

PENGARUH UMUR OBLIGASI, TINGKAT SUKU BUNGA, DAN INFLASI PADA IMBAL HASIL OBLIGASI PEMERINTAH DI BEI

Devi Yuliawati¹
A.A. Gede Suarjaya²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: deviyuliawati2714@gmail.com

ABSTRAK

Imbal hasil obligasi merupakan pendapatan yang diterima oleh pemegang obligasi dan salah satu tolak ukur yang digunakan oleh investor untuk memantau perkembangan pasar obligasi pemerintah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh umur obligasi, tingkat suku bunga, dan inflasi pada imbal hasil obligasi pemerintah di BEI. Penelitian ini dilakukan di BEI. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI, KSEI, IBPA, BI, dan TICMI. Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah obligasi pemerintah dengan kode *Fixed Rate* (FR) yang tercatat dan aktif di BEI tahun 2012-2015 berjumlah 39 obligasi pemerintah, dengan metode *sampling* jenuh. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa umur obligasi berpengaruh tidak signifikan pada imbal hasil obligasi. Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi. Inflasi berpengaruh tidak signifikan pada imbal hasil obligasi.

Kata kunci: imbal hasil obligasi, umur obligasi, tingkat suku bunga dan inflasi.

ABSTRACT

Bond yields represent income received by bondholders and one of the benchmarks used by investors to monitor the development of the government bond market. This study aims to determine the effect of the maturity, interest rates, and inflation on the yield of government bonds on IDX. This research was conducted at IDX. In this research is secondary data obtained from IDX, KSEI, IBPA, BI, and TICMI. Population and sample in this research the data is government bond with Fixed Rate (FR) code which recorded and active in IDX year 2012-2015 amounted to 39 government bonds, using saturated sampling method. The analysis technique applied was multiple linear regressions. Based on the analysis, the conclusion are maturity have an insignificant effect on bond yields. Interest rates have positive and significant effect on bond yields. Inflation have an insignificant effect on bond yields.

Keywords: bond yield, maturity, interest rate and inflation.

PENDAHULUAN

Krisis moneter pada pertengahan tahun 1997 di Indonesia telah mengakibatkan perekonomian mengalami krisis yang berkepanjangan. Salah satu penyebab krisis moneter pada tahun 1997 menurut para pakar ekonomi yaitu adanya jebakan ketidakseimbangan (*Disequilibrium Trap*), yaitu situasi dimana negara-negara terjebak ke dalam ketidakseimbangan antara pertumbuhan kuantitatif dengan perkembangan kualitatif proses produksi. Ketidakseimbangan dalam proses produksi mengakibatkan kecenderungan pemborosan dana untuk membiayai pola hidup yang konsumtif sehingga pengadaan modal dalam negeri menjadi sangat terbatas (Nugroho, 2015).

Krisis moneter tersebut membuat pemerintah Indonesia terbelit utang yang berat untuk membiayai perekonomian. Meningkatnya pinjaman luar negeri oleh sektor swasta, terutama yang berjangka pendek yang mengakibatkan pembiayaan pengeluaran rutin dan pengeluaran pembangunan yang cukup besar sehingga mengakibatkan pembengkakan pengeluaran negara. Dalam hal ini, negara di Asia termasuk Indonesia mengalami tekanan defisit dari dua sisi: dari sisi neraca pembayaran dan *national saving* (tabungan nasional yaitu jumlah tabungan lebih kecil daripada jumlah yang dibutuhkan untuk investasi), sehingga dalam hal ini dibutuhkan obligasi pemerintah untuk membiayai defisit pada anggaran negara (Hadiwinata, 2002:190).

Obligasi pemerintah merupakan bagian dari Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia. Obligasi pemerintah dipilih karena dipandang memiliki risiko investasi yang lebih rendah (*default risk free*),

jika dibandingkan dengan obligasi korporasi. Dengan demikian hampir sebagian besar investor lebih memilih untuk menjadikan obligasi pemerintah sebagai salah satu komponen asetnya. Dari seluruh *outstanding* obligasi pemerintah, kepemilikan oleh pihak non bank terus mengalami peningkatan dari waktu ke waktu (Mira *et al.*, 2013).

