YTM
- Lampiran 8. Tabel Peringkat Obligasi
- Lampiran 9. Tabel Data DER
- Lampiran 10. Tabel Data Ukuran Perusahaan
- Lampiran 11. Kode dan Nama Sampel Obligasi

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pendanaan merupakan salah satu permasalahan dasar di dalam operasional korporasi. Untuk mengimplementasikan perencanaan, korporasi membutuhkan pendanaan untuk membiayai kebutuhan perencanaannya dalam mencapai tujuan korporasi. Beberapa instrumen keuangan merupakan solusi untuk mendapatkan pendanaan yang berkaitan dengan kebutuhan korporasi yang pada umumnya dilakukan di pasar modal. Instrumen keuangan jangka panjang yang dibutuhkan dapat ditawarkan kepada masyarakat (investor) dalam bentuk berupa saham maupun surat hutang (obligasi).

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2010). Pemahaman tersebut sama halnya seperti yang diungkapkan oleh Husnan (2003), bahwa secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang

memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji dan Fakhruddin, 2008).

Pemodal diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas yang di perdagangan di pasar modal. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah 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).

Hulwati (2004) mengungkapkan hal yang senada, obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta kepada investor, di mana utang ini akan dibayarkan pada masa yang ditentukan. Atas pinjaman tersebut investor diberi imbalan berupa bunga. Sebagai salah satu instrumen yang dikenal di pasar modal, penerbitan obligasi dari suatu perusahaan merupakan sesuatu yang sangat menguntungkan dibandingkan dengan pinjaman

bank, karena pembayaran bunga pada obligasi lebih rendah dan dapat dibayar secara berkala, 6 bulan atau setahun sekali, tergantung dari jenis kupon yang ditawarkan penerbit obligasi.

TABEL 1.1 EMISI OBLIGASI

Tahun	Emiten Obligasi	Perubahan (%)	Nilai Emisi (Triliun Rp)	Perubahan (%)
2014	231	4	430	11,6
2015	235	1,7	461	7,2
2016	251	6,8	518	12,3
2017	263	4,7	575	11

Sumber : Bank Indonesia

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa pasar obligasi Indonesia terus mengalami trend positif pada tahun 2014, 2015, 2016, dan 2017 baik dari jumlah emiten obligasi maupun nilai emisi tahunan. Pada tahun 2016 jumlah emiten mengalami peningkatan yang paling signifikan dari 4 tahun sebelumnya. Kenaikan nilai emisi pun paling signifikan dalam 3 tahun terakhir, hal ini dapat dimungkinkan karena masuknya aliran uang ke pasar modal di Indonesia pada tahun 2016 yang disebabkan sentimen dari lembaga pemeringkat internasional yang memberikan peringkat layak investasi untuk Indonesia. Pada tahun 2017 jumlah emiten dan emisi obligasi mencetak angka tertinggi dari segi jumlah dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Investor obligasi akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibelikan obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield* (Rahardjo, 2003). *Yield* obligasi merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya, sehingga

dalam penelitian ini menggunakan *yield* untuk mengukur tingkat pengembalian dari obligasi.

Pemeringkatan terhadap obligasi dinilai sangat penting karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak terbit atau tidak serta mengetahui tingkat risikonya. Salah satu implikasi atas tinggi rendahnya tingkat risiko ini turut menentukan peringkat obligasi yang bersangkutan (Ratih, 2006). Proses pemeringkatan obligasi dilakukan oleh suatu lembaga pemeringkat (*rating agency*). Lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's Indonesia). Melalui lembaga pemeringkat, resiko suatu obligasi akan terproyeksi dan tercermin melalui peringkat yang diberikan, sehingga melalui resiko yang tercermin dari peringkat obligasi, tingkat pengembalian obligasi yang dalam penelitian ini *yield* dan kemungkinan pembayaran yang tepat waktu akan dapat diproyeksikan.

Penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi, menemukan hasil bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi (Hadiasman, 2008). Hasil penelitian lain menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara peringkat obligasi terhadap tingkat imbal hasil obligasi (Rahmi Erdem Aktug, 2015) dan beberapa penelitian lain Adapun penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi terhadap *yiled* obligasi memberikan hasil penelitian yang berbeda-beda, antara lain dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi

tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Ziebart menunjukkan masih adanya *research gap* di dalam penelitian yang berkaitan dengan peringkat obligasi dan *yield* obligasi.

Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No.1 (1978) menyatakan bahwa laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna untuk investor dan kreditor saat ini dan potensial untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan lain yang sejenis. Salah satu informasi keuangan yang perlu dipertimbangkan oleh investor sebelum membeli, menjual atau menahan obligasi adalah *debt to equity ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya *debt equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004).

Selain *Debt to Equity Ratio* (DER) karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Daniati dan Suhairi, 2006). Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*)

dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Machfoedz, 1994).

Penelitian ini mengambil obyek obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 dan merupakan obligasi konvensional yang memberikan kupon dalam jumlah yang tetap. Adapun pemilihan obligasi konvensional oleh karena penerbitan obligasi tersebut lebih banyak dibandingkan dengan obligasi syariah, selain hal tersebut obligasi konvensional memiliki karakteristik yang berbeda dimana keuntungan yang diperoleh oleh investor dari besaran bunga yang ditetapkan, sedangkan obligasi syariah keuntungan akan diterima dari besarnya *margin/fee* yang ditetapkan ataupun dengan sistem bagi hasil atas proporsi penghasilan atau arus kas yang dihasilkan dari *asset*.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis melakukan penelitian seberapa kuat korelasi antara peringkat obligasi dan pengembalian obligasi dengan judul : **“Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi”**.

B. Rumusan Masalah

Meskipun penelitian mengenai peringkat obligasi dalam kaitannya dengan *yield* obligasi merupakan topik yang sudah lama dan telah diteliti oleh banyak peneliti terdahulu khususnya yang dilakukan di luar negeri. Namun hasilnya masih menunjukkan adanya *research gap*. Beberapa penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi (Rahmi Erdem Aktug, 2015), sedangkan pada penelitian

yang di lakukan Nurfauziah dan Setyarini (2004) menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Lebih lanjut penelitian Khurana dan Raman (2003) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Sengupta (1998) yang menunjukkan bahwa *total asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Beberapa penelitian terdahulu lainnya yang melakukan penelitian mengenai pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi menyatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi (Aisah, 2014), sedangkan pada penelitian yang di lakukan Saputra (2013) menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. *Research gap* yang terdapat pada penelitian-penelitian terdahulu disebabkan oleh banyak faktor, seperti metode penelitian dan karakteristik data.

