

## **Confirmatory Faktor Analisis Fluktuasi Harga Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Indonesia**

Oleh:

Fitra Arlina Nasution

Universitas Pembangunan Panca Budi

fitraarlina@dosen.pancabudi.ac.id

### **ABSTRACT**

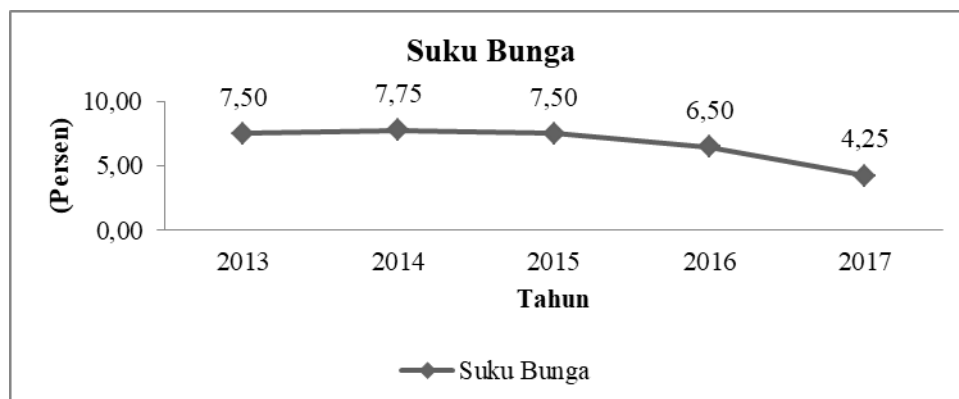
*This investment is made to finance the company's operations through the issuance of shares and bonds. Judging from Indonesia's investment opportunities every year, the average investment opportunity has increased from year to year. Investment in financial assets is the type of investment that is most often made by investors, because it is generally intangible but still has a high value. One example of a financial asset traded on the bond stock exchange is. The main reason is that many investors are attracted to bonds because bonds provide a fixed yield (return) over a relatively long period of time and do not affect interest rate fluctuations. In addition, investors want the security of their invested capital through high quality bonds. Credit interest rates, inflation rates, curves, leverage as measured by debt to equity ratio (DER), firm size and profitability as measured by return on assets (ROA) and debt to asset ratio (DAR) are very influential on the ups and downs bond. This study aims to determine whether credit interest rates, inflation rates, exchange rates, leverage, firm size, profitability and debt-to-asset ratios have a significant effect on bond prices in companies, either partially or simultaneously. The data from this study were obtained from the financial statements of the Go Public Property companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample of this research is 18 banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange and data from 2013 – 2017. The determination of the sample uses the purposive sampling method. The type of data used is secondary data with the media in the form of audited financial statements of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The results show that the inflation rate and leverage partially have no significant effect on bond prices, while DAR partially has a significant effect on bond prices in banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Inflation rate, leverage and DAR simultaneously have a significant effect on bond prices in banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange.*

**Keyword** : Credit Interest Rate, Inflation Rate, Exchange Rate, Leverage, Company Size, Profitability, Debt To Asset Ratio and Bond Price

### **PENDAHULUAN**

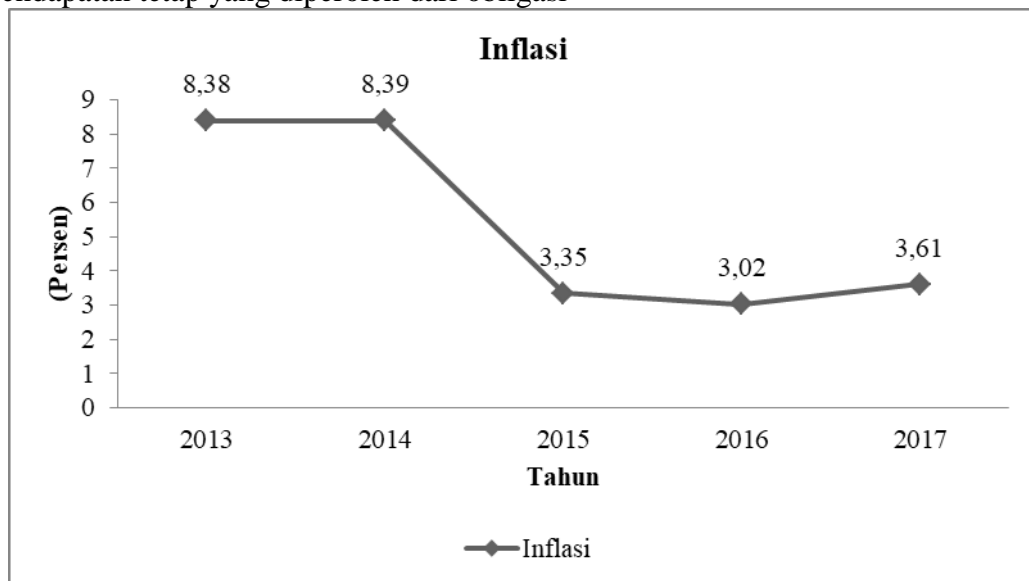
Pasar modal merupakan pasar jangka panjang yang didalamnya terdapat berbagai macam instrumen pasar modal yang dapat diperjualbelikan. Disisi lain pasar modal juga merupakan pasar yang mempertemukan antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memerlukan dana jangka panjang. Para investor disuguhkan dengan berbagai macam alternatif instrumen untuk kemudian dikembangkan dan dikelola untuk jangka waktu yang panjang guna mendapatkan imbalan yang diharapkan. Investasi ini dilakukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan melalui penerbitan saham maupun obligasi.

