

COMFIRMATORY FAKTOR ANALISIS TERHADAP FLUKTUASI HARGA OBLIGASI BERBASIS FAKTOR INTERNAL DAN EKONOMI PADA PERUSAHAAN PERBANKAN INDONESIA

Rusiadi

Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi
Email: rusiadi@dosen.pancabudi.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah tingkat suku bunga kredit, tingkat inflasi, kurs, *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *debt to asset ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik secara parsial dan simultan. Data dari penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan Properti Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah sebanyak 18 Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2013 – 2017. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan media berupa laporan keuangan perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah diaudit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat inflasi dan *leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi, sedangkan DAR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tingkat inflasi, *leverage* dan DAR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: *Suku Bunga Kredit, Tingkat Inflasi, Kurs, Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, DER dan Harga Obligasi*

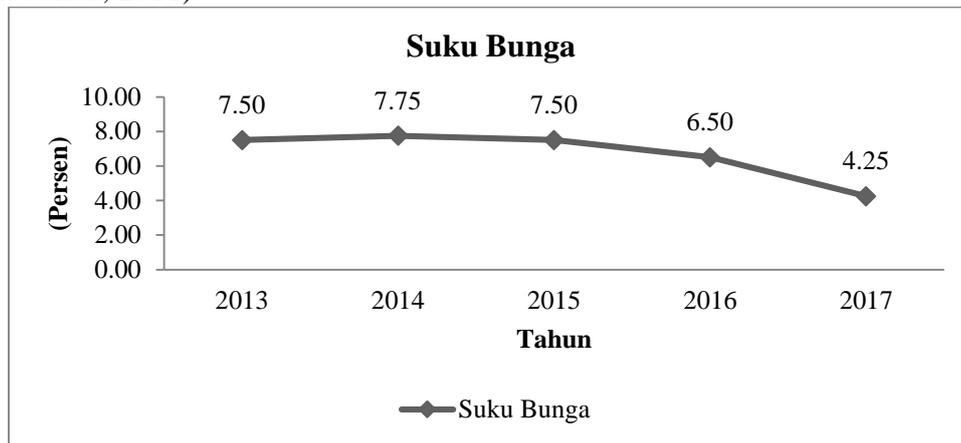
PENDAHULUAN

Terdapat dua macam investasi yang harus diketahui, yaitu investasi pada aset riil dan investasi pada aset finansial. Investasi pada aset finansial adalah jenis investasi yang paling sering dilakukan oleh para investor, karena umumnya tidak berwujud namun tetap memiliki nilai yang tinggi. Salah satu contoh aset finansial yang diperdagangkan di bursa efek adalah obligasi. Obligasi sendiri dibedakan atas dua jenis, obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Obligasi korporasi ialah obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan milik Negara (BUMN) ataupun perusahaan swasta. Secara garis besar obligasi merupakan bukti utang dari emiten (penawar) yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo. Alasan utama banyaknya investor tertarik pada obligasi karena obligasi memberikan hasil (*return*) tetap selama periode jangka waktu yang relatif panjang dan tidak terpengaruh pada fluktuasi tingkat bunga. Selain itu investor menginginkan keamanan atas modal yang ditanamnya melalui obligasi berkualitas tinggi (Dendawijaya, 2010).

Faktor suku bunga sangat berpengaruh terhadap naik turunnya obligasi. Suku bunga naik dan turun sepanjang waktu, dan jika suku bunga berubah, nilai obligasi yang sedang beredar juga ikut berfluktuasi. Suku bunga dapat dan memang mengalami kenaikan, dan suku bunga yang meningkat menyebabkan kehilangan nilai bagi para pemegang obligasi. Jadi, orang atau perusahaan yang berinvestasi dalam obligasi menghadapi resiko yang berasal dari suku bunga yang berubah. Jika suku bunga tidak tetap konstan, maka harga obligasi akan berfluktuasi. Dengan demikian, kenaikan suku bunga akan menyebabkan harga obligasi yang masih beredar turun, sedangkan penurunan suku bunga akan berakibat harga obligasi naik (Abdullah, 2011). Hal ini sesuai dengan teori harapan (*expectation theory*) dimana investor

akan mengharapkan tingkat imbal hasil yang tinggi apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga di masa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya permintaan yang tinggi dari investor akan menyebabkan harga obligasi akan bergerak turun.