Salah satu tolak ukur yang digunakan investor untuk memantau perkembangan pasar obligasi pemerintah adalah dengan memperhatikan imbal hasil obligasi, *yield* obligasi yang tinggi menghasilkan *yield* yang kuat (Lindquist dan Cimarosa, 2014). *Yield* merupakan pendapatan yang diterima oleh pemegang obligasi. Ada dua istilah yang terkait dengan karakteristik pendapatan suatu obligasi, yaitu *yield* obligasi (*bond yield*) dan bunga obligasi (*bond interest rate*). *Yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor, yang cenderung bersifat tidak tetap. *Yield* obligasi tidak bersifat tetap, sebagaimana layaknya bunga (kupon) obligasi, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan tingkat *return* yang disyaratkan (Tandelilin, 2010).

Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam obligasi pemerintah adalah karakteristik obligasi berupa umur obligasi. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek. Semakin lama tingkat maturitas dari sebuah obligasi, maka harga obligasi akan turun lebih tajam apabila terjadi kenaikan pada YTM, dan akan naik lebih tajam jika terjadi penurunan pada YTM (Aisah, 2014). Penelitian terdahulu mengenai pengaruh umur obligasi terhadap *yield* obligasi

antara lain dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Purnamawati (2013) menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi. Penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Lidya (2010), Puhwanto (2014), dan Rosayani (2015) menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity*.

Faktor kedua yang sangat berpengaruh terhadap naik turunnya *yield* obligasi yaitu tingkat suku bunga, karena perubahan suku bunga akan memengaruhi nilai obligasi. Hartono (2009:174) menyatakan dengan meningkatnya suku bunga, maka tabungan akan semakin menarik karena memberikan bunga tabungan yang tinggi, sehingga investor akan menjual obligasinya dan mengalihkan hasilnya ke tabungan dengan bunga yang lebih tinggi, akibatnya penawaran (*supply*) obligasi akan meningkat. Naiknya tingkat suku bunga SBI mengakibatkan investor meminta imbal hasil yang lebih tinggi atas risiko di masa depan, sehingga imbal hasil obligasi yang ditawarkan akan meningkat dan diikuti dengan menurunnya harga obligasi (Purnamawati, 2013). Penelitian terdahulu mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi antara lain dilakukan oleh Kadir (2007), Surya dan Nasher (2011), Ichsan *et al.* (2013), Purnamawati (2013), dan Kurniasih dan Restika (2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara tingkat suku bunga terhadap tingkat *yield* obligasi. Penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004), dan Anggraini (2012) menunjukkan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

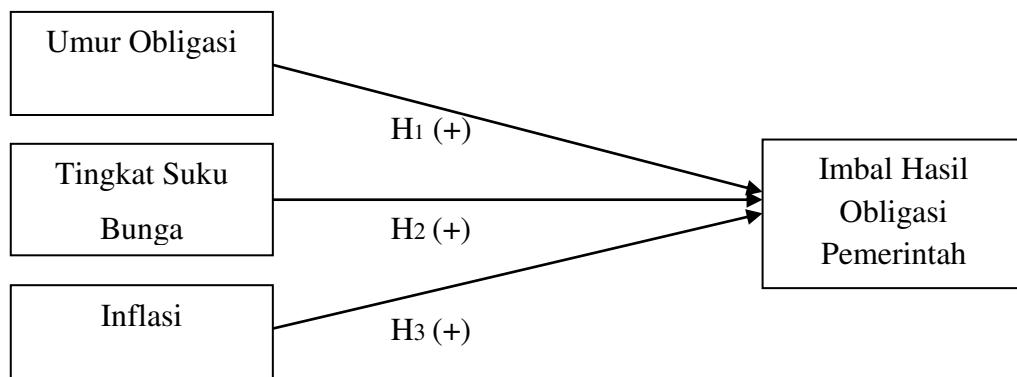
Inflasi merupakan suatu keadaan dimana terjadi permintaan yang berlebih terhadap barang-barang secara keseluruhan dalam perekonomian suatu wilayah (Razali, 2011). Menurut Nurfauziah dan Setyarini (2004), perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan inflasi yang meningkat berarti berinvestasi surat-surat berharga seperti obligasi dirasa makin berisiko karena kondisi pasar sedang mengalami kenaikan harga secara keseluruhan, sehingga dengan tingginya risiko yang diakibatkan oleh laju inflasi, investor mengharapkan imbal hasil (*yield*) yang lebih tinggi atas investasinya, dengan kata lain laju inflasi memengaruhi besar kecilnya *yield* obligasi yang diinginkan oleh investor. Penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh inflasi terhadap *yield* obligasi antara lain dilakukan oleh Ang dan Piazzesi (2003), Ibrahim (2008), Surya dan Nasher (2011), Ichsan *et al.* (2013), Rahman dan Sam'ani (2013), Firmanto (2014), Kurniasih dan Restika (2015), serta Linda (2015) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Lidya (2010) dan Sam'ani (2010) yang menyatakan bahwa hasil penelitian variabel inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