Dilihat dari peluang investasi Indonesia setiap tahunnya, rata-rata peluang investasi mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Bahkan di saat perekonomian global mengalami perlambatan, investasi menjelma menjadi salah satu komponen utama penopang pertumbuhan ekonomi menggantikan kinerja ekspor yang cenderung melambat. Ini membuktikan bahwa aktivitas investasi Indonesia patut untuk dijadikan perhatian utama, baik pada saat perekonomian negara memburuk maupun pada saat perekonomian negara membaik. 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 1.1. Grafik Rata-Rata Tingkat Suku Bunga Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

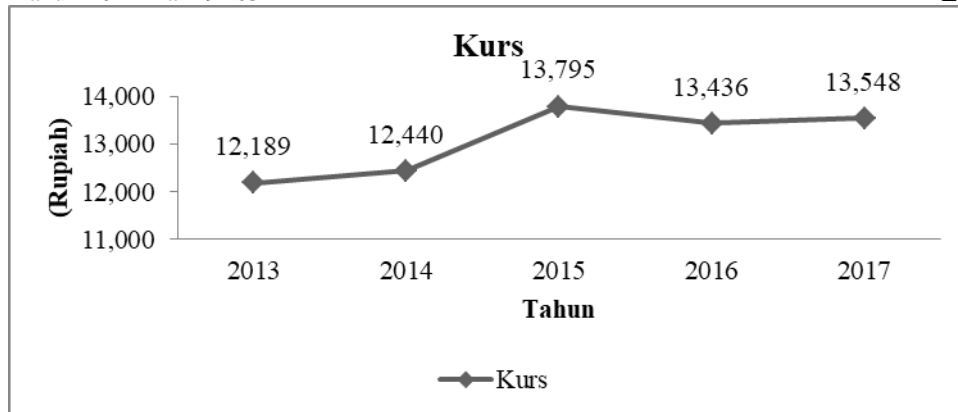
Pada grafik 1.1 diatas diketahui rata-rata perkembangan tingkat suku bunga tahun 2013-2016, dimana rata-rata perkembangan tingkat suku bunga mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 7.50%, tahun 2016 sebesar 6.50% dan tahun 2017 sebesar 4.25% dari tahun sebelumnya, hal ini akan berdampak pada menurunnya 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 1.2. Grafik Rata-Rata Tingkat Inflasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

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.