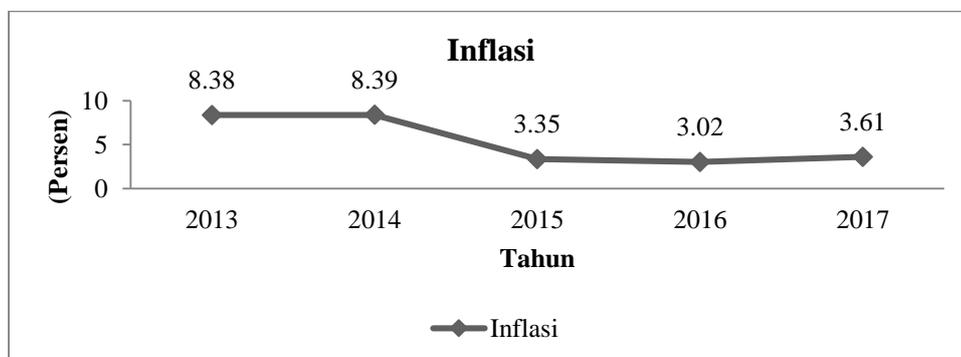
Harga-harga obligasi dan tingkat bunga selalu bergerak dengan arah yang berkebalikan. Ketika tingkat bunga naik, nilai obligasi, seperti halnya nilai sekarang yang lain, akan turun. Demikian pula halnya ketika tingkat bunga turun, nilai obligasi akan naik. Bahkan, meskipun jika kita melihat sebuah obligasi yang tanpa resiko, dalam artian bahwa peminjam dipastikan akan melakukan seluruh pembayaran, masih tetap terdapat resiko dalam memiliki sebuah obligasi (Abdullah, 2011).



Gambar 1. Tingkat Suku Bunga

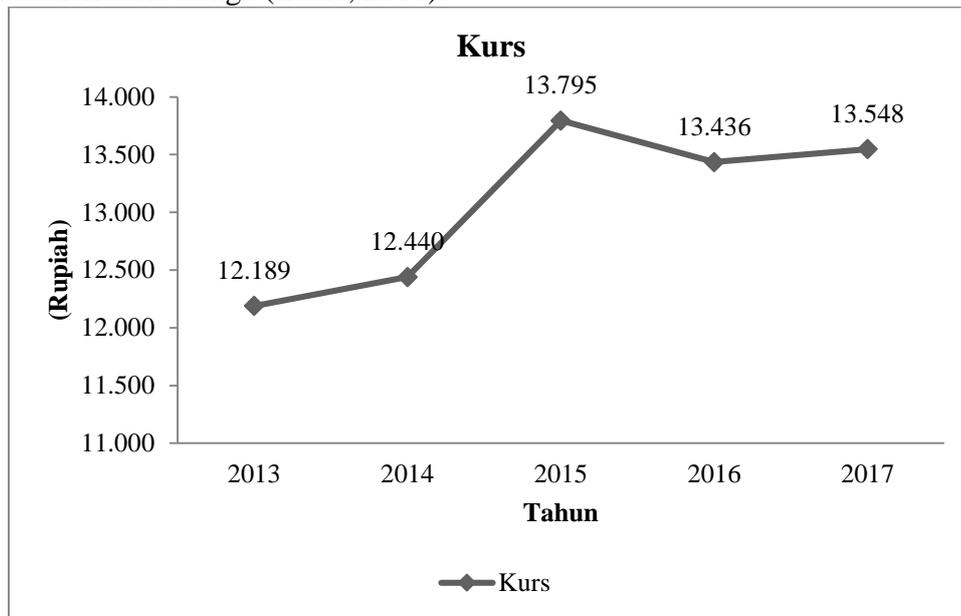
Pada grafik 1. diatas diketahui rata-rata perkembangan tingkat suku bunga tahun 2013-2016, dimana rata-rata perkembangan tingkat suku bunga mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 7.50%, tahun 2016 sebesar 6.50% dan tahun 2017 sebesar 4.25% dari tahun sebelumnya, hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat suku bunga, maka obligasi akan mengalami penurunan.

Kasmir (2010) menyatakan bahwa risiko inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan. Dalam konteks investasi obligasi, adanya kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi. Pasar obligasi umumnya akan menarik bila kondisi ekonomi cenderung menurun. Dalam pertumbuhan ekonomi yang lambat, tingkat bunga akan cenderung turun dan harga obligasi akan naik. Dalam kondisi ekonomi yang mengalami peningkatan inflasi, suku bunga akan cenderung mengalami peningkatan. Tingkat inflasi nantinya akan mempengaruhi tingkat bunga pasar dan selanjutnya tingkat bunga tersebut akan mempengaruhi harga dan obligasi. Oleh karena itu, pasar obligasi tidak menyukai adanya peningkatan inflasi yang dapat memberikan dampak negatif terhadap nilai riil dari pendapatan tetap yang diperoleh dari obligasi.



Gambar 2. Grafik Rata-Rata Tingkat Inflasi

Pada grafik 1.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan tingkat inflasi tahun 2013-2016, dimana rata-rata perkembangan tingkat inflasi mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar 8.39% dan 2017 sebesar 3.61% dari tahun sebelumnya, hal ini akan berdampak menurunnya harga obligasi. Perubahan kurs dapat secara langsung mempengaruhi harga obligasi meskipun SBI rate tetap. Hanya pada besaran tertentu untuk mempertahankan daya saing perekonomian, otoritas moneter melakukan koreksi terhadap besarnya SBI rate yang biasanya diikuti bank *commercial* pada umumnya. Jadi dapat dikatakan perubahan kurs Rp/\$ secara langsung dapat menyebabkan perubahan harga obligasi dan secara tidak langsung melalui perubahan suku bunga (Lubis, 2010).



