

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Yield To Maturity* Obligasi pada Industri Non Finansial

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Dimas Wicaksono
No. Mahasiswa : 00311242
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2006

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Yield To*

***Maturity* Obligasi pada Industri Non Finansial**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh :

Nama : Dimas Wicaksono
No. Mahasiswa : 00311242
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang tertulis secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 19 September 2006

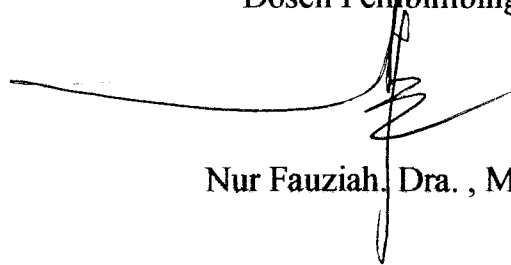
Penulis.



Dimas Wicaksono

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *YIELD*
OBLIGASI PADA INDUSTRI NON FINANSIAL

Yogyakarta, 19 September 2006
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, consisting of a long horizontal line on the left that curves upwards and then into a series of loops and vertical strokes on the right.

Nur Fauziah, Dra. , MM.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

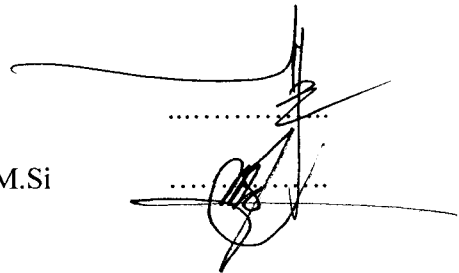
**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada
Industri Non Finansial**

Disusun Oleh: DIMAS WICAKSONO
Nomor mahasiswa: 00311242

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 12 Oktober 2006

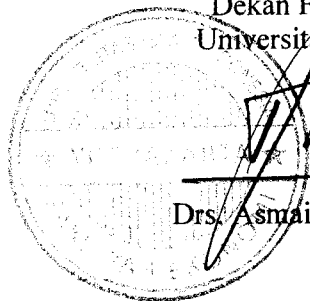
Penguji/Pemb. Skripsi: Dra. Nurfauziah, MM

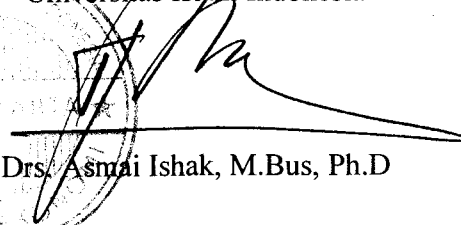
Penguji : Drs. Murdiyono Triwidodo, M.Si



.....
.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, atas limpahan rahmat serta hidayah-Nya yang telah diberikan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul “ ***Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi pada Industri Non Finansial***”.

Skripsi ini disusun oleh penulis untuk memenuhi salah satu syarat dalam meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen, Universitas Islam Indonesia.

Kesempurnaan hanya milik Allah SWT, kekurangan dan keterbatasan adalah milik manusia. Begitu juga dalam penyusunan skripsi ini, keterbatasan data dan referensi maupun kemampuan penulis adalah kendala dalam mendekati kesempurnaan. Tanpa bantuan dari pelbagai pihak, penyusunan skripsi ini tidak akan pernah selesai. Oleh karena itu, penulis dengan segenap kerendahan hati ingin mengucapkan terma kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah yang tak ternilai.
2. Mama papa tercinta, atas curahan kasih sayang dan doa serta kesabaran yang tiada henti.
3. Bapak Drs. Asma'i Ishak, M.Bus, Ph.D, selaku dekan fakultas ekonomi yang telah memberikan ijin kepada penulis untuk menyusun skripsi ini.
4. Ibu Dra. Nurfauziah, MM, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan dengan penuh kesabaran dan perhatian sampai skripsi ini selesai.
5. Seluruh staff dan karyawan Pojok BEJ dan referensi FE UII.
6. Kakak-kakakku tercinta, Mas Tyok dan Mba' Yanis. Terima kasih atas doa dan perhatiannya serta dukungan moril dan materiil. Serta keempat keponakan kecilku, Jo, Sani, Ivan, dan Nabil, kalian telah mewarnai kehidupanku.
7. Kakak-kakak iparku, Mba' Atik dan Mas Budi. Terima kasih atas doa dan dukungan semangatnya.

8. Part of My Life, Nani. Kehadiranmu laksana seberkas cahaya yang menerangi gelapnya masa kuliahku. Makasih atas cinta, perhatian, pengertian, pengorbanan, dan kesabarannya selama ini... You're the best I've had.
9. Mbak Meniek dengan Rumah Kopinya, terima kasih atas kesempatan kerja yang diberikan. Juga temen-temen di Rumah Kopi, kalian membawa semangat dan pengalaman baru yang sangat berharga.
10. Sobat-sobat seperjuangan, Blake, Matengkar, Subo, Lindung, Gondhes, Arif, dll, makasih atas kebersamaannya.
11. Teman-teman Gunung Ketur dan Republik Jogja Riot, terima kasih atas dukungan moralnya. Tetap semangat dukung PSIM.
12. Semua teman dan pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu dalam kesempatan ini, yang telah membantu baik langsung maupun tidak langsung hingga terselesaikannya skripsi ini.

Semoga segala amal kebaikan dari semua pihak tersebut mendapat limpahan pahala dan karunia dari Allah SWT.

“Tak ada gading yang tak retak” itulah ungkapan yang cocok untuk tulisan, untuk itu penulis akan selalu membuka diri dan mengharapkan saran dan kritik yang sifatnya membangun sehingga skripsi ini akan lebih bermanfaat bagi kita semua.

Akhir kata, semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan pembaca pada umumnya.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 19 September 2006

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL DEPAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	iv
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI	v
HALAMAN MOTTO	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	
DAFTAR GAMBAR	
DAFTAR LAMPIRAN	
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Batasan Masalah	7
1.4. Tujuan Masalah	7
1.5. Manfaat Penelitian	8
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Penelitian Terdahulu	9
2.2. Landasan Teori	11
2.2.1. Obligasi	11
2.2.1.1. Perbedaan Obligasi dengan Saham	11
2.2.1.2. Jenis Obligasi	13
2.2.1.3. Pihak-Pihak yang Membutuhkan Obligasi ...	21
2.2.1.4. Kelebihan Obligasi	22

2.2.1.5. Harga Obligasi	23
2.2.1.6. Return Obligasi	27
2.2.1.7. Korelasi Harga Obligasi dengan <i>Yield</i>	29
2.2.1.8. <i>Yield Curve</i>	29
2.2.1.9. Resiko Obligasi	30
2.2.2. Durasi	32
2.2.3. Pemingkat Surat Utang	33
2.2.3.1. Fungsi Pemingkat Surat Utang	34
2.2.3.2. Profil PT. PEFINDO	35
2.2.3.3. Persyaratan Umum Rating PT. PEFINDO ...	36
2.2.4. Analisis Laporan Keuangan	38
2.2.4.1. Jenis-Jenis Laporan Keuangan	38
2.2.5. Inflasi	39
2.2.5.1. Efek Sosial Ekonomi yang Ditimbulkan Inflasi	39
2.2.5.2. Hubungan Inflasi dengan tingkat suku Bunga	40
2.2.6. Keistimewaan Obligasi	41
2.3. Formula Hipotesis	42

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian	45
3.2. Sampel Penelitian	45
3.3. Pengumpulan data	48
3.4. Definisi Operasional Variabel	49
3.5. Teknik Analisis	53

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Analisis Deskriptif	56
4.2. Analisis Statistik	61
4.2.1. Analisis Regresi Berganda	61
4.2.2. Pengujian Hipotesis	66
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	79
5.2. Saran	80

Daftar Tabel

Tabel	Hal
2.1. Perbedaan Karakteristik Obligasi dengan Saham	12
2.2. Definisi Peringkat PT. PEFINDO	37
4.1. Deskriptif Variabel Penelitian	57
4.2. Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi	61

Daftar Gambar

Gambar	Hal
2.1. <i>yield curve</i>	30

ABSTRAK

Meskipun tidak sepesat saham, perkembangan obligasi cukup tinggi. Bagi investor maupun perusahaan yang membutuhkan dana, obligasi merupakan instrumen keuangan yang menarik. Dari sudut pandang investor, obligasi adalah alat investasi yang relatif aman. Bagi perusahaan yang menerbitkan obligasi, meskipun tingkat bunganya di bawah suku bunga pinjaman di bank, namun perlu memperhatikan beberapa faktor dalam menetapkan besarnya tingkat bunga obligasi agar obligasinya dapat laku di pasar modal. Tingkat bunga obligasi atau return obligasi disebut *Yield*.

Penelitian ini mencoba menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial dalam rentang waktu tahun 2000-2005. Dalam rentang waktu ini diperoleh prospektus sebanyak 26 dari 20 emiten obligasi.

Faktor-faktor yang dianalisis dalam penelitian ini antara lain tingkat likuiditas, inflasi, suku bunga deposito, durasi obligasi, peringkat obligasi, dan beberapa ketentuan yang tertulis pada prospektus obligasi pada saat emisi obligasi seperti *buyback*, *sinking fund*, dan *secure*.

Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber pertama. Data emisi obligasi dan berbagai ketentuan yang tertulis dalam prospektus obligasi diperoleh dari situs Bursa Efek Surabaya <http://www.bes.co.id> yang tersedia secara online. Data laporan keuangan diperoleh dari database Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Informasi tingkat suku bunga deposito dan tingkat inflasi diperoleh dari situs Bank Indonesia <http://www.bi.go.id> dan laporan bulanan yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Data mengenai peringkat obligasi menggunakan standar yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO yang tersedia secara online pada situs <http://www.pefindo.com>.

Perhitungan *yield* menggunakan ketentuan dari Bursa Efek Surabaya yaitu *Yield to Maturity Approximation*. Uji pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen yaitu *yield*, menggunakan regresi berganda dengan bantuan program SPSS 11.0.

Hasil analisis regresi berganda pada penelitian ini membuktikan bahwa variabel tingkat suku bunga deposito, *sinking fund*, dan peringkat berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada $\alpha < 0,05$, sedangkan variabel durasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada $\alpha < 0,1$.

Kesimpulannya menunjukkan bahwa variabel independen secara keseluruhan berpengaruh terhadap *yield* obligasi sebesar 86% dan sisanya sebesar 14% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Perkembangan produk obligasi di Indonesia itu sendiri masih cukup lamban dibandingkan perkembangan produk saham. Sejak tahun 1990, tercatat lebih dari 23 perusahaan yang menerbitkan obligasi dan hanya mengalami perkembangan menjadi 120 penerbit obligasi sampai September 2003 dengan nilai lebih dari Rp. 45 triliun.

Sedangkan perkembangan perusahaan yang menerbitkan saham sampai sekarang telah mencapai lebih dari 340 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Nilai penerbitan obligasi korporasi juga masih relatif kecil dari jumlah Rp 2,1 triliun di tahun 1990 hanya meningkat sampai Rp 29 triliun di tahun 2001 atau masih jauh lebih kecil dari nilai penerbitan saham yang mencapai nilai lebih dari Rp 200 triliun. Perkembangan produk obligasi yang agak lamban tersebut salah satu kendalanya adalah kondisi pasar obligasi yang tersedia belum dioptimalkan oleh pelaku pasar modal, selain itu pemahaman perdagangan instrumen obligasi di kalangan masyarakat umum masih terbatas sekali.

Perkembangan obligasi mulai menunjukkan peningkatan yang berarti sebagai alat investasi dan instrumen pada periode tahun 2000. adanya pengetatan prosedur pinjaman di lembaga perbankan menyebabkan pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis atau melakukan pelunasan utangnya mulai melirik instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana.

Dilihat dari sisi pemodal, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) melaporkan, umumnya investor memilih obligasi karena bunga obligasi besarnya tetap dan kompetitif, keuntungannya pasti, pembayarannya sepenuhnya tepat waktu sampai jangka waktu kontrak berakhir, dan jatuh temponya pasti. Pertimbangan lain mengapa investor lebih memilih investasi pada obligasi dibanding saham yaitu : 1) Volantilitas (perubahan harga dari waktu ke waktu) saham lebih tinggi dibanding obligasi sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham. 2) Obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberi income yang tetap, sebaliknya tidak ada jaminan diterimanya dividen bagi para shareholder (Esme Faerber, 2001).

Dalam setiap investasi untuk mendapatkan keuntungan selalu muncul potensi adanya resiko kerugian yang akan apabila target keuntungan investasi tersebut tidak sesuai dengan yang direncanakan. Kerugian ini bisa disebabkan oleh faktor eksternal dan faktor internal perusahaan (Bringham, 1996). Faktor eksternal antara lain pengaruh tingkat suku bunga dan keadaan perekonomian Indonesia. Hasil penelitian Political and Economic Risk

Consultacy (PERC) yang berbasis di Hongkong yang dipublikasikan pada 20 April 1998 menyatakan bahwa Indonesia bersama Vietnam dan India merupakan negara beresiko paling tinggi bagi investor asing.

Ketidak pastian ekonomi makro Indonesia mengakibatkan tingkat pertumbuhan inflasi yang tidak terkendali setiap bulannya. Informasi ini dilaporkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) juga pada laporan tahunan Bank Indonesia. Dalam keadaan inflasi, biaya modal dari suatu proyek investasi akan menjadi semakin mahal yang juga diikuti dengan kenaikan suku bunga. Para pelaku industri menghadapi ketidak pastian dalam menjalankan usahanya. Penerimaan laba menurun drastis, sehingga menurunkan nilai perusahaan sehingga harga saham maupun obligasi perusahaan ikut mengalami penurunan. Hal ini mengakibatkan resiko investasi surat berharga menjadi meningkat, sehingga tak jarang investor baik domestic maupun lokal melakukan divestasi.

Divestasi yang dilakukan investor membuat industri mengalami kesulitan permodalan ditambah permasalahan sistem perbankan nasional berpengaruh pada penurunan *agregat* penawaran. Penurunan dalam *agregat* penawaran akan berakibat fatal pada pertumbuhan ekonomi (Elwin Tobing, 2003).

Faktor lain penyebab kerugian pada investasi obligasi adalah faktor internal perusahaan berupa resiko dana jatuh tempo tidak terbayar tepat waktu. Pembelian obligasi sebenarnya merupakan pemberian kredit kepada emiten. Dengan demikian pemegang obligasi menanggung resiko tidak

terbayarnya bunga dan pokok pinjaman (*default risk* atau *credit risk*). Menurut survey keuangan di dunia, dari jumlah keseluruhan obligasi yang diterbitkan, minimal 2% pasti mengalami *default*. Untuk mengurangi resiko ini, investor dapat memanfaatkan informasi pemeringkatan obligasi (*bond rating*) dari lembaga pemeringkat sekuritas utang (*credit rating agency* atau *debt rating agency*) untuk mengukur resiko penerbitan obligasi dan menilai kredibilitas emiten obligasi. Pemeringkat obligasi digunakan secara ekstensif oleh komunitas investasi sebagai surrogasi pengukuran investasi obligasi (Hickman, 1958 dalam Kaplan & Urwitz, 1979).

Debt Rating agency adalah lembaga independen yang memberi informasi pemeringkatan skala resiko utang, termasuk diantaranya adalah obligasi sebagai petunjuk seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Di Indonesia terdapat 2 lembaga pemeringkat yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan Kasnic Credit Rating Indonesia.