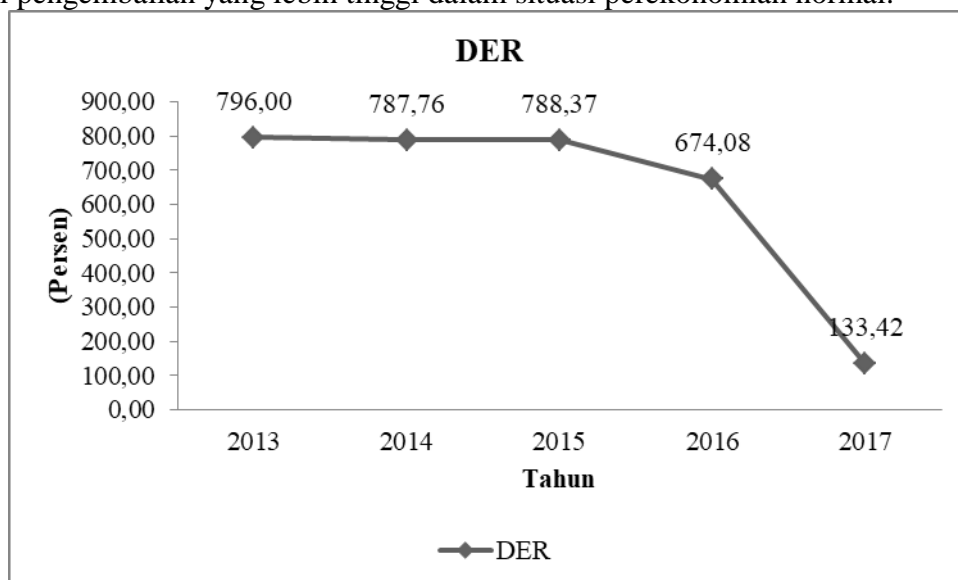
Perubahan kurs dapat secara langsung mempengaruhi harga obligasi meskipun SBI rate tetap. Hanya pada besaran tertentu untuk mempertahankan daya saing perekonomian, otoritas moneter melakukan koreksi terhadap besarnya SBI rate yang biasanya diikuti bank *commercial* pada umumnya. Jadi dapat dikatakan perubahan kurs Rp/\$ secara langsung dapat menyebabkan perubahan harga obligasi dan secara tidak langsung melalui perubahan suku bunga (Lubis, 2010).



Gambar 1.3. Grafik Rata-Rata Kurs Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

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). *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.



Gambar 1.4. Grafik Rata-Rata *Debt to Equity Ratio* Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Pada grafik 1.4 diatas diketahui rata-rata perkembangan *leverage* tahun 2013-2016, dimana rata-rata perkembangan *Debt to Equity Ratio* mengalami peningkatan pada tahun 2015 sebesar 788,37% dari tahun sebelumnya, hal ini akan menyebabkan perubahan harga obligasi. Menurut Sawir (2012), terdapat tiga jenis perusahaan dilihat dari ukurannya yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Kategori ukuran perusahaan tersebut dapat digunakan untuk mengukur kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Biasanya patokan yang dipakai dalam melihat ukuran perusahaan adalah dengan total aset yang dimiliki dan jumlah penjualannya untuk kemudian digunakan oleh investor dalam menentukan keputusan berinvestasi. Perusahaan berskala besar memiliki faktor-faktor pendukung yang baik dalam memproduksi produk dengan jumlah yang besar sehingga mampu menghasilkan laba yang lebih besar. Semakin besar suatu perusahaan, maka aset yang dimiliki suatu perusahaan juga akan besar. Aktiva (*asset*) inilah yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan dananya, baik sebagai cadangan perusahaan ataupun kelancaran dalam pemenuhan kewajiban. Oleh karena itu, perusahaan besar akan memiliki risiko yang lebih kecil dalam hal kelancaran pemenuhan kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sawir (2012), menyatakan bahwa perusahaan berskala kecil memiliki tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Maka dari itu perusahaan berskala kecil cenderung akan menawarkan *return* yang lebih besar untuk menarik konsumen dalam menginvestasikan dananya.



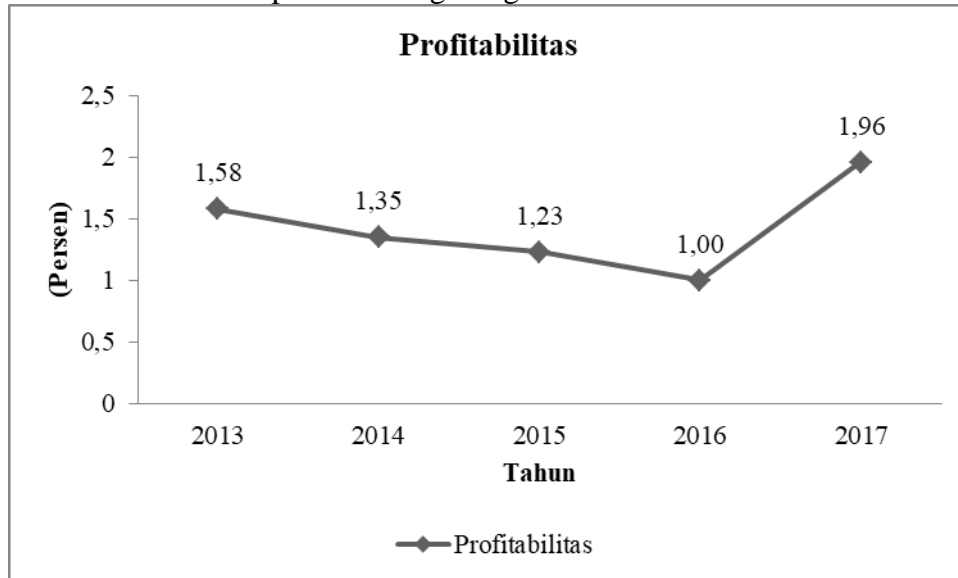
Gambar 1.5. Grafik Rata-Rata Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Pada grafik 1.5 diatas diketahui rata-rata perkembangan ukuran perusahaan tahun 2013-2016, dimana rata-rata perkembangan ukuran perusahaan mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar 2,754,445,081 Millyar dan 2017 sebesar 2,838,701,779 Millyar dari tahun sebelumnya, hal ini akan menyebabkan perubahan harga obligasi.