Obligasi pemerintah (*government bonds*) merupakan bagian dari surat utang negara yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia. Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya (Tandelilin, 2010:252). SUN dan pengelolaannya diatur oleh UU No. 24 Tahun 2002 tentang

Surat Utang Negara. Tujuan pemerintah menerbitkan Surat Utang Negara (SUN) (Tandelilin, 2010:253) adalah untuk membiayai defisit APBN, menutup kekurangan kas jangka pendek, dan mengelola portofolio utang negara. Obligasi pemerintah dipilih karena dipandang memiliki risiko investasi yang lebih rendah (*default risk free*) bahkan obligasi bebas risiko jika dibandingkan dengan obligasi korporasi karena pemerintahan suatu negara dapat menaikkan pajak ataupun mencetak uang guna melunasi pembayaran obligasinya pada saat jatuh tempo. Obligasi pemerintah ini dapat juga mengandung risiko apabila diterbitkan oleh pemerintah suatu negara yang negaranya memiliki kapabilitas kebijakan finansial yang kurang bagus. Obligasi pemerintah berdasarkan tingkat pembayaran bunga terdiri dari obligasi seri FR (*Fixed Rate*), obligasi seri VR (*Variabel Rate*), Zero Coupon, HB (*Hedge Bonds*), dan ORI (Obligasi Ritel Indonesia).

Nilai intrinsik suatu obligasi sama dengan nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan dari obligasi tersebut, dengan demikian nilai intrinsik obligasi dapat diketahui dengan mendiskonto semua aliran kas yang berasal dari pembayaran kupon obligasi ditambah pelunasan obligasi sebesar nilai par yang akan diterima pada saat jatuh tempo (Tandelilin, 2010:271). Pendapatan atau imbal hasil atau *return* yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima (Bursa Efek Indonesia, 2010).

Yield to Maturity adalah tingkat diskonto tunggal. Setelah diimplementasikan dalam pembayaran, semua kupon di masa depan dan semua nilai dasar akan menghasilkan nilai saat ini yang sama dengan harga pembelian (Forbes *et al.*, 2008). *Yield to Maturity* bisa diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika pembeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang diisyaratkan itu bisa terpenuhi.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Data diolah, 2017

Faktor penentu obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor obligasi, secara umum atau lebih dikenal dengan istilah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Puspita dan Haryono, 2012). Kenaikan tingkat suku bunga akan menyebabkan harga obligasi turun, sebaliknya ketika tingkat suku bunga menurun maka harga obligasi akan naik. Rahardjo (2003) dan Aarstol (2000) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap memiliki

risiko yang lebih kecil, sehingga imbal hasil dari obligasi tersebut juga semakin kecil, begitu pula sebaliknya apabila umur obligasi semakin panjang maka risiko lebih besar sehingga menginginkan imbal hasil yang tinggi pula. Umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade* (Magreta dan Nurmayanti, 2009). Ericsson dan Reneby (2002), Rubayah *et al.* (2002), dan Baker *et al.* (2003) menyatakan bahwa semakin lama waktu jatuh tempo suatu obligasi maka semakin besar penurunan harga yang dapat terjadi pada obligasi tersebut. Semakin pendeknya umur obligasi akan dapat menarik para investor karena menganggap bahwa emiten akan mampu melunasi pokok pinjaman. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003), serta Purnamawati (2013) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi. Berdasarkan kajian teori dan kajian empiris mengenai hubungan umur obligasi dan imbal hasil obligasi, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_1 : Umur obligasi berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia.