Gambar 3 Grafik Rata-Rata Kurs Pada Perusahaan Perbankan

Pada grafik 1.3 diatas diketahui rata-rata perkembangan Kurs tahun 2013-2016, dimana rata-rata perkembangan Kurs mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar Rp.12.440, tahun 2015 sebesar Rp.13.795 dan tahun 2017 sebesar Rp.13.548 dari tahun sebelumnya, hal ini akan menyebabkan perubahan harga obligasi. Perusahaan yang mempunyai rasio utang yang tinggi menghadapi risiko rugi yang lebih tinggi pada masa resesi, tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan juga lebih tinggi pada masa cerah. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio utang yang rendah tidak beresiko besar, tetapi peluangnya untuk melipatgandakan pengembalian atas ekuitas juga kecil. Sudah tentu prospek tingkat pengembalian yang tinggi akan dikehendaki, namun para investor enggan untuk menghadapi risiko. Karena itu, perusahaan perlu mencari keseimbangan antara tingkat pengembalian dengan tingkat risiko (Taswan, 2010).

LANDASAN TEORI

Dewasa ini obligasi sebagai salah satu modal hutang yang diperdagangkan mulai banyak diminati perusahaan sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan. Menurut Kepres RI No.775/KMK/001/1982 (Soemarsono, 2010), obligasi adalah Jenis Efek berupa surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya 3 tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten.

Menurut Warsono (2013), emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emitennya, emisi obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan selain pinjaman ataupun kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan emiten menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif

murah dibanding dengan emisi saham baru, dengan konsekuensi risiko keuangan (*financial risk*) yang semakin besar. Dari sisi investornya, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

Menurut Soemarsono (2010), dalam buku *Intermediate Accounting*, Obligasi dapat digolongkan menjadi delapan jenis dan ciri-ciri utama yang membedakan obligasi akan ditunjukkan dan dibahas dalam bagian berikut ini:

1) Obligasi Berdasarkan Penerbitnya

a) Obligasi Pemerintah (*Treasury Bond*)

Obligasi pemerintah merupakan obligasi yang dikeluarkan pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo panjang. Berkisar 25 tahun merupakan obligasi atas nama, tidak bisa ditarik dan diberi fasilitas pajak. Obligasi pemerintah biasanya memiliki tingkat kupon bunga lebih rendah yang tentunya akan memberikan *yield to maturity* (YTM) yang lebih rendah pula. Namun, tingkat risiko boleh dikatakan hampir tidak ada. Hal ini dikarenakan obligasi ini dijamin sepenuhnya oleh pemerintah, sehingga kecil kemungkinan terjadi gagal bayar.

b) Obligasi Instansi (*Agency Bond*)

Obligasi instansi merupakan obligasi yang diterbitkan oleh instansi milik pemerintah, seperti BUMN, proyek pemerintah, dan lain-lain. Meskipun tidak dijamin oleh pemerintah, tetapi mendapat dukungan dari pemerintah dan memperoleh fasilitas pajak.

c) Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

Obligasi pemerintah daerah adalah obligasi yang dikeluarkan oleh Pemda Tingkat I, Tingkat II maupun instansi pemerintah lainnya. Sifat utama jenis obligasi ini adalah pembebasan pajak.

d) Obligasi Perusahaan (*Corporate Bond*)

Obligasi perusahaan adalah obligasi yang dikeluarkan perusahaan atau perseroan dalam rangka memenuhi struktur permodalan. Obligasi perusahaan menjadi menarik karena memberikan kupon yang relatif tinggi. Sifat umum obligasi ini adalah: bunga dibayarkan tengah tahun, dikeluarkan sebagai obligasi berjangka dengan satu jatuh tempo, jatuh tempo antara 20 sampai 30 tahun dengan penarikan yang ditangguhkan setelah 5 tahun.

e) Obligasi Institusional (*Institutional Bond*)

Obligasi institusional yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh berbagai institusi swasta yang tidak mencari laba (*nirlaba*), seperti: sekolah, rumah sakit dan badan atau yayasan amal.

2) Obligasi Berdasarkan Masa Jatuh Temponya

a) Obligasi Berjangka (*Term Bond*)

Obligasi berjangka yaitu obligasi yang memiliki satu tanggal jatuh tempo yang cukup panjang.

b) Obligasi Serial (*Serial Bond*)

Obligasi serial yaitu obligasi yang memiliki serangkaian tanggal jatuh tempo.

3) Obligasi Berdasarkan Kupon Pembayaran

a) Obligasi Diskon (*Discount Bond*)

Obligasi diskon yaitu obligasi yang diperdagangkan dengan harga pasar lebih rendah dari nilai pasar dan memberi kupon yang lebih rendah dari obligasi keluaran baru.

b) Obligasi Premium (*Premium Bond*)

Obligasi premium yaitu obligasi dengan harga pasar lebih tinggi dari nilai par dan memberi kupon yang lebih tinggi dari obligasi keluaran baru.