Berdasarkan uraian di atas masih terdapat *research gap* di dalam penelitian yang berkaitan dengan pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi. Untuk mengurangi bias pada penelitian ini, peneliti menambahkan *DER (Debt to Equity Ratio)* dan ukuran perusahaan (*size*) sebagai variabel kontrol. Maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini “ Apakah peringkat obligasi berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi korporasi? “.

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh dari peringkat obligasi terhadap tingkat pengembalian obligasi korporasi (*yield*).

2. Manfaat Penelitian

Suatu penelitian diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak lain. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat :

- a. Bagi para investor, hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai salah satu pertimbangan pengambilan keputusan investasi obligasi di pasar modal.
- b. Bagi para broker, hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai salah satu pertimbangan untuk memprediksi perubahan yield obligasi, sehingga calon investor dapat melakukan portofolio secara bijaksana.
- c. Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan pengaruh peringkat obligasi yang dikaitkan dengan *yield* obligasi.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Bond Valuation Theory

Bond Valuation Theory menjelaskan tentang prinsip pembentukan harga obligasi yang di ungkapkan Burton G. Malkiel. Terdapat 4 prinsip dasar dalam *Bond Valuation Theory*, keempat prinsip ini pertama kali dibuktikan dari valuasi persamaan matematis obligasi, namun terdapat faktor tambahan yang mempengaruhi ikatan nilai obligasi yaitu perpajakan, dan *marketability*. Perpajakan pada obligasi hanya pada pajak pendapatan bunga (kupon pembayaran). Sedangkan *marketability* atau likuiditas pasar suatu obligasi tergantung pada kemudahan suatu obligasi untuk dijual kembali, obligasi yang lebih mudah dipasarkan adalah obligasi yang memiliki citra baik di mata para investor, hal ini dapat dilihat dari reputasi penerbit obligasi atau peringkat obligasi yang diterbitkan oleh *rating agency* obligasi. Obligasi yang likuiditasnya tinggi cenderung diperdagangkan dengan harga premium, ketentuan opsi sebaiknya dilakukan pada saat suku bunga pasar dan tingkat suku bunga kupon berbeda.

Dalam teoremanya Burton G. Malkiel (1962), mengungkapkan 4 prinsip dasar dalam pembentukan harga obligasi yang dibuktikan dalam asumsi matematis, keempat prinsip tersebut :

- a. Harga obligasi bergerak terbalik terhadap perubahan suku bunga.

- b. Semakin panjang jatuh tempo sebuah obligasi, semakin sensitif perubahan suku bunga.
- c. Perubahan harga yang terjadi dan Yield To Maturity tidak simetris.
- d. Semakin rendah kupon obligasi, maka lebih sensitif harganya terhadap perubahan suku bunga.

Keempat prinsip *bond valuation* tersebut dibuktikan dalam asumsi matematis pada obligasi yang menerapkan *floating rate* atau bunga mengambang yang berfluktuasi, namun dalam pembentukan harga obligasi juga diungkapkan 2 faktor non matematis yaitu perpajakan dan *marketability* yang secara langsung mempengaruhi permintaan dan penawaran obligasi di pasar sekunder.

2. Obligasi (*bond*)

Secara umum obligasi merupakan produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utama jangka panjang dapat dicerminkan dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Pihak penerbit obligasi pada dasarnya melakukan pinjaman kepada pembeli obligasi yang diterbitkannya. Pendapatan yang didapat oleh investor obligasi tersebut berbentuk tingkat suku bunga atau kupon. Selain aturan tersebut telah diatur pula perjanjian untuk melindungi kepentingan penerbit dan kepentingan investor obligasi tersebut (Rahardjo, 2003). Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga

yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian (Sunariyah, 2004).

Menurut Arifin (2005) obligasi adalah instrumen hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan atau negara untuk mendapatkan sejumlah dana dari berbagai kelompok pemberi pinjaman. Kebanyakan obligasi membayar bunga setiap semester pada tingkat *coupon* tertentu dan memiliki jatuh tempo antara 5 sampai dengan 30 tahun dimana saat itu pemegang obligasi akan menerima pelunasan sesuai dengan nilai par. Selanjutnya menurut Priambodo (2006) obligasi merupakan instrumen utang yang berisi janji dari pihak yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pemilik obligasi sejumlah nilai pinjaman beserta bunga. Untuk menghasilkan suatu strategi investasi obligasi yang baik diperlukan suatu analisis terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga obligasi. Harga obligasi dipengaruhi oleh *risk* (risiko) dan *return* (hasil) yang diharapkan dari obligasi itu. Hasil yang bisa didapatkan dari investasi pada obligasi yaitu kupon yang merupakan bunga dari obligasi dan *capital gain*, yang merupakan selisih harga beli dengan harga jual obligasi. Investor bisa mensyaratkan tingkat hasil (*rate of return*) yang dikehendaki dengan membandingkan obligasi itu dengan alternatif investasi lain yang sebanding yang tersedia di pasar. Jika hasil yang disyaratkan pasar sama dengan hasil yang dijanjikan obligasi, maka harga obligasi akan sama dengan nilai nominalnya. Jika hasil yang disyaratkan pasar lebih tinggi dari hasil yang dijanjikan obligasi, maka harga obligasi akan berada di bawah nilai nominalnya, atau dijual secara *discount*. Jika hasil yang disyaratkan pasar lebih rendah dari hasil yang dijanjikan obligasi maka harga obligasi akan berada di atas nilai nominalnya, atau dijual secara

premium (Fabozzi, 2000). Berdasarkan jenis bunga maka obligasi dapat dibedakan atas dua jenis (Samsul, 2015):

a. Bunga tetap (*Fixed rate*)

Kupon dengan bunga tetap berarti mulai dari awal obligasi sampai dengan tanggal jatuh temponya, tingkat suku bunga tetap tidak berubah.

b. Bunga mengambang (*Floating rate*)

Kupon dengan bunga mengambang berarti suku bunga ditetapkan relatif terhadap suatu *benchmark* tertentu.