Peringkat obligasi sangat penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* utang perusahaan (Ketz and Maher, 1990). Peringkat utang juga berfungsi membantu kebijakan publik dalam membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun (Foster, 1986).

Selain memanfaatkan informasi dari pemeringkat obligasi, untuk meminimalkan *default risk* investor perlu memperhatikan isi ketentuan dari prospektus obligasi itu sendiri. Ketentuan yang perlu diperhatikan antara lain ada tidaknya penyisihan dana khusus untuk pembayaran pokok dan bunga obligasi, ada tidaknya jaminan khusus yang diberikan emiten sebagai ganti rugi seandainya emiten tidak mampu membayar pokok dan bunga obligasi, dan ketentuan khusus seperti *buyback* (pembelian kembali obligasi oleh emiten sebelum jatuh tempo). Karena hal tersebut dianggap sebagai daya tarik bagi investor, emiten biasanya memanfaatkan ketentuan tersebut untuk menentukan besarnya *yield* obligasi.

Hubungan antara faktor-faktor seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan peringkat, juga faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap *yield* obligasi merupakan salah satu isu yang menarik. Foster (1968) mengatakan bahwa peringkat dan *yield* mempunyailkorelasi yang sangat kuat. Dalam penelitiannya, Foster menguji rata-rata *yield* antara *municipal bond* dan *industrial bond* pada empat katategori kelompok peringkat. Secara empiris Foster menemukan bahwa semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi rata-rata *yield*-nya.

Berdasarkan pertimbangan tersebut dan juga makin diminatinya investasi jenis obligasi di Indonesia maka analisa atas faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *yield* obligasi sangatlah diperlukan, karena analisa ini bertolak dari anggapan bahwa investor adalah makhluk rasional sehingga mereka akan selalu mencoba mempelajari hubungan antara *yield* obligasi

dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Oleh sebab itu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi dengan membuat judul skripsi :

**”ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
YIELD OBLIGASI PADA INDUSTRI NON FINANSIAL”**

1.2.Rumusan Masalah

Dengan melihat latar belakang permasalahan yang telah dijelaskan di atas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.
2. Apakah inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.
3. Apakah suku bunga deposito berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.
4. Apakah durasi obligasi sampai masa jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.
5. Apakah ada perbedaan negatif besarnya *yield* obligasi berdasarkan peringkat obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.
6. Apakah ada perbedaan positif besarnya *yield* obligasi berdasarkan ada tidaknya ketentuan *buyback* pada emisi obligasi industri non

finansial.

7. Apakah ada perbedaan positif besarnya *yield* obligasi berdasarkan ada tidaknya ketentuan *sinking fund* pada emisi obligasi industri non finansial.

8. Apakah ada perbedaan negatif besarnya *yield* obligasi berdasarkan ada tidaknya ketentuan *secure* pada emisi obligasi industri non finansial.

1.3. Batasan Masalah

Ruang lingkup penelitian ini adalah :

1. Emiten obligasi industri non finansial yang saat ini aktif menerbitkan obligasi baik obligasi investasi maupun obligasi spekulatif.
2. Lokasi penelitian bertempat di Bursa Efek Surabaya sebagai lembaga yang memfasilitasi transaksi obligasi pada industri non finansial.
3. Informasi peringkat obligasi berdasarkan standar yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO.
4. Informasi tingkat suku bunga deposito berjangka 3 bulanan dan tingkat inflasi dalam rentang tahun 2001-2005 diperoleh dari Laporan Tahunan Bank Indonesia.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Membuktikan beberapa faktor resiko obligasi seperti peringkat obligasi,

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian ini memfokuskan pada variabel-variabel yang dapat berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi. Berikut akan disajikan beberapa review penelitian terdahulu terkait dengan berbagai faktor yang berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.

- a. Fabozzi (1995) menyebutkan bahwa obligasi diperdagangkan dengan tingkat likuiditas yang berbeda. Likuiditas tinggi mengakibatkan *yield* yang dikehendaki investor lebih rendah. Emisi *on the run* mempunyai tingkat likuiditas lebih tinggi daripada emisi *off the run*. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin likuid suatu obligasi, semakin rendah *yield* yang diperoleh investor.
- b. Inflasi merupakan resiko, dimana perubahan dalam pengembalian yang sesungguhnya setelah disesuaikan dengan tingkat inflasi adalah negatif (Fabozzi, 1995). Artinya, nilai nominal dari return yang didapat investor saat jatuh tempo tidak sama dengan nilai intrinsik saat membeli obligasi. Karena peningkatan inflasi saat penerimaan return, mengakibatkan nilai intrinsik dari return tersebut menjadi lebih rendah disbanding saat membeli obligasi tersebut.

- c. Faerber (2000) menyatakan bahwa suatu perubahan *yield* obligasi berkebalikan dengan besarnya harga obligasi. Harga pasar obligasi naik, maka *yield*nya akan turun dan sebaliknya. *Yield* obligasi dengan *coupon rate* yang lebih rendah, perubahannya menjadi lebih sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga. Artinya bila suku bunga pasar naik, maka harga obligasi akan turun, dan *yield*nya naik.
- d. Menurut Jones (2000), *coupon rate* obligasi berkebalikan dengan durasi (menyimpan hingga masa jatuh tempo), karena kupon yang lebih tinggi sebagai petunjuk perbaikan yang lebih cepat dari nilai obligasi. Maka durasi yang lebih pendek menyebabkan *coupon rate* relatif lebih rendah.
- e. Foster (1968) mengatakan bahwa peringkat dan *yield* mempunyai korelasi yang sangat kuat. Dalam penelitiannya, Foster menguji rata-rata *yield* antara *municipal bond* dan *industrial bond* pada empat kategori kelompok peringkat. Secara empiris Foster menemukan bahwa semakin rendah peringkat obligasi, semakin tinggi rata-rata *yield*-nya.
- f. Penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi pernah dilakukan sebelumnya oleh Adistien Fatma Setyarini, mahasiswi fakultas ekonomi Universitas Islam Indonesia pada tahun 2004 dengan judul “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi pada Industri Finansial

dan Industri Perbankan.” Faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi yang dijadikan variabel bebas dalam penelitiannya antara lain likuiditas, inflasi, irate, durasi, peringkat (*rating*), *buyback*, *sinking fund*, *secure*. Dari penelitiannya, Adistien menemukan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi memiliki pengaruh yang signifikan ketika dilakukan pengujian secara simultan (bersama-sama). Namun ketika dilakukan uji parsial (sendiri-sendiri), ternyata hanya likuiditas yang memiliki pengaruh terhadap *yield*. Sedangkan ketetapan *buyback* dan *secure* terbukti memberi beda terhadap besarnya *yield*. Ketetapan *sinking fund* tidak memberi beda terhadap besarnya *yield*. Sampel menggunakan perusahaan yang bergerak dalam industri finansial dan industri perbankan.

2.2.Landasan Teori

2.2.1. Obligasi

Obligasi adalah surat hutang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada setiap periodetertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

2.2.1.1.Perbedaan obligasi dengan saham

Obligasi memiliki karakteristik yang berbeda dengan saham.

Perbedaan tersebut dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

Tabel 2.1
Perbedaan Karakteristik Obligasi dengan Saham

	Obligasi	Saham
Jenis aktiva	Jangka pendek/panjang	Jangka panjang
Resiko aktiva	Relatif kecil	Relatif besar dan tidak pasti
Siklus bisnis	Stabil	Fluktuatif
Term dan Kondisi	Terbatas	Tidak terbatas
Jangka waktu	Suku bunga/kupon	Dividen
Biaya modal	Variatif	Terbatas
Instrumen	Fixed/floating	Persentase laba bersih
Struktur biaya	Kreditur ada hak klaim	<i>Share Holder</i> hak klaimnya
Wan prestasi		terakhir
Legal		
Hak suara	Tidak ada dalam RUPS	Berhak dalam RUPS
Pajak	Bunga dibayarkan sebagai pengurangan pajak	Pajak ditetapkan sebelum dividen dibayarkan
Pailit	Kreditur tidak punya hak klaim	Hak terakhir atas klaim aset

2.2.1.2. Jenis Obligasi

2.2.1.2.1. Berdasarkan *Issuer* atau Penerbit

Dalam setiap penerbitan obligasi ada istilah emiten atau institusi yang bertanggung jawab dalam penggunaan dana. Pihak penerbit (emiten) adalah obyek investasi dari para pembeli obligasi.

- a. ***Government Bond*** : obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional. Jaminan yang diberikan berupa alokasi pendapatan pemerintahan yang didapatkan dari pajak atau penerimaan negara lainnya.
- b. ***Municipal Bond*** : obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah dalam rangka mengembangkan proyek fasilitas umum di wilayah tersebut. Adanya peran pemerintah memberikan jaminan pembayaran menimbulkan daya tarik bagi investor.
- c. ***Corporate Bond*** : obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik Negara (BUMN), atau badan usaha swasta yang bertujuan untuk mendukung kepentingan bisnisnya. Obligasi korporasi merupakan obligasi yang paling banyak diminati oleh investor karena sering memberikan keuntungan yang sangat kompetitif dan menarik.

2.2.1.2.2. Berdasarkan Suku Bunga

Untuk menarik investor, salah satu syaratnya adalah

bahwa sebuah obligasi harus mempunyai tingkat suku bunga yang menguntungkan bagi calon pembeli obligasi tersebut. Oleh karena itu, berbagai model tingkat suku bunga dibuat semenarik mungkin agar obligasi tersebut laku di pasaran.

- a. ***Fixed Rate Bond*** : obligasi dengan tingkat suku bunga tetap mempunyai pengertian bahwa investor akan mendapatkan keuntungan atas investasi obligasinya dalam jumlah yang pasti (*fixed*). Besaran kupon (suku bunga) telah ditetapkan lebih awal.
- b. ***Floating Rate Bond*** : obligasi dengan bunga mengambang ini berdasarkan tingkat suku bunga variabel yang tingkat penyesuaian bunganya dilakukan secara berkala. Obligasi tersebut diperhitungkan atas dasar rata-rata bunga deposito (Average Time Deposit) dari beberapa bank ditambah nilai premi tertentu (ATD + Premi).
- c. ***Mixed Rate Bond*** : kombinasi dari suku bunga tetap dan mengambang (*fixed and floating*), jenis obligasi ini memberikan keuntungan bagi investor yang sifatnya konservatif. Perhitungannya adalah pembagian antara jumlah suku bunga tetap ditambah rata-rata suku bunga mengambang dibagi dua. Keuntungan dari obligasi ini adalah tingkat suku bunga relatif moderat serta lebih konservatif dalam penentuan kupon (suku bunganya).

d. **Zero Coupon Bond** : dengan obligasi tanpa bunga ini investor mendapat keuntungan dari selisih potongan nilai prinsipal dan nilai investasi. Pemilik obligasi ini biasanya mendapat keuntungan dari apresiasi bertahap nilai obligasi tersebut. Obligasi kupon nol sering diterbitkan oleh pemerintah daerah dengan memberikan insentif berupa pembebasan pajak atas bunga. Keuntungan investasi zero coupon bond adalah bahwa semakin lama waktu jatuh tempo akan semakin menarik karena pembayaran awal relatif lebih kecil.

2.2.1.2.3. Berdasarkan Kepemilikan

Sebagai produk investasi yang sangat berharga, sebuah obligasi mempunyai status hak kepemilikan yang sangat fleksibel, yaitu :

a. **Register Bond (Obligasi Terdaftar / Atas Nama)**

Pada jenis obligasi ini, nama pembeli tercantum dalam sertifikat obligasi tersebut. Setiap melakukan transaksi (berpindah tangan), nama pembeli terakhir harus di-*endorse* (ditulis dan dicap stempel) di balik sertifikat obligasi. Pemilik nama yang tercantum dalam *endorse* terakhirlah yang berhak mencairkan obligasi tersebut. Istilah lain yang ada yaitu *register coupon bond* (obligasi kupon terdaftar) mempunyai pengertian bahwa pemilik obligasi hanya mendapatkan pokoknya saja, tidak beserta bunganya.

b. *Bearer Bond* (Atas Unjuk)

Jenis obligasi ini memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat obligasi ini untuk dapat menjadikan uang tunai serta secara hukum tidak memerlukan *endorsement*. Pada dasarnya dalam sertifikat obligasi ini tidak tercantum nama pemiliknya. Ada obligasi atas unjuk yang dapat diubah menjadi obligasi terdaftar, ini disebut *interchangeable bonds* (obligasi yang dapat ditukarkan).

2.2.1.2.4. Berdasarkan Jaminan

Obligasi berfungsi sebagai surat utang, karena itu ada unsur jaminan sebagai syarat untuk menarik investor agar merasa aman dalam berinvestasi membeli obligasi tersebut. Fungsi penyertaan jaminan dalam penerbitan obligasi amatlah penting, sebab dengan struktur jaminan yang semakin kuat dan jelas akan semakin tinggi daya tarik obligasi tersebut dan minat investor untuk membelinya semakin tinggi.

a. *Guaranteed Bond* (Obligasi dijamin Garansi)

Obligasi ini adalah obligasi yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh institusi atau perusahaan yang bukan penerbit obligasi tersebut. Biasanya obligasi ini keluar dari hubungan antaranak perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. Obligasi dijamin oleh induk perusahaan tersebut sehingga jaminan kepercayaan terhadap calon investor semakin

tinggi.

b. *Mortgage Bond* (Obligasi dijamin Properti)

Obligasi ini diterbitkan dengan jaminan properti milik penerbit obligasi. Apabila terjadi wan prestasi atau gagal bayar maka pihak pemegang obligasi bisa melakukan penjualan asset properti tersebut untuk melunasi gagal bayar.

c. *Collateral Trust Bond* (Obligasi dijamin Surat Berharga)

Jenis obligasi ini penjaminannya didasarkan atas surat berharga lainnya, biasanya disimpan oleh pihak bank atau wali amanat. Pemilik surat berharga yang dijadikan jaminan biasanya merupakan pemilik perusahaan induk dari anak perusahaan penerbit obligasi.

d. *Equipment Bond* (Obligasi dijamin dengan Peralatan)

Penjaminan obligasi ini didasarkan atas hak gadai atau hak jual atas peralatan tertentu kepada pemegang obligasi. Sehingga apabila terjadi gagal bayar maka pemegang obligasi bisa mengeksekusi penjualan atas peralatan tersebut.

e. *Debenture Bond* (Obligasi Tanpa Jaminan)

Obligasi ini biasanya dijamin hanya dengan itikad baik (*good will* integritas) penerbit, biasanya diterbitkan oleh pemerintah atau dikenal dengan istilah *unsecured bond*.

2.2.1.2.5. Berdasarkan Pelunasan

Sebagai surat utang, system dan metode pelunasan

merupakan syarat utama yang harus dicantumkan secara jelas dalam prospektus obligasi. Setiap obligasi mempunyai karakteristik yang berbeda dalam kewajiban pelunasan bunga dan utang pokok kepada investor. Untuk menarik investor, disusunlah beberapa struktur pelunasan yang berbeda-beda sesuai kemampuan keuangan emiten.