4) Obligasi Berdasarkan *Call Feature*

a) *Freely Callable*

Freely callable artinya penerbit obligasi dapat menariknya tiap waktu sebelum jatuh tempo. Jenis obligasi ini memberikan keuntungan kepada *issuer* bila dikaitkan dengan suku bunga. Jika suku bunga obligasi jauh lebih tinggi dari suku bunga pinjaman, maka *issuer* akan membeli kembali obligasi dana pinjaman. Dan pemegang obligasi tidak dapat menolak pembelian kembali tersebut.

b) *Non Callable*

Non callable artinya penerbit tidak dapat menariknya sebelum jatuh tempo, kecuali *issuer* melalui mekanisme pasar.

c) *Deferred Call*

Deferred call artinya penerbit obligasi dapat menariknya hanya setelah jangka waktu tertentu (umumnya 5 sampai 10 tahun). *Deferred Call* merupakan kombinasi antara *Freely callable bond* dan *Noncallable bond*.

5) Obligasi Berdasarkan Jenis Jaminan (*collateral*) yang Mendukung

a) *Secured Bond*

Secured bond yaitu obligasi yang sepenuhnya terjamin karena didukung oleh tuntutan atau hak legal atas kekayaan tertentu milik penerbit obligasi, seperti: (i) Obligasi hipotik (*mortgage bond*), obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu aktiva riil, misalnya yang dijamin oleh *real estate*; (ii) Sertifikat *trust* peralatan (*equipment trust certificate*), jaminan peralatan, misal: perusahaan kereta api.

b) *Unsecured Bond*

Unsecured bond yakni obligasi yang hanya dijamin dengan janji penerbit untuk membayar bunga dan prinsipal berdasarkan:

- (1) Tanda Hutang (*debenture*), yaitu tuntutan atau hak atas penghasilan penerbit setelah hak dari obligasi lain;
- (2) Obligasi Penghasilan (*income bond*), yaitu hutang yang bunganya dibayar hanya setelah penghasilan penerbit mencapai jumlah tertentu.

6) Obligasi Berdasarkan Pemegangnya

a) Obligasi Atas Nama (*Register Bond*)

Obligasi ini merupakan obligasi yang dikeluarkan kepada pemilik tertentu, dan nama dari pemegang obligasi secara formal terdaftar pada penerbit dan bunga dibayar otomatis kepada pemilik.

b) Obligasi Atas Unjuk (*Bearer Bond*)

Obligasi yang ini merupakan obligasi yang pemegangnya dianggap sebagai pemilik obligasi tersebut, dan penerbit tidak mendaftarkan nama pemilik dan bunga dibayar berdasarkan kupon.

7) Obligasi Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga

a) *Coupon Bond*

Coupon Bond yaitu obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodik, ada yang setiap triwulan, semesteran, atau tahunan. Pada surat berharga obligasi yang diterima oleh investor terdapat bagian yang dapat dirobek untuk mengambil bunga dari obligasi tersebut yang disebut kupon obligasi.

b) *Zero Coupon Bond*

Zero Coupon Bond merupakan obligasi yang tidak mempunyai kupon, sehingga investor tidak menerima bunga secara periodik. Namun bunga langsung dibayarkan sekaligus pada saat pembelian.

8) Obligasi Berdasarkan Tingkat Bunga

a) Obligasi dengan Bunga Tetap (*Fixed Rate Bond*)

Obligasi dimana bunga pada obligasi tersebut ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai masa jatuh tempo.

b) Obligasi dengan Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

Obligasi dimana bunga pada obligasi ini ditetapkan pada waktu pertama kali untuk kupon pertama, sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama maka ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, demikian pula seterusnya.

c) Obligasi dengan Bunga Campuran (*Mixed Rate Bond*)

Obligasi dengan bunga campuran yaitu obligasi yang merupakan gabungan dari obligasi dengan bunga tetap dan dengan bunga mengambang. Bunga tetap ini ditetapkan untuk periode tertentu biasanya pada periode awal dan selanjutnya bunganya mengambang.