3. Yield Obligasi

Yield adalah keuntungan atas investasi obligasi yang dinyatakan dalam persentase (Samsul, 2015). *Yield to maturity* (YTM) bisa 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 merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang disyaratkan bisa terpenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan sama dengan *realized yield*. Asumsi pertama adalah bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi sering disebut dengan *yield to maturity* (YTM). Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat YTM yang dihasilkan (Tandelilin, 2011). *Yield to maturity* (YTM) dari obligasi adalah

tingkat *return* (hasil) yang didapatkan seorang investor bila memegang suatu obligasi sampai masa jatuh tempo (Francis dan Richard, 1992).

YTM mengevaluasi baik pendapatan bunga, *capital gain* maupun *cashflow* yang diterima sepanjang masa hidup pasar obligasi yaitu sampai *maturity date* (Ang, 1997). Secara khusus semakin tinggi tingkat hasil hingga jatuh tempo, semakin rendah tingkat perubahan harga. Untuk besar perubahan *yield* yang sama, pada tingkat hasil yang rendah menyebabkan perubahan harga yang lebih besar dibandingkan pada tingkat hasil yang tinggi. Dengan kata lain untuk perubahan hasil tertentu, perubahan tingkat harga akan lebih besar pada *yield* yang rendah dibanding pada *yield* yang tinggi (Kusuma dan Asrori, 2005).

Jika *yield to maturity*nya lebih tinggi dari *yield to maturity* yang dianggap tepat maka obligasi dikatakan *underpriced (undervalued)* dan merupakan satu kandidat untuk dibeli. Sebaliknya, jika *yield to maturity* lebih rendah dari yang dianggap tepat, maka obligasi dikatakan *overpriced (overvalued)* dan merupakan kandidat untuk dijual (Sharpe, dkk, 2005).

4. Bond Rating

a. Deskripsi *Bond Rating*

Menurut Wibowo (2005), sistem pemeringkat hutang telah dikembangkan oleh beberapa bank dan perusahaan konsultan keuangan di Amerika dan Australia (Haukins dan Campbell, 1983). Terdapat perbedaan dalam mengartikan *bond rating*, contohnya :

1. Moody's (1984), menyatakan bahwa pemeringkat didesain secara eksklusif untuk tujuan mencapai *bond* yang sesuai dengan kualitas investasi.
2. Standar & Poor's (2005), menyatakan bahwa peringkat hutang perusahaan maupun *municipal* adalah penilaian asset saat ini atas kewajaran kelayakan kredit dari *obligor* dengan menekankan pada obligasi tertentu.
3. *Australian Rating* (1984) menyatakan bahwa peringkat hutang perusahaan memberikan sistem garadasi yang sederhana kepada peminjam tentang kemampuan membayar bunga dan hutang tepat waktu.
4. PT PEFINDO (1997) menyatakan bahwa pada umumnya *bond rating* merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati. Secara garis besar, *bond rating* dapat diartikan sebagai informasi yang merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya. Informasi ini akan menunjukkan kualitas kinerja operasional perusahaan/emiten yang menerbitkan obligasi itu sendiri, dan sebagai referensi bagi investor sebelum memutuskan untuk melakukan investasi atau tidak pada emiten tersebut. Menurut Rahardjo (2003), peringkat didasarkan pada tingkat yang berbeda, pada pertimbangan berikut :
 - a. Kemampuan pelunasan pembayaran.
 - b. Struktur yang diatur dalam penerbitan obligasi tersebut.
 - c. Perlindungan atas klaim investor bila terjadi *default* (likuidasi).

Menurut Robert Ang (1997), jenis pemeringkatan ditinjau dari jangkauan penilaian yang dilakukan dapat dibagi menjadi 2 jenis yaitu *corporate rating* dan

product rating. *Corporate rating* adalah pemeringkat yang menilai perusahaan secara menyeluruh, sedangkan *product rating* adalah pemeringkat yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan (*issuer*), yang pada umumnya berbentuk efek hutang. Suatu perusahaan atau produk efek supaya dapat diperingkat harus memenuhi syarat yang ditetapkan oleh lembaga pemeringkat. PT PEFINDO menentukan syarat-syarat sebagai berikut (Rahardjo, 2003) :

1. Akte perusahaan atau izin perusahaan.
2. Laporan keuangan yang diaudit selama 5 tahun terakhir (struktur pendapatan berdasarkan pangsa pasar produk, struktur biaya, struktur dan jenis pinjaman).
3. Proyeksi laporan keuangan untuk 3 tahun ke depan atau selama masa penerbitan surat hutang tersebut.
4. Info memo tentang proses penerbitan surat hutang.
5. Informasi pihak ketiga (pemberi garansi atau bank garansi).
6. Daftar pemegang saham selama 5 tahun terakhir.
7. Daftar riwayat hidup komisaris/manajemen perusahaan.
8. Struktur organisasi perusahaan dan keterangan detail tugas dan tanggung jawab.
9. Informasi tentang tipe bisnis dan pangsa pasar perusahaan.
10. Informasi tentang grup, afiliasi, dan *holding* dari perusahaan.

b. Tabel Pemeringkatan

Proses pemeringkatan dibagi menjadi 2 jenis, yaitu *Corporate Rating* dan *Securities Rating* (Prasetio dan Astuti, 2003). *Corporate rating* adalah

pemeringkatan yang dilakukan untuk menilai suatu perusahaan secara menyeluruh. Sedangkan *Securities Rating* adalah pemeringkatan yang dilakukan terhadap suatu produk efek yang dikeluarkan oleh perusahaan, misalnya *bond rating*. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu (Darmadji dan Fakhruddin, 2008).

Peringkat obligasi hanya menjadi acuan bagi investor dalam menilai suatu obligasi tetapi tidak menjamin ketika suatu obligasi dengan peringkat AAA akan berjalan lancar. Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi *market leader* dalam pemberian rating adalah PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Simbol dan arti peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO dapat dilihat di tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 2.1

Simbol dan Arti Peringkat Obligasi oleh PEFINDO

Simbol	Arti
AAA	Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan
AA	Efek hutang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan serta tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek hutang yang berisiko investasi rendah dan didukung oleh kemampuan obligor yang kuat relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

Lanjutan Tabel 2.1

BBB	Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah dan didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas lainnya untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang sangat lemah untuk membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan akan memperburuk kemampuannya untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek hutang yang tidak mampu lagi membayar bunga dan pokok hutang dari seluruh kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta hanya tergantung kepada perbaikan kondisi bisnis dan perekonomian.
D	Efek hutang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: PEFINDO

Pada peringkat dari AA sampai B dapat dimodifikasi menggunakan notasi *plus* (+) atau *minus* (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat tersebut. Adapun yang disebut dengan *rating outlook* adalah penilaian atas prospek jangka menengah dan panjang mengenai obligor yang diperingkat. Dalam penentuannya, *rating outlook* mengevaluasi perubahan kondisi perekonomian serta bisnis obligor tersebut.