- a. ***Serial Bond (Obligasi Berseri)*** : Metode pelunasan obligasi ini dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi. Dengan adanya jadwal pembayaran yang jelas, pihak investor merasa aman dan pasti dalam mendapatkan hak pembayaran. Pihak penerbit (biasanya pemerintah) juga diharapkan mampu mengalokasikan dana sesuai jadwal pembayaran yang telah disepakati bersama.
- b. ***Callable Bond (Obligasi yang dilunasi sebelum jatuh tempo)***: obligasi ini diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli kembali/menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo. Biasanya pihak penerbit memberikan premi insentif kepada pemegang obligasi apabila hendak melunasi sebelum masa jatuh tempo. Waktu membeli kembali obligasi tersebut biasanya dilakukan pada saat suku bunga bank menurun, sehingga pihak emiten bisa menghemat biaya bunga. Karena *Callable Bond* memiliki *option (call option)* yang memberikan keuntungan

bagi emiten/*issuer*, sudah sewajarnya pemegang obligasi (investor) menginginkan premi yang tinggi (insentif).

- c. ***Putable Bond (Obligasi Put)*** : Obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh. Obligasi ini memiliki *option (put option)* yang menguntungkan investor (*bond holder*) sehingga pihak investor akan rela membeli obligasi tersebut walaupun dengan *yield* yang relatif kecil.
- d. ***Sinking Fund Bond (Obligasi dengan dana pelunasan)*** : Obligasi ini metode pelunasannya didukung dengan dana pelunasan yang diakumulasikan secara tetap dari penyisihan laba bersih emiten. Dengan adanya kewajiban penyisihan dana pelunasan maka investor merasa aman untuk mendapatkan hak pembayaran kewajiban bunga dan pokok obligasi.
- e. ***Convertible Bond (Obligasi Konversi)*** : Obligasi ini dapat ditukarkan dengan saham emiten pada perhitungan harga yang telah disepakati sebelumnya. Dengan pelunasan seperti ini akan memberikan insentif kepada investor obligasi yang menginginkan pendapatan tinggi dari saham ditambah nilai apresiasi yang lebih dibanding yang ditawarkan obligasi biasa.
- f. ***Perpetual Bond (Obligasi tanpa jatuh tempo)*** : Obligasi ini tidak memiliki waktu jatuh tempo, tidak dapat ditebus, serta

mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap (*annuity bond*). Obligasi ini pernah diterbitkan Pemerintah Inggris dengan tujuan membayar emisi obligasi kecil akibat perang dengan Napoleon (1814). Obligasi Perpetual bond banyak dibeli dengan alasan untuk diwariskan atau untuk dana abadi sebuah lembaga nirlaba.

2.2.1.2.6. Berdasarkan Penukaran

Obligasi ini mempunyai sifat dapat ditukarkan dengan instrumen surat berharga lainnya. Secara tidak langsung memberikan alternatif atau daya tarik keuntungan bagi pembeli obligasi ini.

- a. **Obligasi Konversi** : Obligasi yang dapat dikonversi/ditukarkan dengan emiten tersebut. Pada dasarnya pembayaran kupon dibayar dengan tunai pada waktunya sedang pembayaran pokok obligasi dilakukan dengan menggunakan saham perusahaan.
- b. ***Exchangeable Bond*** : Obligasi dimana prinsipal pinjamannya dibayar dengan menggunakan saham perusahaan lain. Pada dasarnya *Exchangeable Bond* hampir sama dengan *Convertible Bond*.

2.2.1.2.7. Berdasarkan Lokasi Penerbitan

Obligasi ini dibedakan berdasarkan lokasi atau jangkauan pemasaran dari produk obligasi tersebut.

- a. ***Domestic Bond*** : Jenis obligasi ini diterbitkan untuk jangkauan

pasar domestik dan biasanya menggunakan denominasi mata uang negara di mana obligasi diterbitkan.

b. ***International Bond*** : Obligasi ini merupakan obligasi emiten di suatu negara yang diterbitkan untuk pasar luar negeri. Beberapa istilah untuk obligasi internasional adalah :

- ***Dragon Bond*** : obligasi diterbitkan di Hong Kong
- ***Yankee Bond*** : obligasi diterbitkan di Amerika
- ***Matador Bond***: obligasi diterbitkan di Spanyol
- ***Samurai Bond***: obligasi diterbitkan di Jepang

2.2.1.3. Pihak- Pihak yang Membutuhkan Obligasi

Sebagai salah satu instrumen keuangan, keberadaan obligasi dibutuhkan paling tidak oleh pihak yang membutuhkan/meminjam uang atau *issuer*, pihak yang memberikan pinjaman uang atau *investor* serta pihak yang mempertemukan keduanya atau *intermediaries*.

1. **Penerbit / Emiten (*issuer*)** yaitu pihak yang menerbitkan obligasi, terdiri dari :

- Bank atau lembaga keuangan lain
- Perusahaan swasta (*corporate*)
- Perusahaan milik negara (*stated owned*)
- Pemerintah Daerah
- Pemerintah Pusat

- *Supranational Organisations*

2. **Perantara (*intermediarie*)** yaitu pihak yang memberikan jasa dalam mempertemukan peminjam-pemodal / penjual-pembeli untuk mencapai keuntungan semaksimal mungkin bagi kedua belah pihak.

Jasa yang diberikan *intermediaries* antara lain :

- Penjamin emisi efek (*Underwriter*)
- Broker / *dealer* / *market maker*
- *Financial advisers*

3. **Investor** yaitu pihak yang membeli obligasi, terdiri dari :

- Investor perorangan
- Investor institusi

2.2.1.4. Kelebihan Obligasi

Bagi **emiten (*issuer*)**, obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman ataupun kredit bank. Sedangkan apabila dibandingkan dengan emisi saham, kelebihan obligasi antara lain :

- Posisi kepemilikan perusahaan tidak akan mengalami perubahan.
- Sifat utang dalam bentuk jangka panjang memberikan fleksibilitas yang tinggi bagi manajemen emiten dalam penggunaan dana

Bagi **investor**, obligasi merupakan alternatif investasi yang

aman. Karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga dan pokok utang pada waktu jatuh tempo yang telah ditentukan. Kelebihan lain yang diperoleh pemegang obligasi adalah :

- Adanya perlakuan istimewa dari emiten obligasi seperti menerima pembayaran bunga obligasi secara teratur. Pembayaran bunga obligasi ini harus didahulukan sebelum emiten membayar dividen kepada pemegang saham. Kedudukan pemegang obligasi sebagai kreditor lebih senior dibanding pemegang saham emiten, khusus dalam mengajukan klaim atas kekayaan perusahaan.
- Investor juga memiliki peluang untuk mendapatkan *potential capital gain* dengan menjual obligasi di pasar sekunder obligasi. Keanekaragaman yang ditawarkan oleh masing-masing obligasi membuat pilihan investasi obligasi memiliki daya tarik tersendiri.

Bagi *intermediaries*, obligasi dapat menjadi salah satu pilihan dalam menentukan jenis investasi yang tepat yang akan diberikan kepada pihak yang membutuhkan.

2.2.1.5. Harga Obligasi

Sebagai instrumen perdagangan dan investasi, harga obligasi selalu berfluktuasi sesuai kondisi pasar dan dipengaruhi oleh pergerakan tingkat suku bunga. Harga obligasi merupakan struktur

penting dalam instrumen obligasi. Pembentukan harga sebuah obligasi ditentukan oleh berbagai faktor di antaranya adalah :

- **Tingkat Kupon**

Obligasi yang mempunyai kupon tinggi di atas rata-rata suku bunga deposito dan rata-rata kupon obligasi lainnya bisa sangat diminati oleh banyak investor. Oleh karena itu, bila kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi cenderung semakin meningkat. Begitu juga sebaliknya, apabila tingkat kupon obligasi yang diberikan relatif kecil, harga obligasi tersebut cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau bagi calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit.

- **Rating Emiten**

Obligasi yang mempunyai *rating* bagus cenderung diminati oleh investor dibanding obligasi yang *rating*-nya jelek. Perusahaan penerbit obligasi dengan *rating* AAA tentu harganya obligasinya akan lebih tinggi dan cukup laku dibanding obligasi milik perusahaan yang memiliki *rating* BB.

- **Nilai Obligasi**

Penerbitan sebuah obligasi harus didasarkan juga pada seberapa besar nilai obligasi yang akan diterbitkan dan dijual

ke pasar perdagangan/investor. Apabila nilai penerbitan obligasi tersebut melebihi daya beli (*buying power*) investor maka diprediksikan harga obligasi tersebut di pasar sekunder akan cenderung turun. Jumlah nilai obligasi yang kecil cenderung dapat diserap atau dibeli oleh pasar investasi sehingga tingkat harga obligasi tersebut bisa terjaga stabilitasnya.

- **Periode Jatuh Tempo (*Maturity*)**

Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama akan semakin tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga akan berbeda dengan obligasi yang umurnya lebih pendek. Perubahan harga biasanya disebabkan juga oleh periode jatuh tempo obligasi tersebut. Apabila tingkat suku bunga berubah, harga obligasi yang mempunyai masa jatuh temponya lebih lama akan lebih banyak berubahnya dibanding obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo pendek.

- **Likuiditas Obligasi**

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas yang cukup tinggi maka harga obligasi tersebut akan cenderung stabil dan

meningkat. Tetapi apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, harga obligasi cenderung melemah. Oleh karena itu, pada saat membeli obligasi hendaknya memilih obligasi yang likuid, yaitu yang selalu diperdagangkan di pasar obligasi serta selalu diminati oleh investor.

- **Tipe Obligasi**

Investor akan selalu tertarik pada tipe obligasi yang punya struktur penjaminan kuat, sehingga harga obligasi yang memiliki jaminan *sinking fund* atau tersedianya *collateral* akan memiliki harga yang lebih tinggi dan lebih menarik dibandingkan obligasi yang biasa tanpa memberikan insentif tambahan atau jaminan investasi. Oleh karena itu, tipe obligasi yang menarik serta penjaminan yang sangat bagus akan membuat harga obligasi cenderung meningkat.

Harga obligasi itu sendiri dinilai secara perhitungan persentase (%) yaitu persentase dari nilai nominal dan sangat dipengaruhi tingkat suku bunga yang berlaku di pasar. Harga obligasi berbanding terbalik dengan pergerakan tingkat suku bunga pasar. Apabila tingkat suku bunga naik, harga obligasi cenderung turun. Demikian pula sebaliknya, apabila tingkat suku bunga turun, harga obligasi cenderung naik.

Kemungkinan harga pasar obligasi yang ditawarkan yaitu :

- a. Harga = 100% atau *at PAR* yakni harga obligasi sesuai nilai nominal obligasi.

- b. Harga $< 100\%$ atau *at DISCOUNT* yakni harga obligasi di bawah nilai nominal atau di bawah par.
- c. Harga $> 100\%$ atau *at PREMIUM* yaitu harga obligasi di atas nilai nominal atau di atas par.

Umumnya harga obligasi di Indonesia belum memperhitungkan *Accrued interest* (bunga berjalan), oleh karena itu disebut dengan *Cleaning price*. Sedangkan *accrued interest* adalah merupakan hasil perkalian antara tingkat kupon bunga, banyaknya hari antara pembayaran kupon bunga terakhir dan satu hari sebelum penyelesaian transaksi obligasi, dibagi 360 hari atau 365 hari, tergantung dari calendar convention yang berlaku seperti :

- 30 hari / 360 hari
- Actual / actual
- Actual / 360 hari
- Actual / 365 hari

Sedangkan jumlah dana yang akan dibayarkan pembeli disebut *proceed*.

2.2.1.6. Return Obligasi

Pendapatan atau yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan dalam *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menanamkan dananya pada obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima.

Ada 2 (dua) dalam penentuan *yield* yaitu :

- *Current yield* adalah *yield* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap obligasi tersebut.

$$\text{Current yield} = \frac{\text{bunga tahunan}}{\text{harga obligasi}} \times 100 \%$$

- *Yield to Maturity* (YTM) adalah tingkat pengembalian atau pendapatan yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi hingga jatuh tempo.

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1 + YTM)^t} + \frac{M + C}{(1 + YTM)^n}$$

P = Harga

C = Kupon

M = Nilai nominal

YTM = *Yield to Maturity*

Karena rumitnya perhitungan YTM dengan perhitungan diatas, maka untuk mencari nilai YTM digunakan formula *YTM approximation*, atau pendekatan nilai YTM. Formula tersebut adalah :

$$\text{YTM approximation} = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}} \times 100 \%$$

- C = Kupon
n = Periode waktu yang tersisa (tahun)
R = Redemption value
P = harga pembelian (purchase value)

2.2.1.7. Korelasi antara Harga Obligasi dengan *Yield*

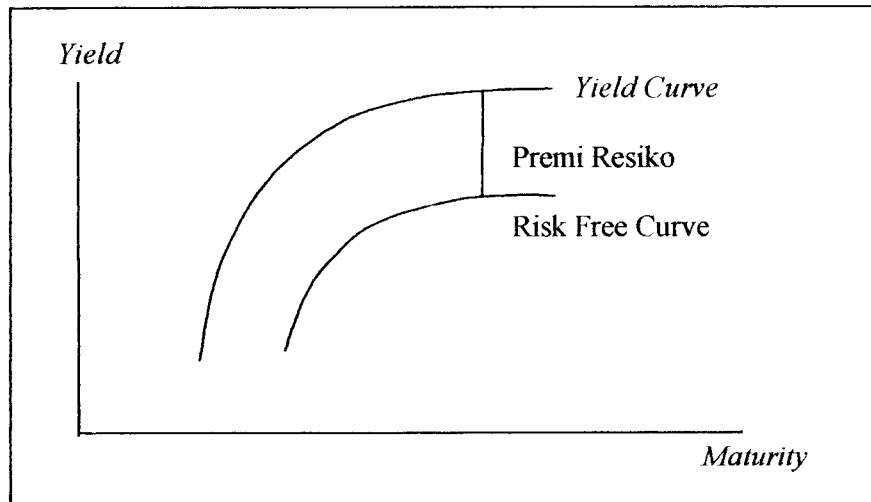
Salah satu karakteristik dasar dari obligasi adalah harga obligasi yang akan bergerak berlawanan arah dengan pergerakan *yield*-nya, atau tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi. Hal ini sesuai dengan formula harga obligasi yang menunjukkan bahwa harga sama dengan present value dari arus kas, yaitu bunga kupon dan nilai nominalnya, sehingga naiknya *yield* akan menurunkan present value dari arus kas dan juga harganya.

2.2.1.8. *Yield Curve*

Hubungan antara *yield* dari suatu instrument obligasi untuk jangka waktu yang berbed-besa digambarkan dalam *yield curve*. *Yield curve* dari suku bunga mencerminkan cost of borrowing dari investor yang ingin membeli obligasi. Akibatnya *yield* dari obligasi juga harus mengikuti *yield curve* suku bunga. Dengan demikian penentuan harga obligasi perlu memperhatikan *yield curve* suku bunga atau expecting *yield* dari pasar untuk jangka waktu yang sama. Pergerakan atau perubahan bentuk *yield curve* secara langsung

akan mempengaruhi pergerakan harga obligasi.

Gambar 2.1



2.2.1.9. Resiko Obligasi

Tidak ada investasi yang tidak mengandung resiko, karena dimana ada *return* di situ pasti ada resiko. Dalam obligasi, sumber resiko dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu :

Systematic risk : merupakan resiko pasar secara keseluruhan. Karena resiko ini dihadapi oleh setiap perusahaan secara keseluruhan, resiko ini tidak dapat dihindarkan. Termasuk dalam resiko ini adalah :

- ***Inflation risk*** : juga dikenal sebagai resiko daya beli (*purchasing-power risk*), yang mengacu pada kemungkinan kemungkinan inflasi sehingga menurunkan daya beli obligasi.

- *Political risk* : kemungkinan terjadinya nasionalisasi atau tindakan pemerintah yang tidak menguntungkan.