METODOLOGI PENELITIAN

Selanjutnya dilakukan analisis faktor yang bertujuan untuk menemukan suatu cara meringkas informasi yang ada dalam variabel asli (awal) menjadi satu set dimensi baru atau variate (faktor) dengan rumus :

$$X_i = B_{i1} F_1 + B_{i2} F_2 + B_{i3} F_3 + B_{i4} F_4 + B_{i5} F_5 + B_{i6} F_6 + \dots + V_{i\mu}$$

Dimana:

X_i = Variabel ke-i yang dibakukan

B_{ij} = Koefisien regresi parsial yang untuk variabel i pada common factor ke-j

F_j = Common factor ke-i

V_i = Koefisien regresi yang dibakukan untuk variabel ke-i pada faktor unik ke-i

μ = Faktor unik variabel ke-i

Kriteria pengujian : faktor dinyatakan merupakan faktor dominan apabila memiliki koefisien komponen matrix $\geq 0,5$. Khusus untuk Analisis Faktor, sejumlah asumsi berikut harus dipenuhi:

1. Korelasi antar variabel Independen. Besar korelasi atau korelasi antar independen variabel harus cukup kuat, misalnya di atas 0,5.
2. Korelasi Parsial. Besar korelasi parsial, korelasi antar dua variabel dengan menganggap tetap variabel yang lain, justru harus kecil. Pada SPSS deteksi terhadap korelasi parsial diberikan lewat pilihan Anti-Image Correlation.
3. Pengujian seluruh matriks korelasi (korelasi antar variabel), yang diukur dengan besaran Bartlett Test of Sphericity atau Measure Sampling Adequacy (MSA). Pengujian ini mengharuskan adanya korelasi yang signifikan di antara paling sedikit beberapa variabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (nilai mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 1. Deskriptif Statistik
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Suku Bunga	90	1.45	2.05	1.8780	.22381
Inflasi	90	1.11	2.13	1.5720	.46137
Kurs	90	2.50	2.62	2.5700	.05008
Leverage	90	-2.53	7.20	5.8296	1.89115
Ukuran Perusahaan	90	2.77	3.21	2.9603	.11625
Profitabilitas	90	-2.41	2.03	.4556	.85569
DAR	90	-4.61	5.71	3.4251	2.49277
Harga Obligasi	90	6.22	11.19	7.9284	1.93106
Valid N (listwise)	90				

Pada tabel .1 di atas diketahui dari variabel suku bunga nilai minimum sebesar 1,45, maksimum sebesar 2,05, mean sebesar 1,8780 dan standar deviasinya adalah 0,22381. Variabel inflasi nilai minimum sebesar 1,11, maksimum sebesar 2,13, mean sebesar 1,5720 dan standar deviasinya sebesar 0,46137. Variabel kurs nilai minimum sebesar 2,50, maksimum sebesar 2,62, mean sebesar 2,5700 dan standar deviasinya adalah 0,05008. Variabel *leverage* nilai minimum sebesar -2,53, maksimum sebesar 7,20, mean sebesar 5,8296 dan standar deviasinya adalah 1,89115. Variabel ukuran perusahaan nilai minimum sebesar 2,77, maksimum sebesar 3,21, mean sebesar 2,9603 dan standar deviasinya adalah 0,11625. Variabel profitabilitas nilai minimum sebesar -2,41, maksimum sebesar 2,03, mean sebesar 0,4556 dan standar deviasinya adalah 0,85569. Variabel DAR nilai minimum sebesar -4,61, maksimum sebesar 5,71, mean sebesar 3,4251 dan standar deviasinya adalah 2,49277. Variabel harga obligasi nilai minimum sebesar 6,22, maksimum sebesar 11,19, mean sebesar 7,9284 dan standar deviasinya adalah 1,93106, dengan jumlah data sebanyak 90 data.

Selanjutnya dilakukan analisis faktor yang bertujuan untuk menemukan suatu cara meringkas informasi yang ada dalam variabel asli (awal) menjadi satu set dimensi baru atau variate (faktor) dengan rumus :

$$X_i = B_{i1} F_1 + B_{i2} F_2 + B_{i3} F_3 + \dots + V_{\mu i}$$

Dimana:

X_i = Variabel ke-i yang dibakukan

B_{ij} = Koefisien regresi parsial yang untuk variabel ke-i pada common factor ke-j

F_j = Common factor ke-i

V_i = Koefisien regresi yang dibakukan untuk variabel ke-i pada faktor yang unik ke-i

μ_i = Faktor unik variabel ke-i

Kriteria pengujian : faktor dinyatakan merupakan faktor dominan apabila memiliki koefisiensi komponen matrix ≥ 0.5 . Khusus untuk analisis faktor, sejumlah asumsi berikut harus dipenuhi:

- Korelasi antar variabel independen. Besar korelasi atau korelasi antar independen variabel harus cukup kuat, misalnya di atas 0.5.
- Korelasi parsial. Besar korelasi parsial, korelasi antar dua variabel dengan menganggap tetap variabel lain, justru harus kecil. Pada SPSS deteksi terhadap korelasi parsial diberikan lewat pilihan *Anti-Image Correlation*.

- c. Pengujian seluruh matriks korelasi (korelasi antar variabel), yang diukur dengan besaran *Bartlet Test Of Sphericity* atau *Measure Sampling Adequacy* (MSA).

Tabel 2 Communalities

	Initial	Extraction
Suku Bunga	1.000	.833
Inflasi	1.000	.906
Kurs	1.000	.928
Leverage	1.000	.833
Ukuran Perusahaan	1.000	.707
Profitabilitas	1.000	.524
DAR	1.000	.833

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Pada tabel 2 di atas diketahui hasil extraction menunjukkan secara individu seluruh variabel dinyatakan memiliki kontribusi yang melebihi 50% atau 0,5. Namun kelayakan selanjutnya harus diuji dengan variance explained.