Penilaian *rating outlook* tidak dapat digunakan sebagai patokan untuk menentukan *credit alert* atas sekuritas yang diperingkat. Beberapa istilah yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. *Outlook positif*

Rating diperkirakan mengalami peningkatan

2. *Outlook negatif*

Rating diperkirakan mengalami penurunan

3. *Outlook stabil*

Rating diperkirakan tidak berubah

4. *Outlook developing*

Rating dapat mengalami baik peningkatan maupun penurunan.

5. Debt to Equity Ratio (DER)

Investor perlu mengetahui kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman. Jika modal sendiri lebih besar daripada modal pinjaman, maka perusahaan itu sehat dan tidak mudah bangkrut. Jadi investor harus selalu mengikuti perkembangan rasio ekuitas terhadap utang ataupun *debt to equity ratio* (Samsul, 2015). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri.

Bertambah besarnya *debt equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian (*rate of return*) jangka panjang pula (Brigham dan Gapenski, 1996).

Menurut Van Horne dan Wachowicz (1997) *Debt to Equity Ratio* adalah perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. Dengan demikian, *debt to*

equity ratio juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang (Suharli, 2005).

Para kreditur lebih menyukai rasio hutang yang moderat, oleh karena semakin rendah rasio ini, akan ada semacam perisai sehingga kerugian yang diderita kreditur semakin kecil jika terjadi likuidasi. Sebaliknya, pemilik lebih menyukai rasio hutang yang tinggi, oleh karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi pemegang saham atau oleh karena menerbitkan saham baru berarti melepaskan sejumlah kendali perusahaan (Weston dan Copeland, 1994).

Rasio utang (*debt ratio*) akan mencapai puncaknya pada saat perusahaan berada pada tahap kedewasaan (*mature*). Hal ini terkait dengan manfaat dari penggunaan sumber dana utang untuk pemenuhan kegiatan perusahaan. Misalnya, pada tahap ini dimana keuntungan sudah cukup tinggi dan beban pajak juga relatif tinggi pemenuhan dana dari alternatif utang dalam banyak hal dapat menekan besarnya pajak.

Pada tahap ini juga ada kecenderungan bahwa ada pemisahan antara manajer dan pemilik karena perusahaan dalam tahap ini sudah banyak yang berubah status menjadi perusahaan publik disamping juga perusahaan memiliki kebutuhan investasi yang relatif rendah dan mudah diprediksi (Gumantri, 2007).

6. Ukuran Perusahaan (*firm size*)

Pengelompokkan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan

investasi. Tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva (Panjaitan, 2004).

Perusahaan besar umumnya memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Machfoedz, 1994).

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar

daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu (Yolana dan Martani, 2005).

B. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian mengenai peringkat obligasi yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Penelitian tersebut telah peneliti ringkas pada tabel sebagai berikut :

TABEL 2.2 PENELITIAN TERDAHULU

NAMA PENELITI DAN TAHUN	VARIABEL PENELITIAN	METODE ANALISIS	HASIL PENELITIAN
Aktug, Nayar, dan Salas (2015)	Dependen : <i>Bond Return, Stock Return.</i> Independen : <i>Bond Rating.</i>	<i>Multiple regression</i>	<i>Bond Rating</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Stock Return</i> , sedangkan pada <i>Bond Return</i> berpengaruh positif signifikan.
Aisah (2014)	Dependen : <i>Yield Obligasi</i> Independen : Peringkat obligasi ukuran perusahaan, jaminan, reputasi auditor peringkat obligasi	Regresi berganda	Peringkat obligasi berpengaruh signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan, jaminan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi.
Saputra (2013)	Dependen : <i>Bond Yield</i> Independen : <i>Bond Rating, Firm Size, Leverage, Guarantee, Ordinal Regression.</i>	Regresi berganda	Semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi dengan hasil 0,05 <i>level significant</i> . Tapi pada 0,10 <i>level significant</i> hanya <i>leverage</i> berpengaruh signifikan
Crabtree dan Maher (2005)	Dependen : <i>Bond yields</i> Independen : <i>Rating, Interest volatility, Operating income, Call provision</i>	<i>Multiple regression</i>	<i>Rating, Interest volatility, Operating income, Call provision</i> berpengaruh terhadap <i>Bond yields</i>

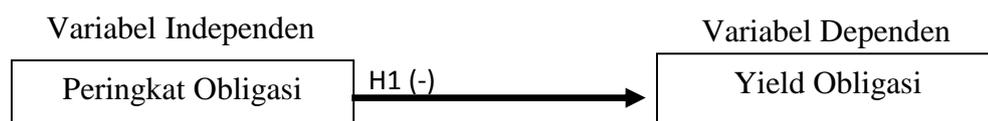
Lanjutan Tabel 2.2

Setyapurnama (2005)	Dependen : <i>Yield</i> obligasi Independen : Peringkat obligasi, Kepemilikan institusi, Kepemilikan manajerial <i>Total asset</i> , <i>Debt to equity ratio</i>	Regresi berganda	Peringkat obligasi, <i>Total asset</i> berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi, sedangkan Kepemilikan institusi, Kepemilikan manajerial, <i>Debt to equity ratio</i> tidak Berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi
Nurfauziah dan Setyarini (2004)	Dependen : <i>Yield</i> obligasi Independen : Inflasi, Likuiditas, Tingkat suku bunga, Durasi, <i>Rating</i> , <i>Buyback</i> , <i>Sinking fund</i> , <i>Secure</i>	Regresi berganda	Likuiditas, Durasi dan <i>Secure</i> berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi, sedangkan Inflasi, Tingkat suku bunga, <i>Rating</i> , <i>Sinking fund</i> tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> obligasi.
Sengupta (1998)	Dependen: <i>Bond yields</i> Independen : <i>Years to maturity</i> , <i>rating</i> , <i>Convertible</i> , <i>Subordinated</i> , <i>call</i> , <i>Debt to equity ratio</i> , <i>Total asset</i> .	<i>Multiple regression</i>	<i>Years to maturity</i> , <i>rating</i> , <i>Convertible</i> , <i>Debt to equity ratio</i> , <i>Subordinated</i> berpengaruh terhadap <i>bond yields</i> , sedangkan <i>call</i> , <i>Total asset</i> tidak berpengaruh terhadap <i>bond yields</i>

Sumber: Berbagai jurnal dan penelitian lainnya.

