

ANALISIS PENGARUH BOND RATING DAN MATURITY TERHADAP YIELD OBLIGASI PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Royson Guntoro

email: royson.guntoro@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh *bond rating* dan *maturity* terhadap *yield* obligasi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 92 perusahaan penerbit obligasi yang kemudian diambil 1 obligasi setiap perusahaan tersebut, sehingga terdapat 92 jenis obligasi yang diterbitkan dari tahun 2014-2018. Teknik analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, koefisien korelasi, koefisien determinasi uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan *rating* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi dan *maturity* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Variabel independen dalam penelitian ini memiliki pengaruh sebesar 67,1 persen terhadap variabel dependen dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Maka penulis memberi saran, agar penelitian selanjutnya menambah jumlah variabel independen dikarenakan variabel independen pada penelitian ini hanya berjumlah dua variabel. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi yang lain dalam untuk mengukur *yield* obligasi..

KATA KUNCI: *Bond Rating, Maturity, Yield* Obligasi

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia memiliki berbagai macam sekuritas, *investor* diberi kesempatan untuk memilih sekuritas yang dinilai cocok bagi dirinya. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan pada pasar modal Indonesia adalah obligasi. Perusahaan dapat menerbitkan obligasi atau yang biasa dikenal dengan surat hutang dengan tujuan menghimpun dana dari pihak luar perusahaan untuk digunakan pada kegiatan pendanaan pada perusahaan. Perusahaan akan memberikan imbalan berupa *return* sesuai dengan *coupon rate* yang ditawarkan pada obligasi yang diterbitkan.

Rating obligasi dilakukan agar investor memiliki informasi akurat kondisi dari perusahaan yang menerbitkan obligasi sehingga dapat memilih obligasi yang sesuai dengan keinginan dari investor. Faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam memilih obligasi selain *rating* dari obligasi adalah *yield* yang diterima. Investor perlu mengetahui tingkat pengembalian yang akan diterima dari jumlah modal yang ditanamkan pada obligasi. Semakin tinggi tingkat pengembalian berarti investor harus

berhadapan dengan risiko yang semakin tinggi pula, hal ini sesuai dengan teori dalam berinvestasi yakni *high risk high return*. (Kontesa, et al., 2019).

Setiap obligasi yang ditawarkan memiliki maturitas atau jatuh tempo yang berbeda-beda. Semakin lama jatuh tempo maka *coupon rate* yang diberikan akan semakin besar, hal ini dikarenakan investor harus menghadapi ketidakpastian dalam jangka waktu yang lama. Pada obligasi dengan *coupon rate* yang bersifat *fixed*, maka ada kemungkinan suku bunga yang berlaku melampaui *coupon rate* dari obligasi yang memiliki masa maturitas yang lama.

Perumusan masalah dalam penelitian ini apakah terdapat pengaruh *bond rating* dan *maturity* terhadap *yield* obligasi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *bond rating* dan *maturity* terhadap *yield* obligasi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Obligasi merupakan salah satu cara perusahaan dalam melakukan kegiatan pendanaan untuk memperoleh sejumlah dana. Menurut Sitorus (2015: 13):” Obligasi adalah suatu surat berharga (efek) berjangka waktu menengah dan panjang, yang merupakan bukti pengakuan utang dari penerbit dan dapat diperjual belikan”. Menurut Hartono (2008: 146):”Obligasi (*bond*) dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada”.

Manfaat dari penerbitan obligasi pada umumnya mempunyai latar belakang dan tujuan yang berbeda-beda. Menurut Sitorus (2015: 16):”Bagi swasta atau korporasi, penerbitan obligasi dimaksudkan sebagai sumber pembiayaan ekspansi bisnis. Sedangkan bagi masyarakat hal ini merupakan instrument investasi dengan pendapatan tetap atau relatif tetap”.

Menurut Sitorus (2015: 17):

”Dari sisi emiten, obligasi dibedakan antara obligasi yang diterbitkan pemerintah dengan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan baik swasta maupun Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Obligasi yang diterbitkan pemerintah dibedakan antara obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat (*government bonds*) dan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah (*municipal bonds*), serta obligasi yang diterbitkan oleh lembaga-lembaga pemerintah. Sedangkan obligasi perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan swasta dan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) lazim disebut obligasi korporasi atau *corporate bonds*.