Dalam kegiatan operasional perusahaan selama periode akuntansi tentu perusahaan menargetkan perusahaan dengan keuntungan (profit) yang maksimal, untuk memperoleh profit yang optimal perusahaan tentu memperhatikan kondisi internal maupun eksternal yang dapat mempengaruhi profit perusahaan. Menurut Ismail (2010:92) tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk going



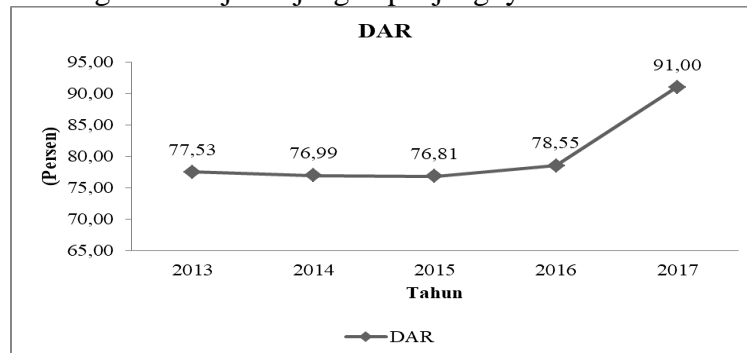
concern dan pelunasan kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang termasuk hutang obligasi, dimana profitabilitas di dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on asset*. Oleh karena itu semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar sehingga mengakibatkan peringkat obligasi semakin baik. Dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi menurut Ismail (2010) semakin tinggi profitabilitas artinya perusahaan semakin efisien untuk memperoleh laba dengan perputaran total asset yang dimilikinya dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok hutang obligasi.



Gambar 1.6. Grafik Rata-Rata *Return On Asset* Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Pada grafik 1.6 diatas diketahui rata-rata perkembangan profitabilitas tahun 2013-2016, dimana rata-rata perkembangan *Return On Asset* mengalami peningkatan pada tahun 2014 sampai tahun 2016 sebesar 1.00% dari tahun sebelumnya, hal ini akan menyebabkan menurunnya harga obligasi.

Menurut Riyanto (2014 : 94), *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. Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya.



Gambar 1.7. Grafik Rata-Rata DAR Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2017

Pada grafik 1.7 diatas diketahui rata-rata perkembangan *leverage* tahun 2013-2016,

dimana rata-rata perkembangan *Debt to Asset Ratio* mengalami peningkatan pada tahun 2015 sebesar 78,55% dan tahun 2017 sebesar 91,00% dari tahun sebelumnya, hal ini akan menyebabkan perubahan harga obligasi. Berdasarkan penjelasan di atas, penulis merasa perlu melakukan penelitian tersebut dan terdorong untuk mengambil judul “Comfirmatory Faktor Analisis Fluktuasi Harga Obligasi Pada Perusahaan Perbankan Indonesia”.

## **KAJIAN TEORI**

### **Bank**

Bank dikenal sebagai lembaga keuangan yang kegiatan utamanya menerima simpanan giro, tabungan dan deposito. Kemudian bank juga dikenal sebagai tempat untuk meminjam uang (kredit) bagi masyarakat yang membutuhkannya. Disamping itu Bank juga dikenal sebagai tempat untuk menukar uang, memindahkan uang atau menerima segala macam bentuk pembayaran dan setoran seperti pembayaran listrik, telepon, air, pajak, uang kuliah dan pembayaran lainnya. Bank bisa dikatakan sebagai urat nadi perekonomian suatu negara, terutama di era modern seperti sekarang ini peranan perbankan dalam memajukan perekonomian suatu negara sangatlah penting. Boleh dikatakan hampir semua sektor yang berhubungan dengan berbagai kegiatan keuangan selalu membutuhkan jasa bank. Oleh karena itu, kemajuan suatu bank di suatu negara dapat pula menjadi tolak ukur kemajuan negara yang bersangkutan (Ismail, 2010:77). Semakin maju suatu negara, semakin besar pula peranan perbankan dalam membangun negara tersebut. Dengan demikian keberadaan dunia perbankan semakin dibutuhkan oleh pemerintah dan masyarakat.