C. Rerangka Pemikiran

Pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi



Gambar 2.1

Rerangka Pemikiran

D. Pengembangan Hipotesis

Jewel dan Livingston (2000) menyatakan bahwa investor menghadapi masalah informasi yang disebabkan beragamnya karakteristik dari penerbit obligasi. Peringkat (*rating*) obligasi yang diterbitkan oleh lembaga independen membantu mengurangi masalah informasi tersebut. Pembuatan peringkat ini mencakup suatu

penilaian tentang masa depan atas risiko dari sebuah obligasi yang mungkin terjadi. Walaupun hal ini berhubungan dengan ekspektasi, beberapa faktor historis tampaknya memainkan peran yang sangat penting pada penentuannya. Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh (1) proporsi modal terhadap utang perusahaan, (2) tingkat profitabilitas perusahaan, (3) tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan, (4) besar kecilnya perusahaan, (5) sedikit penggunaan utang subordinat (Keown, et al., 2004).

Rizzi (1994) mengelompokkan peringkat obligasi menjadi dua, yaitu: *investment grade* (AAA-BBB-[S&P]) dan *non investment grade/speculative grade* (BB+-D[S&P]). *Investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat tinggi (*high grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang rendah (*high creditworthiness*). *Non investment grade* merupakan obligasi yang berperingkat rendah (*low grade*) yang mencerminkan risiko kredit yang tinggi (*low creditworthiness*). Obligasi yang berperingkat tinggi akan memberikan *return (yield)* yang rendah, demikian pula sebaliknya, jika obligasi berperingkat rendah maka akan memberikan *return (yield)* yang tinggi. Hal ini berhubungan positif dengan risiko yang melekat pada obligasi tersebut. Semakin tinggi peringkat obligasi maka risiko *default* semakin rendah, *return (yield)* yang diberikan juga semakin rendah. Sebaliknya jika semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi risiko *default*, semakin tinggi juga *return (yield)* yang diberikan. Sharpe, dkk (2005) menyatakan obligasi yang berperingkat investasi memiliki harga yang *superpremium* dan memiliki *yield* yang rendah.

Lebih lanjut Hickman dalam Sharpe (2005) menemukan bahwa secara umum, semakin berisiko suatu obligasi, semakin tinggi *yield* yang dijanjikan saat penerbitan. Obligasi dengan risiko kegagalan pembayaran yang relatif lebih tinggi (*rating*-nya lebih rendah) akan menawarkan *yield* yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang risikonya relatif lebih kecil (*rating*-nya lebih tinggi) (Tandelilin, 2011). Peringkat obligasi dan *yield* berbanding terbalik, jika peringkat obligasi meningkat maka *yield* akan turun dan sebaliknya, jika peringkat obligasi turun maka *yield* akan meningkat (Jewel dan Livingston, 2000).

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1 : Peringkat obligasi mempengaruhi *yield to maturity* obligasi korporasi secara negatif signifikan.

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif, berupa data waktu jatuh tempo (*maturity*), peringkat obligasi dan harga obligasi. Sedangkan sumber datanya diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *website PT. Pefindo* dan *website Bank Indonesia*.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi korporasi yang paling aktif diperdagangkan berdasarkan frekuensi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 dan 2017. Alasan peneliti memilih tahun 2016 dan 2017, dikarenakan di tahun 2016, Indonesia menuai upgrade peringkat layak investasi dari 3 lembaga pemeringkat yaitu S&P, Moody's Investors Service dan Fitch Ratings, peneliti berasumsi bahwa pada tahun 2016 dan 2017 perekonomian secara makro sedang membaik, dan terdapat aliran uang yang cukup besar ke pasar uang di Indonesia, sehingga korelasi antara peringkat obligasi terhadap YTM menjadi topik yang menarik dalam keputusan investasi obligasi.

Sedangkan metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel adalah:

1. 50 obligasi paling aktif diperdagangkan pada tahun 2016 dan 50 obligasi paling aktif diperdagangkan pada tahun 2017 dilihat dari jumlah frekuensi *trading*.
2. Obligasi yang masuk dalam kategori paling aktif di lihat dari frekuensi *trading* di tahun 2016, dan masuk kembali kedalam kategori paling aktif di lihat dari frekuensi *trading* di tahun 2017, sehingga tidak terjadi pengambilan sampel ganda dan memastikan bahwa data yang diolah adalah data *cross section*.
3. Obligasi korporasi yang belum jatuh tempo pada 9 April 2018, tepatnya pada saat olah data sekunder berlangsung sehingga dapat diperoleh data harga obligasi yang berlaku dan sisa waktu jatuh tempo obligasi.
4. Membayar kupon dalam jumlah yang tetap, untuk meyakinkan bahwa tidak adanya pengaruh *floating rate* terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan kriteria sampel diatas, maka diperoleh 45 obligasi sebagai sampel :

**TABEL 3.1 PEROLEHAN SAMPEL BERDASARKAN METODE
*PURPOSIVE SAMPLING***

Kriteria	Jumlah Obligasi
Obligasi aktif dilihat <i>trading frequency</i> di tahun 2017 dan 2016	100
Obligasi yang masuk kategori paling aktif 2 tahun berturut-turut.	(18)
Obligasi korporasi yang sudah jatuh tempo pada saat olah data sekunder berlangsung	(31)
Tidak membayar kupon dalam jumlah yang tetap.	(6)
Sampel Obligasi	45

Adapun 45 obligasi yang memenuhi kriteria sampel tersebut adalah sebagai berikut:

TABEL 3.2 SAMPEL OBLIGASI

1. Obligasi Subordinasi Bank Victoria III Tahun 2013 Dengan Tingkat Bunga Tetap	24. Obligasi Berkelanjutan II Waskita Karya Tahap II Tahun 2016
2. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Bukopin Tahap II Tahun 2017	25. Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri B
3. Obligasi Berkelanjutan I Bank BRI Tahap II Tahun 2016 Seri C	26. Obligasi Berkelanjutan I Maybank Finance Tahap III Tahun 2016 Seri A
4. Obligasi Berkelanjutan I Bank Mandiri Tahap II Tahun 2017 Seri A	27. Obligasi Berkelanjutan III Bank BTN Tahap I Tahun 2017 Seri B
5. Obligasi Berkelanjutan II Waskita Karya Tahap I Tahun 2016	28. Obligasi Berkelanjutan III Indomobil Finance Dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap I Tahun 2017 Seri B
6. Obligasi Berkelanjutan III FIFA Dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap II Tahun 2017 Seri A	29. Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Panin Tahap I Tahun 2012
7. Obligasi Berkelanjutan I Hutama Karya Tahap II Tahun 2017	30. Obligasi Subordinasi II Bank CIMB Niaga Tahun 2010
8. Obligasi Berkelanjutan II Bank BRI Tahap III Tahun 2017 Seri B	31. Obligasi Berkelanjutan II Bank Panin Tahap II Tahun 2016
9. Obligasi I Express Transindo Utama Tahun 2014	32. Obligasi Subordinasi Bank Capital II Tahun 2015
10. Obligasi Berkelanjutan III Waskita Karya Tahap I Tahun 2017 Seri B	33. Obligasi Berkelanjutan II Federal Internasional Finance Tahap III Tahun 2016 Seri B
11. Obligasi Subordinasi II Permata bank Tahun 2011	34. Obligasi Berkelanjutan II WOM Finance Tahap I Tahun 2016 Seri B
12. Obligasi Berkelanjutan III Pegadaian Tahap I Tahun 2017 Seri C	35. Obligasi Berkelanjutan I Maybank Finance Tahap II Tahun 2016 Seri A
13. Obligasi Berkelanjutan III Federal Internasional Finance Tahap I Tahun 2017 Seri A	36. Obligasi Berkelanjutan I WOM Finance Tahap IV Tahun 2015 Seri B
14. Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank III Tahap I Tahun 2016 Seri B	37. Obligasi Berkelanjutan II SAN Finance Dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap I Tahun 2016 Seri B
15. Obligasi Subordinasi Bank Mayapada III Tahun 2013	38. Obligasi Berkelanjutan III Astra Sedaya Finance dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap I Tahun 2016 Seri B

Lanjutan Tabel 3.2

16.Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Bukopin Tahap I Tahun 2012	39. Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri A
17.Obligasi Berkelanjutan III Bank BTN Tahap I Tahun 2017 Seri A	40. Obligasi Berkelanjutan II Mandiri Tunas Finance Tahap II Tahun 2016 Seri A
18.Obligasi Berkelanjutan II Bank BRI Tahap III Tahun 2017 Seri C	41. Obligasi Subordinasi I Bank BII Tahun 2011
19.Obligasi Berkelanjutan II Bank BRI Tahap II Tahun 2017 Seri D	42. Obligasi Berkelanjutan I Garuda Indonesia Tahap I Tahun 2013
20.Obligasi Subordinasi Berkelanjutan II Bank Panin Tahap II Tahun 2017	43. Obligasi Berkelanjutan I Agung Podomoro Land Tahap III Tahun 2014
21.Obligasi Subordinasi Berkelanjutan I Bank Permata Tahap II Tahun 2012	44. Obligasi Berkelanjutan II Indomobil Finance Tahap III Tahun 2016 Seri B
22.Obligasi Berkelanjutan I BNI Tahap I Tahun 2017	45. Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri B
23.Obligasi Berkelanjutan II Indomobil Finance Tahap III Tahun 2016 Seri B	

Sumber : Data sekunder yang diolah

C. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dari masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Yield to maturity (YTM) merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor pada obligasi jika disimpan hingga jatuh tempo. Variabel *Yield to maturity* diberi simbol (YTM). *Yield to maturity* (YTM) dihitung dengan rumus sebagai berikut (Rahardjo, 2003):

$$YTM = \frac{C + \frac{F - p_{bond}}{n}}{\frac{F + p_{bond}}{2}} \times 100\%$$

Dimana:

C = *Coupon* / kupon

F = *Face value* / nilai nominal

$pbond = price / \text{harga pasar obligasi}$

$n = \text{sisa waktu jatuh tempo}$

2. Variabel Independen

Peringkat obligasi adalah pernyataan dalam bentuk simbol tentang keadaan perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO, variabel peringkat obligasi diberi simbol RATING dan diolah dengan metode *scoring*, yaitu memberikan nilai sesuai kategori peringkatnya agar hasil olah data benar-benar menggambarkan kategori peringkat pada masing-masing obligasi. Berikut simbol peringkat obligasi dan penilaiannya, yaitu:

TABEL 3.3 SKOR PERINGKAT OBLIGASI

Simbol	Skor
AAA	8
AA	7
A	6
BBB	5
BB	4
B	3
CCC	2
D	1

Scoring memberikan gambaran penting mengenai keadaan distribusi skor skala pada kelompok subjek yang dikenai pengukuran dan berfungsi sebagai sumber informasi mengenai keadaan subjek pada aspek variabel yang diteliti. (Wardhani, 2005). Kemudian untuk pengoperasiannya ditambahkan penyebut sebagai skala kumulatif dari hasil penilaian simbol tersebut, sehingga nilai dari simbol peringkat obligasi dapat dihitung sebagai berikut (Dony, 2016) :

$$\text{Nilai} = \frac{\text{Skor}}{\text{Skor maksimum}}$$

3. Variabel Kontrol

a. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara jumlah total hutang terhadap *total equity*. Variabel *Debt to Equity Ratio* diberi simbol (DER). Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut (*Statement of Financial Accounting Concepts, 1978*):

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

b. Ukuran perusahaan (*firm size*) Ukuran perusahaan adalah jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan (total aktiva). Variabel ini diukur dengan logaritma natural dari *total asset* (*Statement of Financial Accounting Concepts, 1978*). Variabel ukuran perusahaan diberi simbol (LnSIZE).

Berikut ini adalah ringkasan variabel penelitian dan definisi operasional dari masing-masing variabel:

TABEL 3.4 RINGKASAN VARIABEL DAN DEFINISI OPERASIONAL

Variabel	Definisi Operasional	Skala	Pengukuran
<i>Yield to Maturity</i> (YTM)	Tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor pada obligasi jika disimpan hingga jatuh tempo	Rasio	$\text{YTM} = \frac{C + \frac{F - p_{bond}}{n}}{\frac{F + p_{bond}}{2}} \times 100\%$
Peringkat obligasi (<i>Bond Rating</i>)	Pernyataan dalam bentuk simbol tentang keadaan perusahaan penerbit obligasi yang	Rasio	$\text{Nilai} = \frac{\text{Skor}}{\text{Skor maksimum}}$

Lanjutan Tabel 3.4

	dikeluarkan oleh PT. PEFINDO		
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Perbandingan antara jumlah total hutang terhadap <i>total equity</i>	Rasio	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Ukuran perusahaan (<i>firm size</i>)	Jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan	Rasio	$\text{LnSIZE} = \text{Ln Total Asset}$

D. Metode Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik *sampling* yang digunakan, maka pengumpulan data didasarkan pada teknik dokumentasi yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *website PT. Pefindo* dan *website Bank Indonesia*.