Setiap obligasi yang diterbitkan mempunyai tiga komponen utama yaitu nilai nominal (pokok), kupon, dan jatuh tempo. Menurut Sitorus (2015: 19):”Nilai nominal adalah nilai pokok yang dibayar oleh emiten pada saat surat utang jatuh tempo, kupon adalah tingkat bunga yang dijanjikan oleh emiten untuk dibayar kepada pemegang obligasi secara berkala, dan jatuh tempo adalah tanggal pelunasan pokok surat utang sebesar nilai nominal”.

Menurut Sitorus (2015: 20):

”Berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase, yaitu persentase dari nilai nominal. Kelaziman yang berlaku, pelaku pasar tidak menyebut persen, cukup angka nominal saja, misalnya harga 100 persen disebut 100”. Ada tiga kemungkinan harga pasar surat utang yang ditawarkan, yaitu sama dengan nilai nominal, lebih tinggi dari nilai nominal, atau lebih rendah dari nilai nominal:

1. Apabila harga obligasi sama dengan nilai nominal, disebut harga *at par* atau 100. Contoh: Obligasi PT X dengan nilai nominal Rp 1 miliar dijual pada harga 100, maka nilai pasar dari obligasi adalah 100 persen dikali Rp 1 miliar sama dengan Rp 1 miliar.
2. Apabila harga obligasi di bawah nilai nominal, disebut *at discount*. Contoh: Obligasi PT Y dengan nilai nominal Rp 1 miliar dijual dengan harga 98, maka nilai pasar dari obligasi adalah 98 persen dikali Rp 1 miliar sama dengan Rp 980 juta.
3. Apabila harga obligasi di atas nilai nominal, disebut *at premium*. Contoh: Obligasi PT Z dengan nilai nominal Rp 1 miliar dijual dengan harga 102, maka nilai pasar obligasi adalah 102 persen dikali Rp 1 miliar sama dengan Rp 1,020 miliar.

Menurut Tandelilin (2010: 256):”*Yield* obligasi adalah pendapatan obligasi yang dapat diperoleh dari hasil obligasi dan bunga obligasi”. Menurut Sitorus (2015: 20): “Total pendapatan yang diterima pemodal dari investasi efek obligasi disebut sebagai

imbal hasil atau *yield*, biasanya dinyatakan dalam persen”. *Yield* obligasi dapat dihitung dengan *yield to maturity*. Menurut Hartono (2008: 158):”Hasil sampai *maturity (yield to maturity)* adalah tingkat *return* dari obligasi yang dibeli dengan harga pasar sekarang dan disimpan sampai jatuh tempo”.

Menurut Tandelilin (2010: 257):

Bunga obligasi diartikan sebagai imbalan yang dibayarkan pihak *issuer* kepada pihak *investor* dikarenakan pihak *investor* telah bersedia meminjamkan dananya kepada perusahaan emiten obligasi. Bunga obligasi (*coupon rate*) telah ditentukan saat obligasi diterbitkan, sehingga bunga atau kupon ini akan tetap hingga obligasi tersebut jatuh tempo. Sedangkan *yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang diterima investor. *Yield* obligasi tidak bersifat tetap karena *yield* obligasi sangat terkait dengan tingkat *return* yang disyaratkan *investor*.

Obligasi yang diterbitkan akan dinilai terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkatan agar terdapat gambaran mengenai obligasi tersebut sehingga investor dapat memilih obligasi yang sesuai dengan risiko dan imbal hasil yang diterima. Menurut Hartono (2008: 166):”Peringkat obligasi (*bond rating*) adalah simbol simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukkan risiko dari obligasi”.

Menurut Sitorus (2015: 106): Peringkat surat utang dibedakan menjadi 2 yaitu: *investment grade* (dari AAA ke BB) yang merupakan *high grade* dan *medium grade* dan *non-investment grade* (dari BB ke D) yang merupakan *speculative* dan *default*.

Menurut Tandelilin (2010: 250-252):

Obligasi korporasi sebelum diterbitkan melalui penawaran umum wajib akan diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkatan seperti PT Pefindo. Peringkat suatu obligasi berentang dari idAAA (sangat istimewa atau *superior*) sampai dengan idD (gagal bayar). Selain itu, PT Pefindo juga menentukan *rating outlook* pada obligasi melalui evaluasi regularnya, dimana lembaga pemeringkat dapat menaikkan atau menurunkan peringkat suatu obligasi.