Tabel 3 Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.808	40.109	40.109	2.808	40.109	40.109	2.053	29.330	29.330
2	1.526	21.795	61.905	1.526	21.795	61.905	1.932	27.602	56.932
3	1.230	17.572	79.476	1.230	17.572	79.476	1.578	22.544	79.476
4	.870	12.432	91.908						
5	.356	5.082	96.990						
6	.183	2.607	99.597						
7	.028	.403	100.000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Pada tabel 3 di atas diketahui hasil total variance explained diketahui bahwa hanya 3 komponen variabel yang menjadi faktor mempengaruhi harga obligasi. Eigenvalues menunjukkan kepentingan relative masing-masing faktor dalam menghitung varians ke 7 variabel yang dianalisis. Dari tabel di atas terlihat bahwa hanya ada 3 faktor yang terbentuk, karena kedua faktor memiliki nilai total angka eigenvalues masih di atas 1, yakni nilai 2,808 untuk faktor 1, nilai 1,526 untuk faktor 2 dan nilai 1,230 untuk faktor 3, sehingga proses factoring seharusnya berhenti pada 3 (tiga) faktor saja atau dua variabel yang akan ikut dalam analisis selanjutnya.

Tabel 4. Rotated Component Matrix^a

	Component		
	1	2	3
Suku Bunga	.331	.849	.050
Inflasi	.903	.298	-.041

Kurs	-.903	-.334	.024
Leverage	.111	.892	.162
Ukuran Perusahaan	-.017	.052	-.839
Profitabilitas	.547	-.386	.274
DAR	.030	.254	.876

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 5 iterations.

Pada tabel 4. menunjukkan bahwa 3 faktor adalah jumlah yang paling optimal, maka dapat dilihat dalam tabel component matrix. Proses penentuan variabel mana akan masuk ke faktor yang mana, dilakukan dengan melakukan perbandingan besar korelasi pada setiap baris. Berdasarkan hasil nilai component matrix diketahui bahwa dari 7 faktor, maka yang layak untuk mempengaruhi harga saham adalah 3 faktor yang berasal dari inflasi, *leverage* dan DAR. Sehingga model persamaan OLS dalam penelitian ini dirumuskan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

Keterangan :

Y = Harga Obligasi (*Dependent Variabel*)

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi Berganda (*Multiple Regression*)

X₁ = Inflasi (*Independent Variabel*)

X₂ = *Leverage* (*Independent Variabel*)

X₃ = DAR (*Independent Variabel*)

ϵ = Error term

Dalam analisis sebuah penelitian, setelah diketahui faktor mana saja yang akan mewakili sebuah dependent maka analisa selanjutnya dilakukan dengan regresi berganda. Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu inflasi, *leverage* dan DAR terhadap harga obligasi.

Tabel 5 Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.667	.849		9.033	.000		
	Inflasi	-.174	.458	.042	.379	.705	.917	1.090
	Leverage	-.116	.120	-.113	-.961	.339	.791	1.264
	DAR	-.193	.088	.250	2.204	.030	.857	1.167

a. Dependent Variable: Harga Obligasi

Kolom *coefficients* dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 7,667 - 0,174 X_1 - 0,116 X_2 - 0,193 X_3 + e$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- a. Jika segala sesuatu pada variabel-variabel bebas dianggap tidak ada maka harga obligasi (Y) adalah sebesar 7,667 ribu.
- b. Jika terjadi peningkatan inflasi sebesar 1%, maka harga obligasi (Y) akan menurun sebesar 0,174 ribu.
- c. Jika terjadi peningkatan *leverage* sebesar 1%, maka harga obligasi (Y) akan menurun sebesar 0,116 ribu.
- d. Jika terjadi peningkatan DAR sebesar 1%, maka harga obligasi (Y) akan menurun sebesar 0,193 ribu.

Cara yang digunakan adalah dengan melihat *level of significant* ($=0,05$). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 6 Uji Simultan
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18.052	3	6.017	6.649	.004 ^a
	Residual	313.829	86	3.649		
	Total	331.881	89			

a. Predictors: (Constant), DAR, Inflasi, Leverage

b. Dependent Variable: Harga Obligasi

Berdasarkan tabel 6 di atas dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 6,649 sedangkan F_{tabel} sebesar 2,48 yang dapat dilihat pada $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,004 < 0,05$, maka model regresi dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini inflasi, *leverage* dan DAR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Maka hipotesis sebelumnya adalah Terima H_a atau hipotesis diterima.

Berdasarkan tabel 5 diatas dapat dilihat bahwa:

- 1) Pengaruh inflasi terhadap harga obligasi.

Hasil menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar 0,379 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,987 dan signifikan sebesar 0,705, sehingga $t_{hitung} 0,379 < t_{tabel} 1,987$ dan signifikan $0,705 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

- 2) Pengaruh *leverage* terhadap harga obligasi.