E. Uji asumsi klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Untuk menguji apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan cara analisis grafik dan uji statistik.

a. Analisis grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain melihat grafik histogram, uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan

ploting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

Jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Analisis statistik

Selain menggunakan analisis grafik, uji normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_A : Data residual tidak berdistribusi normal

Jika hasil Uji K-S menunjukkan nilai probabilitas signifikan pada 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti data residual terdistribusi tidak normal.

Jika hasil Uji K-S menunjukkan nilai probabilitas tidak signifikan pada 0,05 maka hipotesis nol diterima yang berarti data residual terdistribusi normal.

2. 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, 2006).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas 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 multikolonieritas.
- 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 multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 .

3. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2006). Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Dasar analisis 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 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

F. Regresi Berganda

Secara umum, regresi adalah suatu metode untuk meramalkan nilai harapan yang bersyarat. Regresi dikatakan linear apabila hubungan antara peubah bebas dan peubah tak bebas adalah linear, sedangkan apabila hubungan antara peubah bebas dan peubah tak bebas tidak linear, maka regresi dikatakan regresi non linear. Hubungan antara peubah bebas dan peubah tak bebas dapat dikatakan linear apabila diagram pencar data dari peubah-peubah tersebut mendekati pola garis lurus. Metode regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari keempat variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$YTM = + 1 \text{ D RATING} - 2 \text{ DER} - 3 \text{ SIZE} +$$

Dimana:

YTM = *yield to maturity* obligasi

= konstanta

1 – 2 = koefisien regres

RATING = nilai peringkat obligasi

DER = *debt to equity ratio*

= residual

SIZE = ukuran perusahaan

G. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis statistik dilakukan dengan cara:

1. 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:

$$H_0 : \beta = 0$$

$$H_1 : \beta \neq 0$$

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.

2. 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, 2006).

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka hipotesis penelitian terdukung dan memberikan bukti empiris bahwa RATING (peringkat obligasi) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap YTM obligasi. Hal ini senada dengan prinsip *low risk low return* yaitu sebuah keputusan investasi yang rendah resiko akan memiliki nilai pengembalian atau keuntungan yang rendah pula. Pada obligasi yang beredar di pasar modal, kemampuan penerbit obligasi dalam mengembalikan hutang dan membayar kupon tepat waktu dapat dilihat dari peringkat obligasi tersebut, sehingga peringkat obligasi menggambarkan kemungkinan resiko pada masing-masing obligasi yang diperdagangkan. Dengan merujuk pada hasil penelitian ini, peringkat obligasi dapat digunakan untuk menunjukkan risiko *default* atau gagal bayar dari hutang (obligasi) emiten di masa yang akan datang. Sehingga bagi investor yang *risk taker* yang ingin berinvestasi pada obligasi maka sebaiknya membeli obligasi yang memiliki *rating* yang rendah karena akan menawarkan *yield* yang tinggi, sedangkan bagi investor yang *risk averter* maka sebaiknya membeli obligasi yang memiliki *rating* yang tinggi karena memiliki risiko *default* yang rendah akan tetapi menawarkan *yield* yang rendah.

B. Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai bahan saran untuk penelitian selanjutnya. Keterbatasan penelitian ini antara lain adalah:

1. Dalam periode penelitian yang hanya pada tahun 2016 dan 2017, dimana pada tahun tersebut hanya diperoleh jumlah sampel adalah 45 obligasi korporasi dengan 4 kriteria sampel.
2. Variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini hanya menggunakan 1 variabel dan 2 variabel kontrol. Dimana berdasarkan hasil penelitian ketiga variabel tersebut memberikan nilai *adjusted R square* sebesar 0,32 sehingga masih terdapat 0,78 faktor atau variabel lain yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi.

Merujuk pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya agar menjadi lebih baik perlu dipertimbangkan penambahan periode penelitian agar hasilnya lebih dapat mewakili kondisi yang ada dengan menggunakan sampel yang lebih besar kemudian dapat menambah variabel atau faktor lain yang mempengaruhi *yield* obligasi, dimana pada penelitian ini hanya menggunakan 1 variabel bebas, yang mana nilai *adjusted R square* keempat variabel tersebut adalah sebesar 0,32 atau 32%, sehingga dapat disimpulkan bahwa masih terdapat 78% faktor atau variabel yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi selain keempat variabel bebas tersebut. Adapun variabel tersebut merujuk pada penelitian sebelumnya, maka variabel ekonomi makro yang lain dapat ditambah yaitu tingkat inflasi, nilai tukar rupiah dan GNP.
2. Bagi praktisi bisnis terutama yang bergerak di bidang obligasi, penelitian ini menegaskan bahwa rating obligasi dapat mempengaruhi minat dan permintaan surat hutang di pasar modal, sehingga menjaga peringkat

obligasi merupakan salah satu cara menjaga nilai atau harga obligasi tetap stabil.