Menurut Sitorus (2015: 100):”Terminologi default berarti pelanggaran terhadap persyaratan dalam satu atau lebih klausul dalam perjanjian”. Menurut Kamaludin dan Indriani (2012: 229): “Salah satu risiko obligasi adalah kesulitan untuk menentukan

penghasilan obligasi yang dikarenakan sulitnya memperkirakan perkembangan suku bunga. Padahal suku bunga obligasi sangat tergantung terhadap perkembangan suku bunga. Bila suku bunga bank meningkat, pemegang obligasi akan menderita kerugian”.

Menurut Tandelilin (2010: 251):

“Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA berarti semakin bagus peringkatnya dan semakin kecil kemungkinan obligasi akan gagal dalam memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjamannya. Ini berarti semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi investor”. Hal ini akan menyebabkan *yield* yang semakin rendah.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Simu (2017) dan Yahya, Rahim dan Rashid (2016) menyatakan bahwa peringkat obligasi (*bond rating*) berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Hal ini dikarenakan semakin tinggi peringkat obligasi menandakan tingkat keberhasilan membayar hutang dan bunga tepat waktu, berarti risiko yang dihadapi oleh investor lebih rendah maka tingkat pengembalian yang didapatkan juga semakin rendah. Selain itu, peringkat obligasi yang tinggi akan banyak permintaan dari investor, maka pada umumnya obligasi dengan *rating* yang tinggi dijual pada harga *at premium* atau di atas nilai nominal dari obligasi tersebut. Apabila harga obligasi lebih tinggi dari nilai nominal atau *at premium*, maka *yield* yang diterima akan lebih rendah daripada obligasi yang dibeli pada harga *at discount*.

Menurut Tandelilin (2010: 42): “Jatuh tempo merupakan tanggal ketika pemegangnya akan menerima uang pokok pinjaman yang jumlahnya sebesar nilai nominalnya. Tanggal jatuh tempo tiap obligasi bervariasi dari 1 tahun sampai lebih dari 10 tahun”. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Simu (2017) dan Yahya, Rahim dan Rashid (2016) menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi (*yield* obligasi). Hal ini dikarenakan semakin rendah jatuh tempo obligasi atau umur obligasi maka semakin rendah risiko yang perlu

ditanggung oleh investor, sehingga *yield* yang diterima oleh investor juga rendah. Obligasi dengan maturity yang pendek memiliki likuiditas yang lebih baik dibandingkan dengan obligasi dengan maturity yang masih panjang. Maka, obligasi dengan maturity yang pendek dianggap memiliki risiko yang lebih rendah. Untuk obligasi dengan maturity yang panjang, akan memiliki *yield* yang tinggi agar investor tetap tertarik untuk membeli obligasi dengan masa jatuh tempo yang panjang.

HIPOTESIS

Berdasarkan kerangka pemikiran yang ada, maka rumusan hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H₁ : *Bond rating* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi

H₂ : *Maturity* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi

METODOLOGI PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik penarikan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria obligasi perusahaan yang menjadi sampel perusahaan yang menerbitkan obligasi pada Bursa Efek Indonesia dan merupakan terbitan tahun 2014-2018 serta belum jatuh tempo hingga tahun 2019. Selain itu peneliti juga mengeluarkan perusahaan yang tidak mendapatkan peringkat *rating* karena tercatat dengan *rating* N/A.

PEMBAHASAN

Hasil analisis data dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif

Gambaran data sampel bisa dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Berikut merupakan Tabel 1 statistik deskriptif dari variabel *rating*, *maturity* dan *yield* obligasi.

TABEL 1
OBLIGASI YANG DITERBITKAN OLEH PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RATING	92	7,00	18,00	14,7500	2,86941
MATURITY	92	3,00	30,00	6,1848	3,48601
YIELD	92	6,950000	16,842105	9,16512423	1,539224585
Valid N (listwise)	92				

Sumber: Data Olahan Spss, 2019

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum melakukan pengujian regresi yang dilakukan untuk menguji hipotesis. Selain itu, agar model regresi linear berganda yang baik bisa terpenuhi. Adapun pengujian asumsi klasik yang harus dilakukan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini lolos sehingga dapat dilanjutkan pengujian hipotesis dengan uji F dan uji t.