### **Tingkat Suku Bunga**

Bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank yang berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya.” (Kasmir, 2010:131). Suku bunga merupakan harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Dengan kata lain, bunga diartikan sebagai tambahan dari nilai yang masyarakat simpan atau pinjamkan. Adapun fungsi suku bunga adalah sebagai berikut :

Sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan. Suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian. Pemerintah dapat memanfaatkan suku bunga untuk mengontrol jumlah uang yang beredar. Ini berarti pemerintah dapat mengatur sirkulasi uang dalam suatu perekonomian.

Kasmir (2010:131) mengatakan bahwa dalam kegiatan perbankan sehari-hari ada dua macam bunga yang diberikan kepada nasabahnya, yaitu sebagai berikut :Bunga Simpanan, Bunga Pinjaman

### **Inflasi**

Menurut Sukirno (2016) inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus serta suatu keadaan yang mengidentifikasi semakin melemahnya daya beli masyarakat yang diikuti oleh semakin merosotnya nilai mata uang suatu negara. Angka inflasi merupakan salah satu indikator stabilitas ekonomi, dan beberapa tahun terakhir ini menjadi pusat perhatian banyak orang. Inflasi telah dianggap sebagai penyakit ekonomi yang selalu menyertai perjalanan pertumbuhan perekonomian suatu negara. Secara teori angka inflasi dipengaruhi oleh adanya permintaan yang lebih tinggi dari penawaran. Fluktuasi angka inflasi ini dapat menggambarkan besarnya gejolak ekonomi terutama harga disuatu negara, disamping itu angka inflasi mencerminkan pula besarnya daya

beli masyarakat terhadap barang-barang dan jasa.

Inflasi merupakan salah satu bentuk penyakit ekonomi yang sering muncul dan dialami oleh hampir semua negara. Tidak dapat dipungkiri bahwa memerangi laju inflasi merupakan salah satu kebijakan ekonomi yang sering dikenal dengan stabilitas harga. Defenisi yang sederhana mengenai inflasi adalah merupakan kecenderungan kenaikan harga-harga umum secara terus menerus. Dari defenisi ini dapat dikatakan bahwa kenaikan satu atau beberapa pada suatu saat tertentu dan hanya sementara belum tentu menimbulkan inflasi.

### **Kurs**

Dalam perdagangan internasional pertukaran antara satu mata uang dengan mata uang lain menjadi hal yang terpenting untuk mempermudah proses transaksi jual-beli barang dan jasa. Dari pertukaran ini, terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut, dan inilah yang dinamakan kurs. Tambunan (2011) mendefenisikan kurs yaitu harga relatif mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Kurs adalah harga mata uang domestik terhadap mata uang asing dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang nilai tukar riil dari negara mitra dagang Indonesia. Nilai tukar rupiah digunakan sebagai proyeksi dari nilai tukar negara mitra dagang Indonesia.

### **Leverage**

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (leverage). Solvabilitas (leverage) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston, 2013:64). Sedangkan Riyanto (2014:91) menggambarkan leverage sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yaitu menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva (Warsono, 2013:88). Kebijakan hutang perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, yang menunjukkan hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan hutang. Perusahaan yang berukuran besar lebih memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri yang mengakibatkan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat. Menurut Warsono (2013:90), variabel ukuran perusahaan diukur dengan total asset. Hal ini dikarenakan total asset masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal tersebut maka data total asset perlu di logarimakan. Dalam penelitian ini rumus ukuran perusahaan yang dipakai adalah :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Asset}$$

### **Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2010), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Salah satu ukuran untuk melihat profitabilitas perbankan adalah melalui ROA. Menurut Bank Indonesia ROA merupakan perbandingan laba sebelum pajak dengan rata-rata total aset dalam suatu periode. ROA dipilih sebagai variabel dependen karena ROA merupakan rasio yang sangat penting mengingat keuntungan yang diperoleh dari penggunaan aset dapat mencerminkan efisiensi usaha suatu bank. Menurut Kasmir (2010),