Unsystematic risk : merupakan resiko yang unik atau khusus untuk perusahaan-perusahaan tertentu dan terlepas dari faktor-faktor perekonomian, politik atau faktor eksternal lainnya. Resiko ini dapat dihilangkan atau dikurangi. Termasuk dalam resiko ini adalah :

- *Credit risk* atau *default risk* : resiko yang disebabkan penerbit tidak mampu membayar bunga dan / atau pokok obligasi.
- *Liquidity risk* : resiko yang disebabkan karena tidak liquidnya obligasi di pasar sekunder. resiko ini perlu diperhatikan bagi investor yang tidak merencanakan untuk memegang obligasi hingga saat jatuh tempo.
- *Reinvestment risk* : resiko yang muncul akibat bunga yang diterima investor dapat diinvestasikan kembali pada tingkat yang lebih rendah dari pada tingkat pengembalian yang diharapkan.
- *Interest rate risk* : resiko yang muncul akibat pergerakan suku bunga. Kenaikan tingkat suku bunga pasar, yang diakibatkan oleh kenaikan suku bunga bebas resiko seperti instrumen SBI akan menurunkan harga obligasi, begitu pula sebaliknya. Resiko ini perlu diperhatikan khususnya untuk investor yang memegang obligasi jangka pendek.
- *Call risk* : resiko yang muncul akibat penerbit obligasi menarik kembali seluruh atau sebagian obligasi sebelum jatuh tempo.

- *Foreign exchange rate risk* : resiko yang muncul akibat perubahan dalam nilai tukar, khususnya surat utang yang diterbitkan dalam mata uang asing.

2.2.2. Durasi

Durasi merupakan indikator yang lebih baik dari sekedar melihat waktu jatuh tempo obligasi. Durasi digunakan untuk membantu mengendalikan resiko akibat perubahan suku bunga, karena jika tingkat suku bunga meningkat, maka secara otomatis harga obligasi juga akan tertekan turun. Selain itu, dengan semakin lama masa jatuh tempo suatu obligasi, akan semakin besar pula penurunan harga obligasi tersebut.

Durasi adalah hasil perhitungan rata-rata tertimbang dari arus kas, dimana bobot yang digunakan adalah present value dari setiap arus kas yang dijadwalkan sebagai presentase dari present value total arus kas. Istilah lain dari durasi adalah berapa jumlah tahun yang dibutuhkan untuk melunasi dengan dasar perhitungan aliran kasnya saat ini.

Tingkat keuntungan (*yield*) dan harga obligasi sangat erat hubungannya dengan durasi. Perubahan tingkat suku bunga yang sangat fluktuatif membuat durasi sangat berpengaruh pada *yield* dan harga obligasi. Sudah saatnya investor menggunakan konsep durasi sebagai pertimbangan dalam berinvestasi obligasi supaya tingkat resiko investasi bisa dikurangi serta tingkat keuntungan obligasi

bisa didapatkan secara maksimal. *Preffered Habitat Theory* menyatakan bahwa pemodal yang bisa menyesuaikan jangka waktu investasi dengan kebutuhan dananya menanggung resiko paling kecil.

Untuk menghitung durasi, digunakan *Macaulay Duration*, yang rumusnya :

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{t \times CF_t}{(1+i)^t}}{PV}$$

2.2.3. Pemeringkat Surat Utang

Untuk mengurangi resiko obligasi, diperlukan pihak ke tiga sebagai penyedia informasi tentang kinerja keuangan, manajemen, bisnis, dan kondisi industri emiten obligasi tersebut. Informasi tersebut disajikan dalam bentuk peringkat yang merupakan hasil evaluasi dan penilaian dari informasi tentang kinerja perusahaan, manajemen, bisnis, dan kondisi industri emiten. Pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten tersebut biasa disebut Lembaga Pemeringkat.

Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diperingkat (*di-rating*) oleh

lembaga pemeringkat yang terdaftar di BAPEPAM. Hasil dari pemeringkatan surat utang didasarkan atas beberapa hal seperti :

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

2.2.3.1. Fungsi Pemeringkat Surat Utang

Enam fungsi pemeringkat utang perusahaan (Foster, 1986) adalah :

1. Sumber informasi superior atas kemampuan perusahaan atau pemerintah untuk membuat ketepatan waktu pembayaran kembali hutang pokok dan tingkat bunga yang dipinjamkan. Superioritas ini timbul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.
2. Sumber dengan yang biaya rendah bagi kekeluasaan informasi kredit, terkait *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah, dan pemerintah pusat. Pengumpulan informasi tentang sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah, atau perusahaan daerah bisa sangat mahal. Hal ini akan lebih efektif jika informasi tersebut diperoleh melalui suatu agen yang mengumpulkan, memproses, dan

menyimpulkan informasi tersebut dengan mudah (dalam bentuk skala *rating point*).

3. Sumber *legal insurance* untuk pengawas investasi. Membatasi investasi sekuritas utang hanya pada tingkat kstegori yang tinggi saja.
4. Sumber sekuritas tambahan terhadap keuangan dan representasi manajer lainnya. Ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal tersebut merupakan reputasi berupa resiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan atau ketepatan waktu dari laporan keuangan dan data yang mendasari peringkat lainnya. Perusahaan peringkat dapat menyajikan sertifikat kualitas informasi yang diberikan oleh *issuer* atas sekuritas utang yang diberikan peringkat.
5. Monitor terhadap kegiatan manajemen.
6. Memudahkan kebijakan publik yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun.

2.2.3.2. Profil PT. PEFINDO

Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) didirikan pada tahun 1993 melalui usulan dari BAPEPAM, Bank Indonesia dan pada tahun 1994 mendapatkan lisensi No. 39/PM/-PI/1994 dari Bapepam sebagai institusi resmi dibidang pemeringkat efek Indonesia. Pemegang sahamnya terdiri dari 104 lembaga keuangan, sekuritas, asuransi, dan dasna pensiun. Pefindo mempunyai afiliasi dengan

lembaga peringkat internasional, yaitu S & P (Standard & Poor) serta aktif dalam kegiatan ASEAN Forum of Credit Rating Agencies (AFCRA) untuk meningkatkan jaringan dan kualitas produk pemeringkatan.

2.2.3.3. Persyaratan Umum Rating (peringkat) PT PEFINDO

Untuk melengkapi prosedur pemeringkatan, ada beberapa syarat yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang akan di peringkat, di antaranya meliputi :

- a. Secara umum, perusahaan beroperasi lebih dari 5 tahun, meskipun PEFINDO juga memberi peringkat kinerja pada perusahaan yang beroperasi kurang dari 5 tahun.
- b. Laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di BAPEPAM dengan berpendapat wajar tanpa syarat atau *unqualified opinion*.
- c. Laporan keuangan terakhir yang telah diaudit tidak melampaui 180 hari setelah tanggal penutupan laporan keuangan. Jika melebihi batas, maka harus disertai dengan pernyataan direktur, komisaris, dan akuntan publik bahwa laporan tersebut benar-benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan.
- d. Memberikan informasi dasar dan data pendukung lainnya yang dibutuhkan oleh PEFINDO untuk melengkapi penetapan *rating*.

- e. Membayar atas biaya peringkat (rating).

2.2.3.4. Definisi Peringkat PT PEFINDO

Peringkat efek utang jangka panjang diberikan untuk efek utang dengan masa jatuh tempo satu tahun atau lebih.

Tabel 2.1
Definisi Peringkat PT. PEFINDO

idAAA	Peringkat tertinggi. Kemampuan obligor yang superior. Mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
idAA	Sedikit di bawah peringkat tertinggi. Kemampuan obligor sangat kuat.
idA	Kemampuan obligor kuat. Cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
idBBB	Kemampuan obligor memadai. Kemampuan dapat diperlemah oleh perubahan yang merugikan.
idBB	Kemampuan obligor agak lemah. Terpengaruh oleh perubahan lingkungan bisnis dan lingkungan.
idB	Perlindungan sangat lemah. Obligor masih memiliki kemampuan membayar kewajiban. Perubahan lingkungan dapat memperburuk kinerja pembayarannya.
idCCC	Obligor tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya. Bergantung pada perubahan lingkungan eksternal.
idD	Obligasi ini macet. Emiten sudah berhenti usaha.

2.2.4. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan berguna untuk menentukan kesehatan atau kinerja keuangan suatu perusahaan baik pada saat sekarang maupun masa datang.

2.2.4.1. Jenis-jenis Laporan Keuangan

a. Rasio Likuiditas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan kas dan pos lancar lain yang sifatnya hampir mendekati kas yang berguna untuk memenuhi semua kewajiban yang akan segera jatuh tempo.

b. Rasio Efisiensi

Rasio ini dipakai untuk menentukan penilaian efektifnya perusahaan menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan.

c. Rasio Leverage

Rasio ini berguna untuk menunjukkan kualitas kewajiban perusahaan serta berapa besar perbandingan antara kewajiban tersebut dengan aktiva perusahaan.

d. Rasio Profitabilitas

Rasio-rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari setiap penjualan yang dilakukan.

e. Rasio Dividen Payout

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa besar bagian dari laba

bersih perusahaan yang digunakan sebagai deviden.

2.2.5. Inflasi

Definisi inflasi banyak ragamnya seperti yang terdapat dalam literatur ekonomi. Keanekaragaman definisi tersebut terjadi karena luasnya pengaruh inflasi terhadap berbagai sector ekonomi. Namun pada dasarnya masih terdapat beberapa kesatuan pandangan mengenai inflasi. Secara umum inflasi didefinisikan sebagai suatu keadaan yang mengindikasikan semakin melemahnya daya beli yang diikuti semakin merosotnya nilai riil (intrinsik) mata uang suatu negara.

2.2.5.1. Efek Sosial dan Ekonomi yang ditimbulkan Inflasi

1. Distorsi Dalam Pola Investasi

Adanya dugaan kenaikan harga yang terus menerus sebagai akibat proses inflasi, menimbulkan kecenderungan berspekulatif sehingga kegiatan-kegiatan untuk berinvestasi yang produktif berkurang. Banyak pihak lebih menyukai kegiatan investasi pada harta-harta keuangan (*financial investment*) yang dapat menghasilkan pendapatan lebih banyak daripada investasi fisik yang pendapatannya mungkin lebih rendah.

2. Redistribusi Pendapatan

Inflasi menyebabkan redistribusi kekayaan dari pihak-pihak berpendapatan tetap ke pihak-pihak berpendapatan yang naik akibat dari inflasi, yaitu pemodal dan pengusaha yang memperoleh

pendapatan dari keuntungan perusahaan.

3. Redistribusi Kekayaan

Inflasi juga menyebabkan redistribusi kekayaan dari kreditur ke debitur yaitu pihak yang memberikan utang ke pihak yang berutang. Hal ini berlaku atas dasar asumsi bahwa kenaikan tingkat bunga tidak sejajar dengan kenaikan harga barang-barang.

4. Mengganggu Neraca Pembayaran

Inflasi yang berkepanjangan akan menyebabkan harga-harga ekspor naik sehingga menyebabkan barang-barang kurang bersaing di pasaran internasional. Jika ekspor turun disebabkan faktor tersebut, *ceteris paribus*, maka posisi neraca pembayaran luar negeri menjadi terganggu, yaitu cenderung mengarah ke posisi deficit.

2.2.5.2. Hubungan Inflasi dengan Tingkat Suku Bunga

Suku bunga merupakan instrumen konvensional untuk mengendalikan atau menekan laju pertumbuhan tingkat inflasi.

Untuk menentukan keputusan konsumsi dan investasi baik bagi para pelaku ekonomi individual maupun dalam keadaan ekonomi makro, ketersediaan uang merupakan faktor yang sangat menentukan. Untuk mencegah terjadinya atau meningkatnya inflasi, jumlah uang yang beredar harus sesuai dengan kebutuhan (permintaan) agregat. Jika terjadi kelebihan penawaran uang terhadap kebutuhan uang, nilai uang akan jatuh dan pada kondisi demikian akan terjadilah inflasi. Jika penawaran uang lebih kecil

daripada kebutuhan, nilai uang akan naik, yang disebut sebagai depresiasi. Untuk menstabilkan nilai uang sekaligus menekan laju pertumbuhan inflasi, secara konvensional instrumen yang umum digunakan dalam ilmu ekonomi moneter adalah pengaturan tingkat suku bunga.

Ada kontroversi mengenai efek kenaikan tingkat suku bunga terhadap inflasi. Tingkat suku bunga yang tinggi akan menaikkan biaya usaha dan kenaikan ini diteruskan dalam bentuk kenaikan harga yang lebih tinggi sehingga justru akan meningkatkan laju pertumbuhan inflasi.

Fisher hypothesis dalam teorinya menyatakan bahwa tingkat suku bunga tergantung dari perkiraan inflasi. Jika inflasi diperkirakan tinggi, mengakibatkan tingkat suku bunga juga akan tinggi.

2.2.6. Keistimewaan Obligasi

1. **Call** merupakan hak emiten untuk membeli kembali/menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo. Obligasi jenis ini biasa disebut *callable bond*. Karena obligasi ini memiliki option (call option) yang menguntungkan pihak emiten, sudah sewajarnya pihak investor menginginkan premium yang tinggi (insentif).
2. **Put** adalah hak bagi pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh. Karena option (put option) ini menguntungkan investor, maka pihak

investor akan rela membeli obligasi tersebut walaupun dengan *yield* yang relatif kecil.

3. *Sinking Fund* adalah jaminan dari emiten untuk melunasi pokok obligasi beserta bunga dengan didukung dana pelunasan yang diakumulasikan secara tetap dari penyisihan laba bersih emiten. Dengan demikian, investor akan merasa aman untuk mendapatkan hak pembayaran kewajiban bunga dan pokok obligasi.
4. *Convertible* adalah perubahan obligasi menjadi saham milik emiten. Pihak emiten dapat membayar pokok obligasi dan bunga dengan saham milik emiten. Syarat dan ketentuan telah disepakati sebelumnya. Dengan cara ini, investor akan menerima insentif lebih tinggi dari saham ditambah nilai apresiasi yang lebih dibanding yang ditawarkan obligasi biasa.

2.3. Formula Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang ada dan tujuan yang ingin dicapai, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

Ho1 : Resiko *likuiditas* tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.

Ha1 : Resiko *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.

Ho2 : Faktor inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada emisi

obligasi industri non finansial.

Ha2 : Faktor inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.

Ho3 : Suku bunga deposito bank umum tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.

Ha3 : Suku bunga deposito bank umum berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.

Ho4 : Durasi obligasi sampai masa jatuh tempo tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.

Ha4 : Durasi obligasi sampai masa jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.

Ho5 : Tidak ada perbedaan besarnya *yield* pada peringkat obligasi *investment grade* dan *speculative grade* pada emisi obligasi industri non finansial.

Ha5 : Ada perbedaan negatif besarnya *yield* pada peringkat obligasi *investment* dan *speculative grade* pada emisi obligasi industri non finansial.

Ho6 : Tidak ada perbedaan besarnya *yield* pada obligasi dengan *buyback* dan tanpa *buyback* pada emisi obligasi non finansial.

Ha6 : Ada perbedaan positif besarnya *yield* pada obligasi dengan *buyback* dan tanpa *buyback* pada emisi obligasi industri non finansial.

Ho7 : Tidak ada perbedaan besarnya penerimaan *yield* antara obligasi

sinking fund dan tanpa *sinking fund* pada emisi obligasi industri non finansial.

Ha7 : Ada perbedaan positif besarnya penerimaan *yield* antara obligasi *sinking fund* dan tanpa *sinking fund* pada emisi obligasi industri non finansial.