3. Analisis Pengaruh *Bond Rating* dan *Maturity* Terhadap *Yield* Obligasi

a. Analisis Korelasi (R) dan Koefisien Determinasi (R^2)

TABEL 2
OBLIGASI YANG DITERBITKAN OLEH PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
KOEFISIEN KORELASI DAN KOEFISIEN DETERMINASI
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,819 ^a	,671	,664	,763468334

a. Predictors: (Constant), MATURITY, RATING

b. Dependent Variable: YIELD

Sumber: Data Olahan Spss, 2019

Berdasarkan Tabel 2, diketahui nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,819. Angka ini menunjukkan bahwa korelasi antara *rating*, *maturity* dan *yield* obligasi memiliki hubungan yang cukup kuat serta memiliki hubungan yang positif dan searah. Diketahui nilai koefisien determinasi atau nilai *R Square* sebesar 0,671 yang

berarti *rating* dan *maturity* dapat memberikan penjelasan terhadap *yield* obligasi sebesar 0,671 atau 67,1 persen.

b. Analisis Regresi Linear Berganda

TABEL 3
OBLIGASI YANG DITERBITKAN OLEH PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
UJI STATISTIK t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14,281	,427		33,415	,000
	RATING	-,397	,030	-,857	-13,391	,000
	MATURITY	,109	,024	,288	4,503	,000

a. Dependent Variable: YIELD

Sumber: Data Olahan Spss, 2019

Berdasarkan Tabel 3, persamaan regresi berganda yang nilainya diambil dari kolom *Unstandardized Coefficients* yaitu sebagai berikut :

$$Y = 14,281 - 0,397X_1 + 0,109X_2 + e$$

c. Uji Statistik F

TABEL 4
OBLIGASI YANG DITERBITKAN OLEH PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
UJI STATISTIK F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	104,721	2	52,360	89,830	,000 ^b
	Residual	51,294	88	,583		
	Total	156,015	90			

a. Dependent Variable: YIELD

b. Predictors: (Constant), MATURITY, RATING

Sumber: Data Olahan Spss, 2019

Berdasarkan uji statistik F yang terdapat pada Tabel 4, diketahui nilai signifikansi sebesar 0,000 yang menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti model regresi dalam penelitian ini layak untuk diujikan.

d. Uji Statistik t

H₁: *Bond rating* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi

Berdasarkan uji statistik t yang terdapat pada Tabel 3, diketahui bahwa nilai koefisien regresi *rating* sebesar -0,397 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti *rating* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

H₂: *Maturity* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi

Berdasarkan uji statistik t yang terdapat pada Tabel 3, diketahui bahwa nilai koefisien regresi *maturity* sebesar 0,109 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti *maturity* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa *bond rating* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi dan *maturity* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Kedua hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang dipaparkan. Nilai koefisien korelasi sebesar 0,819 dan nilai koefisien determinasi sebesar 67,1 persen. Maka penulis memberi saran, agar penelitian selanjutnya menambah jumlah variabel independen dikarenakan variabel independen pada penelitian ini hanya berjumlah dua variabel. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi yang lain untuk melakukan pengukuran terhadap variabel *yield* obligasi dan membandingkan dengan hasil penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Chang, William. 2014. *Metodologi Penulisan Ilmiah: Teknik Penulisan Esai, Skripsi, Tesis, & Disertasi untuk Mahasiswa*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Ferdinand, Augusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2014. *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kontesa, M., Lim, E.J.C. dan Brahmana, R.K. (2019). Has Aggressive Investing Strategy Performed? An Insight from Malaysia Listed Companies. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(3), 321-334.
- Kamaludin, dan Rini Indriani. 2012. *Manajemen Keuangan: Konsep Dasar dan Penerapannya*. Bandung: CV. Mandar Maju

- Manurung, Adler Haymans, Desmon Silitonga, dan Wilson R. L. Tobing. 2009. Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi
- Manurung, Adler Haymans, dan Wilson R. L. Tobing. 2010. *Obligasi: Harga Portofolio & Perdagangannya*. Jakarta: PT. Adler Manurung Press.
- Simu, Nicodemus. 2017. Determinants Of Indonesian Corporate Bond Yield. *BEH – Business and Economic Horizons*, pp.619-629.
- Sitorus, Tarmiden. 2015. *Pasar Obligasi Indonesia: Teori dan Praktik*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta.
- Supranto dan Nandan Limakrisna. 2012. *Petunjuk Praktis Penelitian Ilmiah Untuk Menyusun Skripsi, Tesis dan Disertasi*. Jakarta: Penebit Mitra Wacana Media.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Yahya, Norliza Che, R. Abdul-Rahim, & R. Mohd-Rashid. 2016. Determinants Of Corporate Bond Yield: The Case Of Malaysian Bond Market. *International Journal of Business and Society*, Vol. 17 No. 2, 245-258.

www.idx.co.id
www.ibpa.co.id
www.pefindo.com