3. Bagi investor, penelitian ini menunjukkan bahwa investasi pada obligasi yang memiliki peringkat rendah akan menghasilkan *yield to maturity* yang tinggi begitu pula sebaliknya, obligasi berperingkat tinggi akan menghasilkan *yield to maturity* yang rendah namun memiliki resiko gagal bayar yang rendah.
4. Bagi pengambil kebijakan, berdasarkan hasil olah data yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pasar obligasi mengalami peningkatan emisi dari tahun ke tahun sehingga perlu ada perhatian dan regulasi yang lebih mengingat jumlah emisi dan aktivitas yang terus meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Sartono. 2014. *Manajemen Keuangan:Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta:BPFE
- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Edisi Revisi. Cetakan Kedua. Jakarta:Penerbit Rineka Cipta.
- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Jakarta:Mediasoft Indonesia.
- Arifin, Zainal. 2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta:Penerbit Ekonisia.
- Bank Indonesia. 2017. Tabel Emisi Obligasi. http://www.BI.go.id/Tabel_Emisi
- Bond Pricing Theorems. [http:// www.comap.com/FloydVest/Course/PDF/ Bond_Pricing_Theorems.pdf](http://www.comap.com/FloydVest/Course/PDF/Bond_Pricing_Theorems.pdf)
- Bursa Efek Indonesia. 2017. Quarterly Statistic. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>
- Bhojraj, Sanjeev dan Sengupta. Partha. 2003. “Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors” *Emerald Insight. Finance Journal*.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex, Markus, Alan J. 2006. *Investasi*. Buku 2. Edisi 6. Jakarta:Salemba Empat.
- Brigham dan Gapenski. 1999. *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, New York.
- Corporate Rating PEFINDO. <http://pefindo.com/index.php/pageman/page/publications.php>
- Crabtree, Aaron D dan Maher. John J. 2005. “Earning Predictability, Bond Ratings and Bond Yields”. *Review of Quantitative Finance And Accounting. Vol. 25. h. 233-253*.
- Daniati, Ninna dan Suhairi. 2006. “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Dan Size Perusahaan Terhadap Expected

- Return Saham (Survey Pada Industri Textile Dan Automotive Yang Terdaftar Di BEJ)”. *SNA 9 Padang*, h. 1-23.
- Darmadji, Tjiptono dan H.M. Fakhruddin. 2008. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 2. Jakarta:Penerbit Salemba Empat.
- Dony. 2016. “Metode Skoring dan Metode Fuzzy”. *JNTETI*, Vol. 5, No. 4, November 2016
- Eko Prasetyo dan Sri Astuti. 2003. “Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum, Pada Saat, dan Sesudah Perubahan Bond Rating”. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya*.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Bond Markets, Analysis dan Strategies*. Fourth Edition. Prentice Hall, New Jersey.
- Francis J. K dan Richard W. T. 1992. *Schaum’s Outline of Investment*. Mc Graw Hill, Inc, New York.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP UNDIP, Semarang.
- Gumantri, Tatang Ary. 2007. *Bauran Pendanaan, Prinsip Keuangan dan Siklus Kehidupan Perusahaan*. Jakarta:Usahawan.
- Hadiasman, Ibrahim. 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”. *Jurnal program studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas diponegoro, Semarang*.
- Hawkins, Brown and Campbell. 1983. *Rating Industrial Bonds*.Morristown. N.J : Financial Executive Research Foundation.
- Hulwati. 2004. “Obligasi Syariah Di Malaysia: Legitimasi Kontrak Bay AL Inah dan Bay Al-Dayn”. *Simposium Nasional Sistem Ekonomi Islam II*, h. 235-248.
- Husnan. 2003. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (keputusan Jangka Pendek)*. Edisi keempat. Yogyakarta:BPFE.

- Jewell, Jeff dan Livingston, Miles. 2000. "The Impact of a Third Credit Rating on Pricing of Bond". *The Journal of Fixed Income*. Vol. 10, No.3, h. 69-85.
- Jogiyanto. 2010. *Analisis dan Desain Sistem Informasi*. Edisi IV. Yogyakarta:Andi Offset.
- Keown, Arthur J, Martin, John D, Petty, J William dan Scott, David F. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*. Jilid 1. Edisi Kesembilan. Jakarta:PT. Indeks.
- Khurana, Inder K dan Raman, K. K. 2003. "Are Fundamentals Priced in The Bond Market?" . *Contemporary Accounting Research*. Vol. 20, No.3, h. 465-494.
- Kusuma, Hadri dan Asrori. 2005. "Pengaruh Durasi dan Konveksitas Terhadap Sensitivitas Harga Obligasi". *Journal Sinergi. Kajian Bisnis dan Manajemen*. Vol 7 No. 2. Hal 35 – 52.
- Linandarini, Ermi. 2010. "Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia". Skripsi Akuntansi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Priambodo, R. E. A. 2006. "Relevansi ORI Secara Makro dan Mikro". *Usahawan*. No. 11, TH. XXXV, November, h. 42-47.
- Purwanto dan Haryanto, Agus. 2004. "Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham dan Tingkat Keuntungan Saham". *Jurnal Akuntansi & Auditing*, Vol. 1, No.1, h. 17-33.
- Raharja dan M. Sari. 2008."Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi." *Jurnal MAKSI*. Vol. 8, No. 2, hal 212-232.
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta:PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Rahmi Erdem Aktug, Nandu (Nandkumar) Nayar, Jesus M Salas. 2015. "Are credit rating agency analysts valuable?". *The Journal of Risk Finance*, Vol. 16 Issue: 4, pp.378-394.
- Ratih, Sulistiasuti Dyah. 2006. *Saham dan Obligasi*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Yogyakarta:Penerbit UAJY.

- Rizzi, Joseph V, 1994, Determining Debt Capacity, *Commercial Lending Review*, Vol. 9, No. 2, h. 25-34
- Nurfauziah dan Setyarini, Adistien Fatma. 2004. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)”. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 2, No. 9, h. 241-256.
- Samsul. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Edisi 2. Jakarta:Erlangga.
- Setyapurnama, Raden Y. S. 2005. “Pengaruh Corporate Governance dan Kualitas Audit Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi”. *Tesis, Program Ilmu Akuntansi, UGM*.
- Sharpe, William F, Alexander, Gordon J dan Bailey, Jeffery V. 2005. *Investasi* Edisi Keenam. Jilid 1. Jakarta:PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Statement Financial Accounting Concept. 1978. <https://www.investopedia.com/terms/s/sfac.asp>
- Suharli, Michell. 2005. “Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 7, No. 2, h. 99-116.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta:UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* .Yogyakarta:Kanisius.
- Thompson, G Rodney dan Vaz, Peter. “Dual Bond Ratings: A test of The Certification Function of rating Agencies”. *The Financial Review*, Vol. 25, No. 3, h. 457-471.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, John M. 1997. *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisis Kesembilan. Buku Satu. Jakarta:Salemba Empat.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas. E. 1994. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Edisi Kedelapan. Jakarta:Penerbit Erlangga.

Wibowo, Tri. 2005. "Dampak Pengumuman Bond Rating Terhadap Return Saham Study Empiris pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005". Skripsi. Universitas Islam Indonesia.

Ziebart, David A dan Reiter, Sara A. 1992. "Bond Ratings, Bond Yields and Financial Information". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 9, No. 1, h. 252-282