Ho8 : Tidak ada perbedaan *yield* pada obligasi dengan ketetapan *secure* dan obligasi tanpa ketetapan *secure* pada emisi obligasi industri non finansial.

Ha8 : Ada perbedaan yang negatif terhadap *yield* pada obligasi dengan ketetapan *secure* dan obligasi tanpa ketetapan *secure* pada emisi obligasi industri non finansial.

BAB III

METODE PENELITIAN

Setiap penelitian harus didasarkan pada kerangka tertentu dalam mengumpulkan data sehingga penelitian bisa dilakukan secara terarah dan tidak mengambang. Metode tersebut antara lain sebagai berikut :

3.1.Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian berada di Bursa Efek Surabaya (BES). BES merupakan lembaga yang memfasilitasi transaksi obligasi industri non finansial di Indonesia.

3.2.Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 20 perusahaan penerbit obligasi yang bergerak pada industri non finansial dari rentang waktu antara tahun 2001-2005 yang beredar di pasar dan tercatat di *OTC-FIS* (Over the Counter-Fixed Income Service) Bursa Efek Jakarta dan diperingkat oleh PT PEFINDO.

Pemilihan sampel berdasarkan metode *purpose sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang bergerak pada industri non finansial yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Surabaya.
2. Terdaftar dalam peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh

PT PEFINDO.

3. Menerbitkan laporan keuangan selama tiga tahun, yaitu tahun 2003 sampai dengan 2005.

Dari 20 perusahaan yang memenuhi kriteria di atas, terdapat 26 emisi obligasi yang antara lain :

1. Alfa Retailindo Tbk.
Alfa Retailindo dengan emisi I Tahun 2003
2. Apexindo Pratama Duta Tbk.
Apexindo Pratama dengan emisi I Tahun 2005
3. Astra Graphia Tbk.
Astra Graphia dengan emisi I Tahun 2003
4. Berlian Laju Tanker Tbk.
Berlian Laju Tanker dengan emisi II Tahun 2003 Seri A
Berlian Laju Tanker dengan emisi II Tahun 2003 Seri B
5. Branta Mulia Tbk.
Branta Mulia dengan emisi I tahun 2004
6. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
Charoen Pokphand Indoneisa dengan emisi I Tahun 2003
7. Duta Pertiwi Tbk.
Duta Pertiwi dengan emisi IV Tahun 2003
8. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
Hanjaya Mandala Sampoerna dengan emisi III Tahun 2004

9. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk.
Indah Kiat Pulp & Paper Corporation dengan emisi I Tahun 2004
Seri A
Indah Kita Pulp & Paper Corporation dengan emisi I Tahun 2003
Seri B
10. Indofood Sukses Makmur Tbk.
Indofood Sukses Makmur dengan emisi II Tahun 2003
Indofood Sukses Makmur dengan emisi III Tahun 2004
11. Indosiar Visual Mandiri Tbk.
Indosiar Visual Mandiri dengan emisi I Tahun 2003
12. Lautan Luas Tbk.
Lautan Luas dengan emisi II Tahun 2003 Seri A
Lautan Luas dengan emisi III Tahun 2003 Seri B
13. Matahari Putra Prima Tbk.
Matahari Putra Prima dengan emisi I Tahun 2002
Matahari Putra Prima dengan emisi II Tahun 2004
14. Mayora Indah Tbk.
Mayora Indah dengan emisi II Tahun 2003
15. Medco Energi International Tbk.
Medco Energi Internasional dengan emisi I Tahun 2004
16. Semen Gresik (Persero) Tbk.
Semen Gresik dengan emisi I Tahun 2001 Seri B

17. Summarecon Agung Tbk.
Summarecon Agung dengan emisi I Tahun 2003
18. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
Telekomunikasi Indonesia dengan emisi I Tahun 2002
19. Tunas Baru Lampung Tbk.
Tunas Baru Lampung dengan emisi I Tahun 2004
20. Unggul Indah Cahaya Tbk.
Unggul Indah Cahaya dengan emisi I Tahun 2003 Seri A
Unggul Indah Cahaya dengan emisi II Tahun 2003 Seri B

3.3. Pengumpulan Data

Data emisi obligasi diperoleh dari Bursa Efek Surabaya yang tersedia secara online melalui situs <http://www.bes.co.id>. Untuk data laporan keuangan diperoleh dari Bursa Efek Jakarta melalui data base Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Data mengenai berbagai ketentuan lain dalam indentur diperoleh dari prospektus obligasi, di Bursa Efek Surabaya. Data mengenai tingkat suku bunga deposito bank umum, tingkat inflasi diperoleh dari Badan Pusat Statistik dan situs Bank Indonesia <http://www.bi.go.id>. Informasi peringkat obligasi industri non finansial yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO diperoleh secara online melalui situs <http://www.pefindo.com>.

3.4. Definisi Operasional Variabel

3.4.1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel tidak bebas yang artinya variabel tersebut merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang dihasilkan oleh variabel independen. Variabel dependen pada permasalahan disini adalah *yield* obligasi. *Yield* dihitung menggunakan rumus *yield to maturity* (YTM) yang di publikasikan oleh Bursa Efek Surabaya, yaitu :

$$YTM \text{ approximation} = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}} \times 100 \%$$

3.4.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah suatu variabel bebas dimana keberadaannya tidak dipengaruhi variabel-variabel lain, bahkan variabel independen merupakan faktor penyebab yang akan mempengaruhi variabel lainnya. Dalam penelitian ini, variabel bebas diuji menggunakan metode regresi berganda untuk mengetahui apakah variabel-variabel terpilih memiliki pengaruh terhadap *yield* obligasi pada industri non finansial. Variabel-variabel tersebut antara lain :

a. Variabel *Likuiditas*

Likuiditas adalah indikasi yang menunjukkan bahwa obligasi banyak beredar dan setiap perdagangannya tidak mempengaruhi

obligasi di pasar sekunder. Data yang digunakan untuk uji pengaruh terhadap resiko likuiditas ini berupa laporan keuangan tahunan emiten selama periode tahun 2003-2005.

Analisis rasio yang digunakan adalah rasio keuangan yang digunakan sebagai alat ukur penelitian ekonomi perusahaan yaitu rasio likuiditas sebagai proksi untuk mengukur rasio likuiditas dan pengaruh terhadap *yield* obligasi.

Kelompok rasio	Nama Rasio	Rumus perhitungan rasio
Rasio likuiditas	Quick Ratio	$\frac{\text{Aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{Hutang lancar}}$

b. Variabel Inflasi

Data inflasi yang digunakan data inflasi (dalam bulan) saat emiten obligasi mengemisi obligasi, atau saat pasar perdana untuk obligasi perusahaan dilaksanakan. Diharapkan data inflasi ini relevan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *yield* obligasi.

c. Variabel *Irate* (suku bunga deposito bank umum)

IRATE merupakan proksi dari variabel suku bunga deposito bank umum rentang 90 hari. Suku bunga yang digunakan adalah suku bunga bulanan saat emiten mengemisi obligasi atau saat pasar perdana obligasi dilaksanakan. Sehingga bisa dilihat perbedaan suku bunga dengan harga obligasi saat pasar perdana dilaksanakan.

Variabel *IRATE* dengan menggunakan analisis regresi,

diregres terhadap *yield* sebagai variabel dependen untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield*.

d. Variabel Durasi

Durasi adalah indikasi lamanya masa jatuh tempo obligasi. Perhitungan obligasi menggunakan rumus yang digunakan Bursa Efek Surabaya dalam mengukur lamanya suatu obligasi dari mulai saat emisi hingga masa jatuh tempo, formulanya :

$$\text{Macaulay Duration} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{t \times CF_t}{(1+i)^t}}{PV}$$

e. Variabel Peringkat

Variabel peringkat dikategorikan atas dua kelompok secara umum, antara *investment grade* (AAA-BBB) dan *speculative grade* (~~BB-D~~). Bagaimana pengaruh kedua kategori tersebut terhadap besarnya *yield*? Dinyatakan dengan *dummy*, jika 1 adalah *investment grade* dan 0 adalah *speculative grade*. Adapun kategori peringkat secara individual, yaitu memisahkan peringkat pada 7 level sesuai kategori kelompok yang ditetapkan PT PEFINDO. Adapun klasifikasi kategori kelompok dapat dilihat pada tabel berikut :

Level peringkat	Simbol	Kategori
0	AAA	Investment Grade
1	AA	Investment Grade
2	A	Investment Grade
3	BBB	Investment Grade
4	BB	Speculative Grade
5	B	Speculative Grade
6	CCC	Speculative Grade
7	D	Speculative Grade

f. Variabel BUY (*Buyback*)

Salah satu resiko obligasi adalah call, yaitu hak emiten untuk menarik kembali obligasi sebelum jatuh tempo. Buyback merupakan proksi dari call, karena informasi ketetapan buyback dari beberapa emiten bisa diberlakukan sebagai call. Kebanyakan emiten mengistilahkan call dengan ketetapan buyback dan keduanya mempunyai makna yang sama.

Variabel Buy dinyatakan dengan *dummy*, jika 1 emisi obligasi bisa di *buyback*, jika 0 obligasi tersebut tidak bisa di *buyback*.

g. Variabel Sink (Sinking Fund)

Informasi ada tidaknya penyisihan dana pelunasan obligasi (*sinking fund*) dinyatakan sebagai variabel *dummy*, 1 jika emisi obligasi disertai dengan penyisihan dana (*sinking fund*), dan 0 jika emisi obligasi tidak menetapkan penyisihan dana (*sinking fund*).

Turunnya resiko obligasi karena adanya ketetapan *sinking fund* akan berpengaruh terhadap besarnya *yield*. Oleh karena itu, diharapkan adanya ketetapan *sinking fund* berpengaruh negative terhadap *yield*.

h. Variabel Secure

Obligasi tanpa jaminan atau *unsecured* bond hanya dijamin dengan itikad bagi dari emiten. Variabel Secure merupakan variabel *dummy*, dimana 1 jika obligasi tersebut dijamin dengan kekayaan tertentu, dan 0 jika tidak jaminan apapun terhadap obligasi.

3.5. Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis *multiple regression*. Digunakan untuk menguji pengaruh berbagai variabel terpilih yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *yield* obligasi pada emiten obligasi industri non finansial.

Untuk menguji berbagai variabel independen terhadap *yield* digunakan alat analisis *Multiple Regression*. Pada analisis ini semua variabel independen diregres terhadap variabel dependen yaitu *yield*. Model regresi linier berganda adalah :

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Selama periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2005 diperoleh 20 perusahaan yang menerbitkan obligasi yang telah memenuhi kriteria sampel. Dari 20 perusahaan tersebut terdapat 26 emisi obligasi. Perusahaan yang dijadikan sampel tersebut telah memenuhi kriteria-kriteria yang ditentukan, yaitu perusahaan yang bergerak di bidang non financial, terdaftar dalam peringkat obligasi dan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap. Data-data diperoleh dari Bursa Efek Surabaya yang tersedia secara online melalui situs <http://www.bes.co.id>.

Setelah semua data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terkumpul dari berbagai sumber, maka berdasarkan teori yang ada penulis akan menganalisa data tersebut sesuai dengan pokok permasalahan dan hipotesa yang telah dikemukakan pada bab pertama, yaitu bab pendahuluan. Analisis data dalam penelitian ini terbagi menjadi dua analisis yaitu analisis deskriptif dan analisis statistik.

4.1. Analisis Deskriptif

Berikut analisis deskriptive terhadap variabel penelitian, yaitu tentang deksirptive rata-rata dan standar deviasi masing-masing variabel kecuali variabel dummy.

Tabel 4.1
Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel		N	Mean	Standar Deviasi
Yield		26	14.08	1.79
Likuiditas		26	1.77	1.46
Inflasi		26	7.14	1.52
Irate		26	9.46	2.50
Durasi		26	4.10	0.67
Peringkat	Speculative Grade	2		
	Investmen Grade	24		
	Total	26		
Buyback	Tidak bisa dibuyback	9		
	Bisa dibuyback	17		
	Total	26		
Sink	Tidak menetapkan penyisihan dana	23		
	Dengan penyisihan dana	3		
	Total	26		
Secure	Tidak ada jaminan	12		
	Dijamin kekayaan	14		
	Total	26		

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Berdasarkan analisis deskriptif, Variabel *Yield* Obligasi penghasilan bunga (kupon) yang didapatkan dari investasi obligasi atas dasar nilai nominal obligasi. Nilai rata-rata *Yield* obligasi dari 26 emisi obligasi sebesar 14,08, artinya bahwa suku bunga atau besarnya kupon yang diterima oleh investor dalam tiap tahunnya adalah sebesar 14,08% dari besarnya nilai nominal emisi obligasi. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,79 berarti ukuran penyebaran dari *Yield* obligasi adalah sebesar 1,79 dari 26 kasus yang terjadi.

Deskriptif pada variabel Likuiditas yang diukur dengan proxy *quick ratio* yaitu perbandingan antara selisih aktiva lancar – persediaan terhadap

hutang lancar, memiliki nilai rata-rata sebesar 1,77. Hal ini berarti rata-rata dari 26 emisi obligasi yang dikeluarkan oleh 20 perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi hutang lancar dari selisih aktiva lancar dan persediaan adalah sebesar 1,77 kali. Hal ini berarti perusahaan telah memiliki likuiditas yang baik, artinya perusahaan memiliki kemampuan yang cukup untuk membayar kewajiban-kewajibannya termasuk dalam mengembalikan pinjaman lewat obligasi. Dengan standar deviasi sebesar 1,46 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari likuiditas adalah sebesar 1,46 dari 26 kasus yang terjadi.

Inflasi menunjukkan kondisi perekonomian, dimana inflasi yang rendah menunjukkan kondisi perekonomian yang kuat sehingga mengakibatkan tingkat daya beli terhadap produk investasi juga sangat bagus, sehingga akan timbul dampak positif terhadap perdagangan dan investasi pada obligasi. Selama periode penelitian, rata-rata inflasi adalah sebesar 7,14 artinya indeks harga konsumen mengalami peningkatan sebesar 7,14% dari tahun dasar. Sedangkan standar deviasi adalah sebesar 1,52 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari tingkat inflasi adalah sebesar 1,52 dari 26 kasus yang terjadi.

Irate merupakan suku bunga bank Indonesia yang diukur dalam periode 3 bulanan. Irate merupakan salah satu bentuk dari risiko investasi pada obligasi, dimana pada saat nilai suku bunga deposito lebih besar daripada kupon obligasi, maka investor akan cenderung menyimpan dananya pada produk deposito ketimbang membeli obligasi. Nilai rata-rata suku bunga

deposito ini adalah sebesar 9,46% artinya tingkat suku bunga deposito masih lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata kupon *Yield* obligasi yaitu sebesar 14,08%. Hal ini merupakan angin segar bagi investor untuk membeli obligasi karena nilai kuponnya lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga deposito. Sedangkan standar deviasi sebesar 2,5 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dari variabel irate adalah sebesar 2,5 dari 26 kasus yang terjadi.

Pada variabel durasi adalah lamanya masa jatuh tempo obligasi. Waktu ini adalah rata-rata tertimbang yang digunakan untuk melunasi tingkat suku bunga termasuk nilai pokok obligasi. Rata-rata emisi obligasi memiliki durasi sebesar 4,1 tahun, artinya waktu yang dibutuhkan untuk melunasi obligasi dengan dasar perhitungan aliran kas saat ini adalah 4,1 tahun. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,67 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data dari variabel durasi adalah 0,67 dari 26 kasus yang terjadi.