Hasil menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar -0,961 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,987 dan signifikan sebesar 0,339, sehingga $t_{hitung} -0,961 < t_{tabel} 1,987$ dan signifikan $0,339 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

- 3) Pengaruh DAR terhadap harga obligasi.

Hasil menunjukkan bahwa t_{hitung} sebesar 2,204 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,987 dan signifikan sebesar 0,030, sehingga $t_{hitung} 2,204 > t_{tabel} 1,987$ dan signifikan $0,030 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan DAR berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi.

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

**Tabel .7 Koefisien Determinasi
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.233 ^a	.454	.421	1.91028

a. Predictors: (Constant), DAR, Inflasi, Leverage

b. Dependent Variable: Harga Obligasi

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2018)

Berdasarkan tabel 4.11 dapat dilihat nilai koefisien determinasi sebesar 42,1% menunjukkan bahwa 42,1% informasi yang terkandung dalam data dapat dijelaskan oleh model, sedangkan sisanya sebesar $100\% - 42,1\% = 57,9\%$ dijelaskan oleh error dan variabel lain di luar model.

1. Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa inflasi terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Penelitian sesuai dengan penelitian Sukanto (2015), Karlina (2014), Kurniasih (2015), Sanjaya dan Situmorang (2017), bahwa inflasi terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Penelitian ini menyatakan bahwa risiko inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan. Dalam konteks investasi obligasi, adanya kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi. Pasar obligasi umumnya akan menarik bila kondisi ekonomi cenderung menurun. Dalam pertumbuhan ekonomi yang lambat, tingkat bunga akan cenderung turun dan harga obligasi akan naik. Dalam kondisi ekonomi yang mengalami peningkatan inflasi, suku bunga akan cenderung mengalami peningkatan. Tingkat inflasi nantinya akan mempengaruhi tingkat bunga pasar dan selanjutnya tingkat bunga tersebut akan mempengaruhi harga dan obligasi. Oleh karena itu, pasar obligasi tidak menyukai adanya peningkatan inflasi yang dapat memberikan dampak negatif terhadap nilai riil dari pendapatan tetap yang diperoleh dari obligasi.

Pada saat inflasi mencapai titik tertinggi, harga obligasi diestimasi akan mencapai titik terendah, yang tentunya akan menjadi peluang bagi investor untuk berinvestasi terutama pada obligasi yang memiliki jangka waktu panjang yang memiliki ekspektasi imbal hasil lebih tinggi. Hal ini dikarenakan setelah mencapai titik puncak, suku bunga akan cenderung turun dan memberikan dampak positif bagi pergerakan harga obligasi, sehingga investor disarankan memaksimalkan kondisi ini dengan berinvestasi pada obligasi berjangka waktu panjang.

Inflasi yang rendah dan stabil merupakan prasyarat mendasar dalam mencapai pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat. BI *rate* merupakan instrument kebijakan utama untuk memengaruhi aktivitas perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi yang rendah dan stabil. Dua asumsi dasar yang digunakan dalam penyusunan penetapan sasaran inflasi tersebut adalah kondisi harga minyak dunia yang relatif stabil dan nilai tukar yang tidak terlalu bergejolak. Melesetnya kedua asumsi mendasar tersebut, yang utamanya disebabkan oleh kondisi eksternal, mengakibatkan realisasi inflasi jauh melebihi dari target yang ditetapkan. Hal tersebut juga diperburuk oleh kondisi nilai tukar yang juga mengalami penurunan yang cukup tinggi. Walaupun penurunan kondisi keuangan secara global yang dipicu oleh krisis Eropa tidak menunjukkan tanda-tanda perbaikan, ekonomi Indonesia justru bergerak ke arah sebaliknya.

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa *leverage* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Penelitian sesuai dengan penelitian Sukanto (2015), Karlina (2014), Kurniasih (2015), Sanjaya dan Situmorang (2017), bahwa *leverage* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio utang yang tinggi menghadapi risiko rugi yang lebih tinggi pada masa resesi, tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan juga lebih tinggi pada masa cerah. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio utang yang rendah tidak beresiko besar, tetapi peluangnya untuk melipatgandakan pengembalian atas ekuitas juga kecil. Sudah tentu prospek tingkat pengembalian yang tinggi akan dikehendaki, namun para investor enggan untuk menghadapi risiko. Karena itu, perusahaan perlu mencari keseimbangan antara tingkat pengembalian dengan tingkat risiko (Taswan, 2010). *Leverage* di dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to equity ratio* (DER) yaitu mencerminkan perbandingan hutang terhadap modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Artinya bahwa rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Taswan (2010) menambahkan bahwa perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi memiliki pengembalian yang lebih tinggi dalam situasi perekonomian normal.

Leverage mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Beberapa analisis menggunakan istilah rasio solvabilitas yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan, dan semakin rendah *leverage* perusahaan, berdampak pada semakin baiknya peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* rendah menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. *Leverage* yang rendah memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal dalam mengambil keputusan sesuai dengan kepentingannya.

Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual, atau mempertahankan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Opini yang diberikan juga tidak spesifik menunjuk suatu obligasi tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi tersebut. Peringkat obligasi tersebut memberikan analisis tentang kelayakan kredit perusahaan sehingga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan finansial dan komersial, seperti negosiasi leasing jangka panjang atau meminimalisasi *letter of credit* untuk vendor. Selain itu, perusahaan dapat memilih untuk menerbitkan peringkat yang didapatkan pada publik atau merahasiakannya.

Rasio *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang atau aset, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. Sebaiknya komposisi modal harus lebih besar dari hutang. Rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat.

3. Pengaruh DAR Terhadap Harga Obligasi

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa DAR terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Penelitian ini menyatakan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) *Debt to Asset Ratio* adalah

sebuah rasio untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh hutang. Rasio ini juga sangat penting untuk melihat solvabilitas perusahaan. Perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi memiliki risiko yang tinggi.

Dengan penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak mampu membayar hutang. Semakin tinggi rasio ini (DAR) maka semakin besar risiko yang dihadapi dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan tingginya rasio DAR maka akan mengindikasikan semakin tingginya risiko default perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan berdampak pada tingginya yield obligasi perusahaan.

DAR tidak memiliki pengaruh terhadap yield obligasi. Hal ini berarti penurunan maupun kenaikan *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi *yield to maturity*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai ukuran lebih besar atau kegiatan bisnis yang membutuhkan *capital expenditure* yang lebih besar cenderung membutuhkan pembiayaan utang yang lebih tinggi. Perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung memiliki total aktiva yang besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mencapai tahap kedewasaan (*mature*) dimana dalam tahap ini perusahaan memiliki arus kas positif serta memiliki stabilitas dan prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Pada saat kegiatan bisnis perusahaan berada pada tahap kedewasaan (*mature*), *debt to equity ratio* akan mencapai puncaknya. Pada tahap ini, keuntungan perusahaan sudah cukup tinggi dan beban pajak juga relatif tinggi sehingga perusahaan memilih alternatif pendanaan melalui utang untuk menekan besarnya pajak.

PENUTUP

Tingkat inflasi dan *leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi, sedangkan DAR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tingkat inflasi, *leverage* dan DAR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi pada perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Thamrin dan Francis Tantri. 2011. Bank dan Lembaga Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Dendawijaya, Lukman, 2010. *Manajemen Perbankan*, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Erlina, 2011. *Metodologi Penelitian*, USU Press, Medan.
- Hariyani, Iswi, 2010. *Restrukturisasi dan Penghapusan Kredit Macet*. Cetakan Pertama. PT. Alex Media Utama Komputindo. Jakarta.
- Ismail, 2010. *Manajemen Perbankan : Dari Teori Menuju Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan ke-1. Kencana. Jakarta.
- Karlina, Lily. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan *Non Financial* Yang Terdaftar Di BEI.
- Kasmir, 2010. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Perkasa.
- Kurniasih, Ninis. (2015). Determinan Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI.
- Lubis, Irsyad. 2010. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. USU Press. Medan.
- Undang-Undang UU No. 10 Tahun 1998, Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan.
- Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992, tentang perbankan.
- Riyanto, Bambang, 2014. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.

- Rusiadi, et al (2014), *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos dan Lisrel*. Cetakan Keempat. Medan : USU Press.
- Sanjaya, Kristina. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Nilai Obligasi Syariah Dari Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Sari, Ni Wayan Linda Naluritha. (2015). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Sawir, Agnes, 2012. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan Kelima. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Situmorang, Bornok. (2017). Pengaruh Peringkat Obligasi, *Debt To Equity Ratio* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Korporasi Dengan Tingkat Suku Bunga Sbi Sebagai Variabel *Moderating*.
- Soemarso, 2010. *Akuntansi Suatu Pengantar*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sugiyono (2014), *Metode Peneiltian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukanto, Eman. (2015). Pengaruh Rate Bunga Deposito, Nilai Tukar Rupiah Dan Besaran Inflasi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah Republik Indonesia (Periode 2009-2013).
- Sukirno, (2016). *Pengantar Teori Mikro Ekonomi*. Edisi Ketiga. Raja Grafindo, Persada. Jakarta.
- Tambunan, (2011). *Transformasi Ekonomi Di Indonesia*. Teori Dan Temuan Empiris, Jakarta: Selemba Empat.
- Taswan. 2010. *Manajemen Perbankan, Konsep, Teknik, dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Warsono, 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Ketiga, Cetakan Pertama, Bayumedia Publishing, Jawa Timur.
- Weston, J. Fred. (2013), *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa oleh Drs. Yohanes Lamarto, MBA., MSM. Vol.2, edisi 8, jilid 2, Binarupa, Jakarta.
- www.idx.co.id
- www.sahamok.com