ROA adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aset yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi pengelolaan aset yang dilakukan oleh bank yang bersangkutan. Semakin besar ROA suatu bank, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai bank tersebut dan semakin baik pula posisi bank tersebut dari segi penggunaan aset. Semakin besar ROA bank, maka akan menunjukkan kinerja keuangan bank yang semakin baik. Jika pihak bank dapat menjaga kinerjanya dengan baik terutama tingkat profitabilitas yang tinggi, maka kemungkinan nilai saham dari bank yang bersangkutan akan naik. Kenaikan tersebut merupakan salah satu indikator naiknya kepercayaan masyarakat dan terutama bagi para investor dalam menempatkan dana yang dimiliki pada bank bersangkutan karena jaminan keamanan atas dana yang diinvestasikan semakin besar. Profitabilitas bank merupakan hal yang penting karena dapat menjamin kontinuitas berdirinya bank, menjadi tolak ukur tingkat kesehatan bank serta tolak ukur baik atau buruknya manajemen bank, dapat meningkatkan daya saing bank yang bersangkutan, meningkatkan kepercayaan masyarakat kepada bank, dan dapat meningkatkan status bank yang bersangkutan (Hasibuan, 2012:66).

Menurut Kasmir (2010:74), kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aset yang dimiliki.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### Obligasi

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.

### METODE

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, yang bertujuan memberikan deskripsi, penjelasan, serta validasi suatu fenomena yang diteliti. Teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi sedangkan teknik analisis data menggunakan 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 :

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

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

$\mu_i$  = Faktor unik variabel ke-i

Kriteria pengujian : faktor dinyatakan merupakan faktor dominan apabila memiliki koefisiensi komponen matrix  $\geq 0.5$ . 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*. Pengujian seluruh matriks korelasi (korelasi antar variabel), yang diukur dengan besaran *Bartlet Test Of Sphericity* atau *Measure Sampling Adequacy* (MSA).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah hasil analisis faktor dalam penelitian ini:

**Tabel 1**

### 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.

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Pada tabel 1 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 2**

### 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						

**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	<b>2.808</b>	<b>40.109</b>	<b>40.109</b>	<b>2.808</b>	<b>40.109</b>	<b>40.109</b>	<b>2.053</b>	<b>29.330</b>	<b>29.330</b>
2	<b>1.526</b>	<b>21.795</b>	<b>61.905</b>	<b>1.526</b>	<b>21.795</b>	<b>61.905</b>	<b>1.932</b>	<b>27.602</b>	<b>56.932</b>
3	<b>1.230</b>	<b>17.572</b>	<b>79.476</b>	<b>1.230</b>	<b>17.572</b>	<b>79.476</b>	<b>1.578</b>	<b>22.544</b>	<b>79.476</b>
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.

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Pada tabel 2 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 3**  
**Rotated Component Matrix<sup>a</sup>**

	Component		
	1	2	3
Suku Bunga	.331	.849	.050
<b>Inflasi</b>	<b>.903</b>	.298	-.041
Kurs	-.903	-.334	.024
<b>Leverage</b>	.111	<b>.892</b>	.162
Ukuran Perusahaan	-.017	.052	-.839
Profitabilitas	.547	-.386	.274
<b>DAR</b>	.030	.254	<b>.876</b>

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 5 iterations.

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Pada tabel 3 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*)

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien Regresi Berganda (*Multiple Regression*)

$X_1$  = Inflasi (*Independent Variabel*)

$X_2$  = *Leverage* (*Independent Variabel*)

$X_3$  = DAR (*Independent Variabel*)

$\epsilon$  = Error term

Dalam analisis sebuah penelitian, setelah diketahui faktor mana saja yang akan mewakili sebuah dependent maka analisa selanjutnya dilakukan dengan regresi berganda.

### **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.

### **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 resiko 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.

### **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.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka pengujian hipotesis yang dilakukan dengan analisis maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 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.

### **Saran**

Dari beberapa keterbatasan penelitian ini maka peneliti memberikan saran-saran yang dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya diantaranya adalah: Untuk penelitian yang akan datang, dapat menambah variabel lain. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI termasuk obligasi dari perusahaan keuangan. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan proksi yang digunakan untuk variabel independen, seperti likuiditas, perputaran kas, perputaran piutang dan lain-lain.

## REFERENSI

- 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). *Pengatar 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](http://www.idx.co.id)
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)