Pada variabel peringkat obligasi menunjukkan kemampuan perusahaan akan kemungkinan macetnya pembayaran surat utang berdasarkan kinerja surat utang. Pemeringkatan ini dilakukan oleh PEFINDO dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia sehingga dapat dijadikan pertimbangan oleh investor akan resiko yang harus dihadapi terhadap pembelian obligasi tersebut. Pemeringkatan yang dilakukan oleh Pefindo terbagi menjadi 8 kelompok yaitu peringkat teratas adalah idAAA yaitu kemampuan obligor yang superior hingga peringkat terendah yaitu idD yaitu peringkat kondisi obligasi macet karena emiten sudah berhenti usaha. Untuk 4 peringkat terbawah diklasifikasikan dalam kelompok *Speculative grade* dan 4 teratas

termasuk dalam investmen Grade. Hasil analisis menunjukkan bahwa mayoritas atau hampir seluruh emisi obligasi memiliki peringkat investment grade, sehingga memiliki kinerja obligasi yang baik.

Sedangkan untuk variabel Buyback yaitu salah satu bentuk risiko obligasi dimana pihak emiten dapat menarik kembali obligasi sebelum jatuh tempo. Terdapat dua jenis obligasi yaitu obligasi yang dapat di *buyback* dan obligasi yang tidak dapat di *buyback* . Hasil analisis menunjukkan bahwa sebagian besar obligasi yang dikeluarkan oleh emiten di Bursa Efek Surabaya dapat di *buyback*, artinya emiten dapat melakukan pembelian kembali obligasi yang sudah diterbitkan, karena pihak emiten penerbit obligasi mempunyai dana yang lebih dari sisa usaha yang dilakukan untuk membeli kembali obligasi sebelum jatuh tempo.

Pada variabel sink yaitu informasi ada tidaknya penyisihan dana pelunasan obligasi. Dari 26 emisi obligasi sebagian besar tidak memberikan informasi atas penyisihan dana secara teratur untuk pelunasan utang. Investor lebih percaya pada kinerja emiten tersebut dalam mengelola obligasi untuk meningkatkan penjualan, sehingga semakin baik kinerja perusahaan maka semakin besar kemampuan emiten untuk membayar kewajiban atas kupon dan nilai nominal obligasi.

Sedangkan variabel secure yaitu kondisi ada tidaknya jaminan atas pengeluaran emisi obligasi. Jika tidak ada jaminan berarti emiten hanya berdasarkan itikad sendiri untuk melakukan pembelian obligasi. Sebagian besar emisi obligasi yang dikeliarkan oleh emiten di Bursa Efek Jakarta

adalah memiliki jaminan dengan kekayaan tertentu yaitu sebanyak 14 emisi, sedangkan yang tidak ada jaminan sebanyak 12 emisi, hal ini disebabkan untuk memberikan jaminan dibutuhkan fee yang harus dibayar pada perusahaan penjamin yang jumlahnya juga cukup besar yaitu kurang lebih 1,25% dari besarnya emisi obligasi yang dikeluarkan.

4.1 Analisis Statistik

4.2.1. Analisis Regresi Berganda

Untuk mempermudah perhitungan regresi dari data yang cukup banyak maka dalam penelitian ini diselesaikan dengan bantuan perangkat lunak (*software*) komputer program SPSS 11.0.

Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor faktor yang mempengaruhi *Yield Obligasi* dapat disajikan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2

Hasil Regresi Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Yield Obligasi*

Variabel Independent	Koef. Regresi	t hitung	Sig- t	Keterangan
(<i>Constant</i>)	25.948	2.627	0.018	
Likuiditas	-0.029	-0.218	0.830	Tidak signifikan
Inflasi	0.289	1.047	0.310	Tidak signifikan
Irate	0.414	2.461	0.025	Signifikan
Durasi	-2.651	-1.788	0.092	Signifikan
Peringkat	-7.960	-2.306	0.034	Signifikan
Buyback	-0.191	-0.471	0.644	Tidak signifikan
Sinking fund	1.347	2.283	0.036	Signifikan
Secure	0.708	1.576	0.133	Tidak signifikan
N	26			
R	0.927			
R Square	0.860			

F hitung	13.057			
Sig- F	0.000			

Keterangan * signifikan pada level 10% ** signifikan pada level 5%

Sumber : Data hasil regresi

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi *Yield Obligasi* pada industri non financial sebagai berikut :

$$Y = 25,948 - 0,029 \text{ Likuid} + 0,289 \text{ Inf} + 0,414 \text{ Irate} - 2,651 \text{ Durasi} - 7,960 \text{ rating} \\ - 0,191 \text{ Buy} + 1,347 \text{ Sink} + 0,708 \text{ Secure}$$

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Yield Obligasi*, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. Konstanta (Koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 25,948 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri dari likuiditas, inflasi, *irate*, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* yang mempengaruhi *Yield Obligasi* (variabel bebas bernilai nol) maka tingkat *Yield Obligasi* akan sebesar 25,948 %.

2. Koefisien Likuiditas (b_1)

Likuiditas (X_1) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *Yield Obligasi*, dengan koefisien regresi sebesar $-0,029$ yang artinya apabila apabila likuiditas perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1 kali, maka tingkat *Yield Obligasi* akan menurun sebesar 0,029% dengan asumsi

bahwa inflasi, *irate*, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh negatif menunjukkan bahwa semakin besar likuiditas perusahaan, maka semakin rendah tingkat *Yield* Obligasi yang akan diterima oleh investor.

3. Koefisien Inflasi (b_2)

Inflasi (X_2) mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat *Yield* Obligasi, dengan koefisien regresi sebesar 0,289 yang artinya apabila inflasi mengalami peningkatan sebesar 1 %, maka tingkat *Yield* Obligasi akan meningkat sebesar 0,289% dengan asumsi bahwa likuiditas, *irate*, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin besar inflasi yang terjadi, maka semakin tinggi pula *Yield* Obligasi yang akan diterima oleh investor.

4. Koefisien Tingkat Suku Bunga (b_3)

Irate (X_3) mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat *Yield* Obligasi, dengan koefisien regresi sebesar 0,414 yang artinya apabila *irate* mengalami peningkatan sebesar 1 %, maka tingkat *Yield* Obligasi akan meningkat sebesar 0,414% dengan asumsi bahwa likuiditas, inflasi, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin besar nilai tingkat suku bunga deposito, maka semakin tinggi tingkat *Yield* Obligasi yang akan diterima oleh investor

5. Koefisien *Durasi* (b_4)

Durasi (X_4) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *Yield* Obligasi, dengan koefisien regresi sebesar $-2,651$ yang artinya apabila durasi mengalami peningkatan sebesar 1 tahun, maka tingkat *Yield* Obligasi akan menurun sebesar 2,651% dengan asumsi bahwa likuiditas, inflasi, *irate*, peringkat, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* dalam kondisi konstan. Dengan adanya pengaruh negatif menunjukkan bahwa semakin besar nilai durasi, maka semakin rendah tingkat *Yield* Obligasi yang akan diterima oleh investor.

6. Koefisien Peringkat (b_5)

Peringkat (X_5) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *Yield* Obligasi, dengan koefisien regresi sebesar $-2,651$ yang artinya apabila peringkat meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *Yield* Obligasi akan menurun sebesar 2,651% dengan asumsi bahwa likuiditas, inflasi, *irate*, durasi, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* dalam kondisi konstan. Adanya pengaruh yang negatif ini menunjukkan bahwa semakin rendah peringkat obligasi maka semakin tinggi *Yield* obligasi yang akan ditetapkan oleh emiten.

7. Koefisien *Buyback* (b_6)

Buyback (X_6) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap tingkat *Yield* Obligasi, dengan koefisien regresi sebesar $-0,191$ yang artinya apabila *buyback* meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *Yield* Obligasi

akan menurun sebesar 0,191% dengan asumsi bahwa likuditas, inflasi, *irate*, durasi, peringkat, *sinking fund* dan *secure* dalam kondisi konstan. Adanya pengaruh yang negatif ini menunjukkan bahwa semakin rendah buyback maka semakin tinggi *Yield* obligasi yang akan ditetapkan oleh emiten.

8. Koefisien *Sinking Fund* (b_6)

Sinking Fund (X_7) mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat *Yield* Obligasi, dengan koefisien regresi sebesar 1,347 yang artinya apabila *sinking fund* meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *Yield* Obligasi akan meningkat sebesar 1,347% dengan asumsi bahwa likuditas, inflasi, *irate*, durasi, peringkat, *buyback*, dan *secure* dalam kondisi konstan. Adanya pengaruh yang positif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *sinking fund* maka semakin tinggi pula *Yield* obligasi yang akan ditetapkan oleh emiten.

9. Koefisien *Secure* (b_6)

Secure (X_8) mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat *Yield* Obligasi, dengan koefisien regresi sebesar 0,708 yang artinya apabila *secure* meningkat sebesar 1 satuan, maka tingkat *Yield* Obligasi akan meningkat sebesar 0,708% dengan asumsi bahwa likuditas, inflasi, *irate*, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* dalam kondisi konstan. Adanya pengaruh yang positif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *secure* maka semakin tinggi pula *Yield* obligasi yang akan

ditetapkan oleh emiten.

4.2.2. Pengujian Hipotesis

a. Uji Hipotesis Untuk Regresi Secara Serentak (Uji F)

Untuk menginterpretasikan data di atas kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan secara simultan likuiditas, inflasi, *irate*, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* terhadap Tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan non financial.

Ha : ada pengaruh yang signifikan secara simultan likuiditas, inflasi, *irate*, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* terhadap Tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan non financial

Jika Sig- F (probability) < 5% maka Ha didukung

Jika Sig-F (probability) > 5% maka Ha tidak didukung

Dari Tabel 4.2 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 13,057 dengan p-valuc 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas (sig-F) kurang dari taraf signifikansi yang ditolerir ($0,000 < 0,05$) , maka Ha diterima dan menolak Ho. Ini menunjukkan bahwa likuiditas, inflasi, *irate*, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada perusahaan non financial di Bursa Efek Surabaya.

Kemudian untuk menunjukkan berapa persen tingkat *Yield* Obligasi yang dapat dijelaskan oleh kedelapan variabel bebasnya dapat

dilihat dari nilai koefisien determinasi (R square). Dari Tabel 4.2 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,860. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,860, maka dapat diartikan bahwa 86% besarnya *Yield* Obligasi pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Surabaya dipengaruhi oleh kedelapan variabel bebas yang terdiri likuiditas, inflasi, *irate*, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund* dan *secure*, sedangkan sisanya sebesar 14% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian, seperti kurs valuta asing, besarnya nilai nominal dan lain sebagainya. Sedangkan koefisien korelasi berganda (R) sebesar 0,927. Nilai ini mendekati angka 1 artinya hubungan variabel bebas dengan variabel terikat adalah sangat kuat.

b. Uji Hipotesis (Uji t)

Seperti telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, hasil dari perbandingan antara probabilitas (sig-t) dengan taraf signifikansi 0,05 akan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan. Tabel 4.2 yang berisi hasil persamaan regresi pada variabel-variabel penelitian akan memperlihatkan hasil dari t_{hitung} dan probabilitas (sig-t) yang dikeluarkan oleh output olah data dengan menggunakan SPSS for Windows. Dari tabel tersebut terlihat nilai probabilitas untuk masing-masing variabel bebasnya telah diketahui dan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan dengan cara membandingkannya dengan 5%

1) Pengujian terhadap koefisien regresi Likuiditas (X_1)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_0 : Faktor likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Yield* obligasi pada emisi obligasi industri non financial.

H_a : Faktor likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Yield* obligasi pada emisi obligasi industri non financial.

Jika $\text{sig-t} \leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $\text{sig-t} > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Dengan pengujian menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, hasil perhitungan pada regresi (tabel 4.2) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $-0,218$ dan probabilitas sebesar $0,830$. Dengan demikian probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *Yield* Obligasi. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini **tidak didukung**.

Walaupun tidak signifikan, namun jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai negatif, hasil ini telah mendukung hasil yang diharapkan dimana semakin tinggi likuiditas semakin rendah *Yield* obligasi yang akan diberikan oleh emiten kepada investor. Semakin tinggi tingkat likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban-kewajibannya termasuk membayar hutang dalam bentuk obligasi, sehingga dapat menjadi jaminan bagi

investor bahwa pokok obligasi beserta kuponnya akan terbayar tepat waktu. Hal ini berbanding terbalik dengan perusahaan yang baru mengalami masalah likuiditas.

Tidak signifikannya variabel ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adistien Fatma Setyarini (2004) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Yield* obligasi. Tidak signifikannya hasil penelitian ini kemungkinan disebabkan karena proxy likuiditas adalah rasio quick ratio, yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh hutang lancar. Sementara obligasi yang diteliti sebagian besar adalah dalam bentuk hutang jangka panjang yaitu minimal 5 tahun jatuh tempo, sehingga quick ratio belum mampu menjelaskan tentang kemampuannya membayar hutang jangka panjang.

2) Pengujian terhadap koefisien regresi Inflasi (X_2)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

Ho2 : Faktor inflasi tidak berpengaruh terhadap *Yield* obligasi pada emisi obligasi industri non financial.

Ha2 : Faktor inflasi berpengaruh positif terhadap *Yield* obligasi pada emisi obligasi industri non financial.

Jika $\text{sig-t} \leq 0,05$ maka Ho ditolak dan Ha diterima

Jika $\text{sig-t} > 0,05$ maka Ho diterima dan Ha ditolak

Dengan pengujian menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, hasil perhitungan pada regresi (tabel 4.2) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1,047 dan probabilitas sebesar 0,310. Dengan demikian probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *Yield* Obligasi. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini **tidak didukung**.

Walaupun tidak signifikan, namun jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif, hasil ini telah mendukung hasil yang diharapkan dimana semakin tinggi inflasi semakin tinggi *Yield* obligasi yang akan diberikan oleh emiten kepada investor. Dalam kondisi perekonomian yang buruk, dimana tingkat inflasi terhadap harga pokok mengalami peningkatan, maka daya beli investor untuk membeli surat hutang (obligasi) akan semakin menurun. Akibatnya perusahaan harus meningkatkan nilai kupon obligasi agar investor menjadi tertarik untuk membeli obligasi tersebut.

Tidak signifikannya variabel ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adistien Fatma Setyarini (2004) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Yield* obligasi. Kemungkinan disebabkan karena periode penelitian yang digunakan peneliti adalah tahun 2000 sampai dengan tahun 2005 dimana tingkat inflasi relatif lebih stabil dibandingkan dengan periode sebelumnya ketika masih terkena dampak krisis moneter. Akibatnya

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ LIKUID} + \beta_2 \text{ INF} + \beta_3 \text{ IRATE} + \beta_4 \text{ DURASI} + \beta_5 \text{ RATING} + \beta_6 \text{ BUY} + \beta_7 \text{ SINK} + \beta_8 \text{ SECURE}$$

- α = Konstanta
- β_{1-4} = Koefisien regresi
- Y = *Yield* obligasi
- LIKUID** = Tingkat likuiditas obligasi
- INF** = Tingkat inflasi saat emisi obligasi
- IRATE** = Tingkat suku bunga deposito berjangka bank umum 3 bulanan
- DURASI** = Lamanya (tahun) saat obligasi diemisi hingga jatuh tempo
- RATING** = Variabel *dummy*, 1 jika obligasi tergolong *investment grade* dan 0 jika tergolong *speculative grade*.
- BUY** = Variabel *dummy*, 1 jika obligasi memiliki ketentuan *buyback*, dan 0 jika obligasi tidak menggunakan ketentuan *buyback*
- SINK** = Variabel *dummy*, 1 jika obligasi mempunyai ketentuan *sinking fund*, dan 0 jika obligasi tidak mempunyai ketentuan *sinking fund*.
- SECURE** = Variabel *dummy*, 1 jika obligasi dijamin dengan aset tertentu, dan 0 jika obligasi tidak dijamin dengan aset khusus.

Selanjutnya untuk menguji hipotesis yang diajukan mengenai pengaruh variabel independen yang diwakili oleh likuiditas, inflasi, *irate*, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund*, dan *secure* terhadap variabel dependen yang diwakili oleh *yield* digunakan analisis statistik yaitu uji-f statistik dan uji-t statistik.

1. Pengujian hipotesis koefisien regresi secara simultan dapat dilakukan dengan uji-f statistik. Pengujian tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen tersebut secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian tersebut dilakukan dengan menggunakan uji f, yaitu apabila $\text{Sig- } F < 5\%$ maka H_0 yang menyatakan tidak ada pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen ditolak dan H_a diterima yang menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.

2. Pengujian hipotesis koefisien regresi secara parsial dapat dilakukan dengan uji-t statistik yaitu apabila $\text{Sig- } t \leq 5\%$ berarti H_0 ditolak, yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk mempermudah perhitungan regresi dari data yang cukup banyak, maka dalam penelitian ini diselesaikan dengan bantuan perangkat lunak komputer program SPSS 11.0.

tingkat inflasi yang relatif stabil ini tidak dijadikan sebagai risiko yang berarti bagi investor untuk membeli obligasi.

3) Pengujian terhadap koefisien X_3

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_0 : Suku bunga deposito bank tidak berpengaruh terhadap *Yield* obligasi pada emisi obligasi industri non financial.

H_a : Suku bunga deposito bank berpengaruh positif terhadap *Yield* obligasi pada emisi obligasi industri non financial.

Jika $\text{sig-t} \leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $\text{sig-t} > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Dengan pengujian menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, hasil perhitungan pada regresi (tabel 4.2) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,461 dan probabilitas sebesar 0,025. Dengan demikian probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya suku bunga deposito bank umum mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *Yield* Obligasi. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini **didukung**.

Hasil ini sesuai dengan hasil yang diharapkan dimana semakin tinggi suku bunga deposito bank umum semakin tinggi *Yield* obligasi yang akan diberikan oleh emiten kepada investor. Namun demikian hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Adistien Fatma Setyarini (2004) yang menemukan bahwa irate tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Yield* obligasi. Adanya pengaruh positif dan signifikan tingkat suku bunga deposito bank umum terhadap *Yield* obligasi, disebabkan karena semakin tinggi tingkat suku bunga deposito, maka investor akan lebih memilih investasi dalam bentuk tabungan deposito, karena bunganya lebih besar dibandingkan dengan kupon obligasi. Akibatnya pihak emiten sebagai penerbit obligasi akan meningkatkan nilai koponnya, agar investor bersedia membeli obligasi tersebut mengingat *Yield* obligasi lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga deposito.

4) Pengujian terhadap koefisien Durasi (X_4)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_{04} : Durasi obligasi tidak berpengaruh terhadap *Yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.

H_{a4} : durasi obligasi berpengaruh negatif terhadap *Yield* obligasi pada emisi obligasi industri non finansial.

Jika $\text{sig-t} \leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $\text{sig-t} > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Dengan pengujian menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, hasil perhitungan pada regresi (tabel 4.2) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,778 dan probabilitas sebesar 0,092. Dengan demikian

probabilitas $> 0,05$, artinya pada level 5% durasi obligasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Yield* obligasi. Namun pada level 10% durasi obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Yield* obligasi karena $p\text{-value} < 0,1$. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini **didukung**.

Hasil ini sesuai dengan hasil yang diharapkan dimana semakin lama durasi obligasi semakin rendah *Yield* obligasi yang diterima investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adistien Fatma Setyarini (2004) yang menemukan bahwa durasi obligasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Yield* obligasi. Adanya pengaruh negatif dan signifikan durasi obligasi disebabkan karena durasi dan kupon obligasi berbanding lurus dimana semakin tinggi kupon maka semakin besar aliran kas obligasi dan nilai present value akan semakin besar, akibatnya durasi obligasi akan semakin singkat. Dengan demikian semakin singkat durasi obligasi maka akan semakin tinggi tingkat *Yield* obligasi tersebut.

5) Pengujian terhadap koefisien Peringkat (X_5)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_05 : Tidak ada perbedaan besarnya *Yield* obligasi pada peringkat obligasi *investment grade* dan *speculative grade* pada emisi obligasi industri non finansial.

Ha5 : ada perbedaan negatif besarnya *Yield* obligasi pada peringkat obligasi investment grade dan speculative grade pada emisi obligasi industri non finansial.

Jika $\text{sig-t} \leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $\text{sig-t} > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Dengan pengujian menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, hasil perhitungan pada regresi (tabel 4.2) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,306 dan probabilitas sebesar 0,034. Dengan demikian probabilitas $< 0,05$, artinya pada level 5% peringkat berpengaruh secara signifikan terhadap *Yield* obligasi. Artinya terjadi perbedaan nilai *Yield* obligasi pada peringkat obligasi *investment grade* dan *speculative grade* pada emisi obligasi industri non finansial. Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini **didukung**.

Hasil ini sesuai dengan hasil yang diharapkan dimana semakin tinggi peringkat obligasi (investmen grade) maka semakin likuid obligasi tersebut, sehingga risiko yang dihadapi investor akan macetnya pembayaran kembali menjadi semakin rendah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adistien Fatma Setyarini (2004) yang menemukan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Yield* obligasi. Dengan hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa obligasi yang memiliki peringkat berbeda akan memiliki *Yield* obligasi yang berbeda pula. Dengan arah koefisien regresi negatif, menunjukkan bahwa obligasi

yang memiliki peringkat investmen grade, tidak perlu memberikan *Yield* obligasi yang besar kepada investor, karena likuiditas obligasi ini cukup baik untuk memberikan daya tarik bagi investor.

6) Pengujian terhadap koefisien Buyback (X_6)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_{06} : Tidak ada perbedaan besarnya *Yield* obligasi dengan buyback dan tanpa buyback pada emisi obligasi industri non finansial.

H_{a6} : ada perbedaan positif besarnya *Yield* obligasi dengan buyback dan tanpa buyback pada emisi obligasi industri non finansial.

Jika $\text{sig-t} \leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $\text{sig-t} > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Dengan pengujian menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, hasil perhitungan pada regresi (tabel 4.2) diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $-0,471$ dan probabilitas sebesar $0,644$. Dengan demikian probabilitas $> 0,05$, artinya pada level 5% variabel buyback tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Yield* obligasi. Artinya tidak terjadi perbedaan nilai *Yield* obligasi dengan buyback dan non buyback pada emisi obligasi industri non finansial. Dengan demikian hipotesis keenam dalam penelitian ini **tidak didukung**.

Dilihat dari koefisien regresi yang bernilai negatif hasil ini tidak sesuai dengan hasil yang diharapkan dimana jenis obligasi yang dapat di buyback (dibeli kembali oleh emiten) akan memiliki nilai

Yield obligasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang tidak bisa dibuyback. Hal ini disebabkan karena bagi investor, *buyback* bukanlah faktor yang menguntungkan karena investor tidak tahu kapan obligasi akan di *buyback* sehingga tidak dapat memperkirakan besarnya keuntungan yang akan di peroleh. Oleh karena itu emiten perlu memberikan bunga tinggi sebagai daya tarik. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adistien Fatma Setyarini (2004) yang menemukan bahwa buyback berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *Yield* obligasi.

7) Pengujian terhadap koefisien Sinking Fund (X_7)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_0 : Tidak ada perbedaan besarnya penerimaan *Yield* antara obligasi sinking fund dan tanpa sinking fund pada emisi obligasi industri non financial.

H_a : ada perbedaan positif besarnya penerimaan *Yield* antara obligasi sinking fund dan tanpa sinking fund pada emisi obligasi industri non financial.

Jika $\text{sig-t} \leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $\text{sig-t} > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Dengan pengujian menggunakan tingkat signifikan sebesar $\alpha = 5\%$, hasil perhitungan pada regresi (tabel 4.2) diperoleh nilai t_{hitung}

sebesar 2,283 dan probabilitas sebesar 0,036. Dengan demikian probabilitas $< 0,05$, artinya pada level 5% sinking fund berpengaruh secara signifikan terhadap *Yield* obligasi. Artinya terjadi perbedaan nilai *Yield* antar obligasi sinking fund dan tanpa sinking fund pada emisi obligasi industri non finansial. Dengan demikian hipotesis ketujuh dalam penelitian ini **didukung**.

Hasil ini sesuai dengan hasil yang diharapkan dimana perusahaan yang memberikan informasi tentang adanya penyisihan dana pelunasan secara teratur untuk melunasi hutang, maka informasi yang diterima investor menjadi lebih lengkap dan akurat sehingga keputusan untuk membeli atau tidak obligasi tertentu dapat dipertimbangkan. Karena informasi ini sangat penting bagi investor, maka berpengaruh pula dalam menetapkan besarnya kupon obligasi.

8) Pengujian terhadap koefisien Secure (X_8)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan :

H_0 : Tidak ada perbedaan besarnya *Yield* obligasi dengan ketetapan secure dan obligasi tanpa ketetapan secure pada emisi obligasi industri non financial.

H_a : ada perbedaan negatif besarnya *Yield* obligasi dengan ketetapan secure dan obligasi tanpa ketetapan secure pada emisi obligasi industri non financial.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Terdapat pengaruh secara simultan variabel likuiditas, inflasi, *irate*, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada emisi obligasi industri non financial. Sedangkan besarnya pengaruh kedelapan variabel bebas tersebut dalam menjelaskan tingkat *Yield* Obligasi adalah sebesar 86%, dan sisanya sebesar 14% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.
2. Secara parsial, variabel reputasi tingkat suku bunga deposito dengan probabilitas 0,025 merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap *yield* obligasi pada industri non financial. Variabel *sinking fund* terbukti signifikan memberikan beda positif terhadap tingkat *Yield* Obligasi. Untuk variabel peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan pada level 5% terhadap *Yield* obligasi dan durasi berpengaruh signifikan negatif pada level 10% terhadap *Yield* obligasi. Sedangkan untuk variabel likuiditas, inflasi, *buyback*, dan *secure* tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *Yield* Obligasi pada emisi obligasi industri non financial.

DAFTAR PUSTAKA

- Brister, et al. (1994). *The Regulation Effect of Bond Rating on Yield*. Journal of Finance. 510-531.
- Bursa Efek Surabaya. (2001). *Mengenal Obligasi, Over the Counter Fix Income Service*.
- Fabozzi, Frank J. *Bond Market Analysis and Strategies*. International edition, fourth edition. Prentice Hall International Inc, 2000.
- Faeber, Esme. (2000). *Fundamental of The Bond Marker*. McGraw Hill.
- Foster, George. (1986). *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International Inc
- Husnan, Suad. (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- PEFINDO. *Indonesian Rating Highlight*. Pefindo Kredit Rating. April 2006.
- Rahardjo, Spto. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Setyarini, Adistien Fatma. (2004). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Industri Non Finansial dan Industri Perbankan*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.

LAMPIRAN

DATA PENELITIAN

No	Emiten	Release Date	Maturity Date	Maturity (Tahun)	Nominal	Yield
1	Emiten Alfa Retailindo	7/16/2003	7/16/2008	5	125.000.000.000	13.750
2	Apexindo	4/8/2005	4/8/2010	5	510.000.000.000	12.250
3	Astra Graphia	10/27/2003	10/27/2008	5	150.000.000.000	13.375
4	Berlian Laju Tangker II Seri A	5/28/2003	5/28/2008	5	294.800.000.000	14.750
5	Berlian Laju Tangker II Seri B	5/28/2003	5/28/2008	5	45.200.000.000	14.650
6	Branta Mulia	4/19/2004	4/19/2009	5	275.000.000.000	13.500
7	Charoen Pokphand	7/2/2003	7/2/2008	5	500.000.000.000	14.000
8	Duta pertwi	7/10/2003	7/10/2008	5	500.000.000.000	15.675
9	HM. Sampoerna	10/26/2004	10/26/2009	5	1.000.000.000.000	10.750
10	Indah Kiat Seri A	10/1/2004	10/1/2014	10	401.907.433.333	14.000
11	Indah Kiat Seri B	10/1/2004	10/1/2017	13	500.000.000.000	14.000
12	Indofood II	6/17/2003	6/17/2008	5	1.226.500.000.000	13.500
13	Indofood III	7/13/2004	7/13/2009	5	976.000.000.000	12.500
14	Indosiar A Bond I	8/8/2003	8/8/2008	5	696.207.050.000	12.800
15	Lautan Luas Bond II Seri A	6/24/2003	6/24/2008	5	261.000.000.000	14.250
16	Lautan Luas Bond II Seri B	6/24/2003	6/24/2008	5	39.000.000.000	12.740
17	Matahari Putra Prima Bond I	9/25/2002	9/25/2007	5	450.000.000.000	17.875
18	Matahari Putra Prima Bond II	5/11/2004	5/11/2009	5	300.000.000.000	13.800
19	Mayora Indah II	7/11/2003	7/11/2008	5	200.000.000.000	14.000
20	Medco Energy	7/12/2004	7/12/2009	5	1.350.000.000.000	13.125
21	Semen Gresik Bond I	7/12/2001	7/12/2006	5	409.550.000.000	19.000
22	Summarecon Bond I	7/8/2003	7/8/2008	5	190.000.000.000	15.125
23	Telkom Bond I	7/16/2002	7/16/2007	5	1.000.000.000.000	17.000
24	Tunas Baru Lampung Bond I	6/24/2004	6/24/2009	5	300.000.000.000	14.750
25	Unggul Indah Bond I seri A	10/28/2003	10/28/2008	5	556.000.000.000	12.875
26	Unggul Indah Bond I seri B	10/28/2003	10/28/2008	5	44.000.000.000	12.100

Likuiditas	Inflasi	Irate	Aktiva Lancar	Persediaan	Hutang Lancar
0.623094	6.27	9.17	318334	201087	188169
3.007729	8.33	9.25	802905	103238	232623
1.489601	6.48	8.43	423259	104541	213962
1.892664	7.15	10.88	590811	23237	299881
1.892664	7.15	10.88	590811	23237	299881
1.833382	5.92	7.25	885767	284460	327977
1.21081	6.27	9.17	1521771	582144	776032
0.208389	6.27	9.17	1511660	1155106	1710999
2.075806	6.22	7.3	7991467	178681	3763737
1.740668	6.22	7.3	7910674	2892139	2883109
1.740668	6.22	7.3	7910674	2892139	2883109
1.303459	6.98	10.18	6994334	2218210	3664193
0.946524	7.2	7.29	6415060	2284332	4364102
3.388285	6.51	9.06	996546	379929	181985
1.836037	6.98	10.18	704231	183753	283479
1.836037	6.98	10.18	704231	183753	283479
1.067442	10.03	14.11	1478129	373267	1035056
1.169275	6.47	7.24	1835997	410284	1219314
8.04328	6.27	9.17	679771	122798	69247
1.990515	7.2	7.29	5913203	296281	2821844
1.013762	12.55	16.96	3999054	769957	3185261
0.45613	6.27	9.17	543110	219226	710069
1.072018	10.03	15	10547030	139682	9708181
1.071086	6.83	7.25	401673	129297	254299
1.644886	6.48	8.43	1155907	388533	466521
1.644886	6.48	8.43	1155907	388533	466521

PERHITUNGAN DURATION

Alfa Retailindo

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	13.75	12.09	12.09	24.18
2	13.75	10.63	21.25	63.76
3	13.75	9.34	28.03	112.11
4	13.75	8.21	32.85	164.26
5	113.75	59.73	298.65	1791.91
		100.00	392.87	2156.21
	Duration	3.93		

Apexindo

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	12.25	10.91	10.91	21.83
2	12.25	9.72	19.44	58.33
3	12.25	8.66	25.98	103.93
4	12.25	7.72	30.86	154.32
5	112.25	62.99	314.94	1889.63
		100.00	402.14	2228.04
	Duration	4.02		

Astra Graphia

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	13.375	11.80	11.80	23.59
2	13.375	10.41	20.81	62.43
3	13.375	9.18	27.53	110.13
4	13.375	8.10	32.38	161.90
5	113.375	60.52	302.62	1815.73
		100.00	395.14	2173.80
	Duration	3.95		

Berlian Laju Tangker II Seri A

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	14.75	12.85	12.85	25.71
2	14.75	11.20	22.40	67.21
3	14.75	9.76	29.29	117.14
4	14.75	8.51	34.03	170.14
5	114.75	57.68	288.38	1730.26
		100.00	386.95	2110.46
	Duration	3.87		

Berlian Laju Tangker II Seri B

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	14.65	12.78	12.78	25.56
2	14.65	11.15	22.29	66.87
3	14.65	9.72	29.16	116.65
4	14.65	8.48	33.92	169.58
5	114.65	57.88	289.38	1736.30
		100.00	387.53	2114.96
	Duration	3.88		

Branta Mulia

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	13.5	11.89	11.89	23.79
2	13.5	10.48	20.96	62.88
3	13.5	9.23	27.70	110.80
4	13.5	8.13	32.54	162.70
5	113.5	60.26	301.29	1807.75
		100.00	394.38	2167.91
	Duration	3.94		

Charoen Pokphand

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	14	12.28	12.28	24.56
2	14	10.77	21.55	64.64
3	14	9.45	28.35	113.40
4	14	8.29	33.16	165.78
5	114	59.21	296.04	1776.24
		100.00	391.37	2144.62
	Duration	3.91		

Duta pertiwi

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	15.675	13.55	13.55	27.10
2	15.675	11.71	23.43	70.29
3	15.675	10.13	30.38	121.53
4	15.675	8.75	35.02	175.10
5	115.675	55.85	279.26	1675.57
		100.00	381.64	2069.59
	Duration	3.82		

HM. Sampoerna

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	10.75	9.71	9.71	19.41
2	10.75	8.76	17.53	52.59
3	10.75	7.91	23.74	94.96
4	10.75	7.15	28.58	142.91
5	110.75	66.47	332.35	1994.10
		100.00	411.91	2303.97
	Duration	4.12		

Indah Kiat Seri A

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	14	12.28	12.28	24.56
2	14	10.77	21.55	64.64
3	14	9.45	28.35	113.40
4	14	8.29	33.16	165.78
5	14	7.27	36.36	218.13
6	14	6.38	38.27	267.88
7	14	5.59	39.16	313.32
8	14	4.91	39.26	353.36
9	14	4.31	38.75	387.46
10	114	30.75	307.51	3382.59
		100.00	594.64	586.51
	Duration	5.95		

Indah Kiat Seri B

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	14	12.28	12.28	24.56
2	14	10.77	21.55	64.64
3	14	9.45	28.35	113.40
4	14	8.29	33.16	165.78
5	14	7.27	36.36	218.13
6	14	6.38	38.27	267.88
7	14	5.59	39.16	313.32
8	14	4.91	39.26	353.36
9	14	4.31	38.75	387.46
10	14	3.78	37.76	415.41
11	14	3.31	36.44	437.27
12	14	2.91	34.87	453.31
13	114	20.76	269.83	3777.58
		100.00	666.03	586.51
	Duration	6.66		

Indofood II

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	13.5	11.89	11.89	23.79
2	13.5	10.48	20.96	62.88
3	13.5	9.23	27.70	110.80
4	13.5	8.13	32.54	162.70
5	113.5	60.26	301.29	1807.75
		100.00	394.38	2167.91
	Duration	3.94		

Indofood III

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	12.5	11.11	11.11	22.22
2	12.5	9.88	19.75	59.26
3	12.5	8.78	26.34	105.35
4	12.5	7.80	31.21	156.07
5	112.5	62.43	312.15	1872.89
		100.00	400.56	2215.79
	Duration	4.01		

Indosiar A Bond I

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	12.8	11.35	11.35	22.70
2	12.8	10.06	20.12	60.36
3	12.8	8.92	26.75	107.02
4	12.8	7.91	31.63	158.13
5	112.8	61.77	308.84	1853.04
		100.00	398.69	2201.24
	Duration	3.99		

Lautan Luas Bond II Seri A

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	14.25	12.47	12.47	24.95
2	14.25	10.92	21.83	65.50
3	14.25	9.56	28.67	114.66
4	14.25	8.36	33.45	167.27
5	114.25	58.69	293.46	1760.74
		100.00	389.88	2133.13
	Duration	3.90		

Lautan Luas Bond II Seri B

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	12.74	11.30	11.30	22.60
2	12.74	10.02	20.05	60.14
3	12.74	8.89	26.67	106.69
4	12.74	7.89	31.54	157.72
5	112.74	61.90	309.50	1856.99
		100.00	399.06	2204.14
	Duration	3.99		

Matahari Putra Prima Bond I

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	17.875	15.16	15.16	30.33
2	17.875	12.86	25.73	77.19
3	17.875	10.91	32.74	130.97
4	17.875	9.26	37.04	185.18
5	117.875	51.80	258.99	1553.94
		100.00	369.66	1977.60
	Duration	3.70		

Matahari Putra Prima Bond II

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	13.8	12.13	12.13	24.25
2	13.8	10.66	21.31	63.94
3	13.8	9.36	28.09	112.37
4	13.8	8.23	32.91	164.57
5	113.8	59.63	298.13	1788.76
		100.00	392.57	2153.88
	Duration	3.93		

Mayora Indah II

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	14	12.28	12.28	24.56
2	14	10.77	21.55	64.64
3	14	9.45	28.35	113.40
4	14	8.29	33.16	165.78
5	114	59.21	296.04	1776.24
		100.00	391.37	2144.62
	Duration	3.91		

Medco Energy

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	13.125	11.60	11.60	23.20
2	13.125	10.26	20.51	61.54
3	13.125	9.07	27.20	108.79
4	13.125	8.01	32.06	160.29
5	113.125	61.06	305.31	1831.84
		100.00	396.68	2185.66
	Duration	3.97		

Semen Gresik Bond I

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	19	15.97	15.97	31.93
2	19	13.42	26.83	80.50
3	19	11.27	33.82	135.30
4	19	9.47	37.90	189.49
5	119	49.87	249.33	1496.01
		100.00	363.86	1933.23
	Duration	3.64		

Summarecon Bond I

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	15.125	13.14	13.14	26.28
2	15.125	11.41	22.82	68.47
3	15.125	9.91	29.74	118.95
4	15.125	8.61	34.44	172.21
5	115.125	56.93	284.64	1707.82
		100.00	384.78	2093.73
	Duration	3.85		

Telkom Bond I

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	17	14.53	14.53	29.06
2	17	12.42	24.84	74.51
3	17	10.61	31.84	127.37
4	17	9.07	36.29	181.44
5	117	53.37	266.83	1600.95
		100.00	374.32	2013.33
	Duration	3.74		

Tunas Baru Lampung Bond I

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	14.75	12.85	12.85	25.71
2	14.75	11.20	22.40	67.21
3	14.75	9.76	29.29	117.14
4	14.75	8.51	34.03	170.14
5	114.75	57.68	288.38	1730.26
		100.00	386.95	2110.46
	Duration	3.87		

Unggul Indah Bond I seri A

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	12.875	11.41	11.41	22.81
2	12.875	10.11	20.21	60.63
3	12.875	8.95	26.86	107.43
4	12.875	7.93	31.73	158.63
5	112.875	61.60	308.02	1848.12
		100.00	398.22	2197.63
	Duration	3.98		

Unggul Indah Bond I seri B

Periode	Arus Kas	PV	PV*t	PV*t*(t+1)
1	12.1	10.79	10.79	21.59
2	12.1	9.63	19.26	57.77
3	12.1	8.59	25.77	103.07
4	12.1	7.66	30.65	153.25
5	112.1	63.33	316.63	1899.76
		100.00	403.10	2235.44
	Duration	4.03		

NO	EMISI	BUYBACK	
		Ada Buyback	Tidak Buyback
1	Alfa Retailindo	Ada Buyback	
2	Apexindo	Ada Buyback	
3	Astra Graphia	Ada Buyback	
4	Berlian Laju Tangker II Seri A	Ada Buyback	
5	Berlian Laju Tangker II Seri B	Ada Buyback	
6	Branta Mulia	Ada Buyback	
7	Charoen Pokphand		Tidak Buyback
8	Duta pertiwi	Ada Buyback	
9	HM. Sampoerna		Tidak Buyback
10	Indah Kiat Seri A		Tidak Buyback
11	Indah Kiat Seri B		Tidak Buyback
12	Indofood II	Ada Buyback	
13	Indofood III	Ada Buyback	
14	Indosiar A Bond I		Tidak Buyback
15	Lautan Luas Bond II Seri A	Ada Buyback	
16	Lautan Luas Bond II Seri B	Ada Buyback	
17	Matahari Putra Prima Bond I		Tidak Buyback
18	Matahari Putra Prima Bond II		Tidak Buyback
19	Mayora Indah II		Tidak Buyback
20	Medco Energy	Ada Buyback	
21	Semen Gresik Bond I	Ada Buyback	
22	Summarecon Bond I	Ada Buyback	
23	Telkom Bond I		Tidak Buyback
24	Tunas Baru Lampung Bond I	Ada Buyback	
25	Unggul Indah Bond I seri A	Ada Buyback	
26	Unggul Indah Bond I seri B	Ada Buyback	

NO	EMISI	SINKING FUND	
		Ada Sinking fund	Tidak Sinking fund
1	Alfa Retailindo		Tidak Sinking fund
2	Apexindo		Tidak Sinking fund
3	Astra Graphia		Tidak Sinking fund
4	Berlian Laju Tangker II Seri A		Tidak Sinking fund
5	Berlian Laju Tangker II Seri B		Tidak Sinking fund
6	Branta Mulia	Ada Sinking fund	
7	Charoen Pokphand		Tidak Sinking fund
8	Duta pertiwi	Ada Sinking fund	
9	HM. Sampoerna		Tidak Sinking fund
10	Indah Kiat Seri A		Tidak Sinking fund
11	Indah Kiat Seri B		Tidak Sinking fund
12	Indofood II		Tidak Sinking fund
13	Indofood III		Tidak Sinking fund
14	Indosiar A Bond I		Tidak Sinking fund
15	Lautan Luas Bond II Seri A		Tidak Sinking fund
16	Lautan Luas Bond II Seri B		Tidak Sinking fund
17	Matahari Putra Prima Bond I		Tidak Sinking fund
18	Matahari Putra Prima Bond II		Tidak Sinking fund
19	Mayora Indah II		Tidak Sinking fund
20	Medco Energy		Tidak Sinking fund
21	Semen Gresik Bond I		Tidak Sinking fund
22	Summarecoon Bond I		Tidak Sinking fund
23	Telkom Bond I		Tidak Sinking fund
24	Tunas Baru Lampung Bond I	Ada Sinking fund	
25	Unggul Indah Bond I seri A		Tidak Sinking fund
26	Unggul Indah Bond I seri B		Tidak Sinking fund

NO	EMISI	SECURE		Rating
		Dijamin	Tidak Dijamin	
1	Alfa Retailindo	Dijamin		_{id} A-
2	Apexindo		Tidak Dijamin	_{id} A-
3	Astra Graphia	Dijamin		_{id} A-
4	Berlian Laju Tangker II Seri A	Dijamin		_{id} A
5	Berlian Laju Tangker II Seri B	Dijamin		_{id} A
6	Branta Mulia	Dijamin		_{id} A-
7	Charoen Pokphand	Dijamin		_{id} BBB-
8	Duta pertiwi	Dijamin		_{id} BBB-
9	HM. Sampoerna		Tidak Dijamin	_{id} AA+
10	Indah Kiat Seri A		Tidak Dijamin	_{id} D
11	Indah Kiat Seri B		Tidak Dijamin	_{id} D
12	Indofood II		Tidak Dijamin	_{id} AA+
13	Indofood III		Tidak Dijamin	_{id} AA
14	Indosiar A Bond I	Dijamin		_{id} A
15	Lautan Luas Bond II Seri A	Dijamin		_{id} A-
16	Lautan Luas Bond II Seri B	Dijamin		_{id} A-
17	Matahari Putra Prima Bond I	Dijamin		_{id} AA-
18	Matahari Putra Prima Bond II	Dijamin		_{id} A+
19	Mayora Indah II		Tidak Dijamin	_{id} A
20	Medco Energy		Tidak Dijamin	_{id} AA-
21	Semen Gresik Bond I		Tidak Dijamin	_{id} A+
22	Summarecoon Bond I	Dijamin		_{id} BBB
23	Telkom Bond I		Tidak Dijamin	_{id} AAA
24	Tunas Baru Lampung Bond I	Dijamin		_{id} BBB
25	Unggul Indah Bond I seri A		Tidak Dijamin	_{id} A
26	Unggul Indah Bond I seri B		Tidak Dijamin	_{id} A

NO	EMISI	RATING		Quick Ratio
		Investment Grade	Speculative Grade	
1	Alfa Retailindo	Investment Grade		0.62
2	Apexindo	Investment Grade		3.01
3	Astra Graphia	Investment Grade		1.49
4	Berlian Laju Tangker II Seri A	Investment Grade		1.89
5	Berlian Laju Tangker II Seri B	Investment Grade		1.89
6	Branta Mulia	Investment Grade		1.83
7	Charoen Pokphand	Investment Grade		1.21
8	Duta pertiwi	Investment Grade		0.21
9	HM. Sampoerna	Investment Grade		2.08
10	Indah Kiat Seri A		Speculative Grade	1.74
11	Indah Kiat Seri B		Speculative Grade	1.74
12	Indofood II	Investment Grade		1.3
13	Indofood III	Investment Grade		0.95
14	Indosiar A Bond I	Investment Grade		3.39
15	Lautan Luas Bond II Seri A	Investment Grade		1.84
16	Lautan Luas Bond II Seri B	Investment Grade		1.84
17	Matahari Putra Prima Bond I	Investment Grade		1.07
18	Matahari Putra Prima Bond II	Investment Grade		1.17
19	Mayora Indah II	Investment Grade		8.04
20	Medco Energy	Investment Grade		1.99
21	Semen Gresik Bond I	Investment Grade		1.01
22	Summarecoon Bond I	Investment Grade		0.46
23	Telkom Bond I	Investment Grade		1.07
24	Tunas Baru Lampung Bond I	Investment Grade		1.07
25	Unggul Indah Bond I seri A	Investment Grade		1.64
26	Unggul Indah Bond I seri B	Investment Grade		1.64