Tingkat suku bunga merupakan daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi (Mansur, 2009). Kenaikan suku bunga memberikan dampak yang sangat besar terhadap *yield* (Mouchakkaa, 2014). Karena tren penurunan bunga mungkin tidak terlihat menarik bagi investor dengan pendapatan tetap (termasuk obligasi) untuk mendapatkan imbal hasil yang menarik (Caron dan Spaltro, 2014). Teori harapan (*expectation theory*) menyatakan dimana investor

akan mengharapkan tingkat imbal hasil yang tinggi apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga di masa yang akan datang. Adanya permintaan yang tinggi dari investor akan menyebabkan harga obligasi akan bergerak turun (Bodie, *et al.*, 2006). Penelitian ini didukung oleh Kadir (2007), Budi dan Teguh (2011), Purnamawati (2013), Kurniasih dan Restika (2015), serta Ichsan *et al.* (2013) menyatakan dalam penelitiannya bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan antara tingkat suku bunga terhadap tingkat *yield* obligasi. Berdasarkan kajian teori dan kajian empiris mengenai hubungan tingkat suku bunga dan imbal hasil obligasi, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Paisarn (2012), terdapat beberapa faktor yang memengaruhi *yield* obligasi yaitu faktor eksternal, karakteristik obligasi dan faktor internal perusahaan. Faktor eksternal yang perlu diperhatikan yaitu faktor ekonomi makro seperti inflasi dan tingkat suku bunga. Nilai dan hasil investasi obligasi bervariasi karena obligasi sensitif terhadap perubahan inflasi, suku bunga, nilai tukar atau faktor lainnya (Leibowitz dan Bova, 2014). Imbal hasil obligasi mengandung risiko premium sebagai kompensasi terhadap inflasi yang tidak pasti (Azoulay *et al.*, 2007). Inflasi memengaruhi pertumbuhan, perkembangan sektor keuangan dan sektor kesejahteraan masyarakat. Menurut Cecchetti (2000), tingkat inflasi yang ringan akan merusak pertumbuhan riil. Inflasi yang lebih tinggi akan mengakibatkan investasi pendapatan tetap kurang atraktif dan akan berdampak pada penurunan harga (Blose, 2010). Tandelilin (2010:342) menyatakan bahwa

inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*), serta dapat menurunkan tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya, sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil. Inflasi yang berfluktuatif akan berdampak pada investasi berbagai sekuritas lainnya seperti obligasi (Nurfauziah dan Setyarini, 2004). Inflasi yang terus meningkat menyebabkan kenaikan harga secara keseluruhan, sehingga investasi pada surat-surat berharga seperti obligasi akan dirasa akan semakin berisiko, sehingga investor akan mengharapkan *yield* yang lebih tinggi atas investasinya. Moss dan Houle (2010) yang menyatakan bahwa kenaikan tingkat inflasi cenderung menyebabkan jatuhnya harga obligasi, artinya inflasi yang meningkat sama dengan kenaikan *yield* obligasi karena harga obligasi memiliki efek terbalik terhadap *yield* obligasi. Penelitian ini didukung oleh Ang dan Piazzesi (2003), Ibrahim (2008), Surya dan Nasher (2011), Ichsan *et al.* (2013), Rahman dan Sam'ani (2013), Firmanto (2014), Kurniasih dan Restika (2015), serta Linda (2015) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Berdasarkan kajian teori dan kajian empiris mengenai hubungan inflasi dan imbal hasil obligasi, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Inflasi berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Desain dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh umur obligasi, tingkat suku bunga, dan inflasi pada imbal hasil obligasi pemerintah. Ruang lingkup wilayah penelitian ini adalah obligasi pemerintah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015 dengan mengakses www.idx.com, dan data obligasi pemerintah diperoleh dari *website* resmi www.ibpa.co.id. Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah imbal hasil obligasi yang diperaksyen dengan *Yield To Maturity* (YTM) pada obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah imbal hasil obligasi (Y). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah imbal hasil obligasi yang diperkirakan dengan *Yield to Maturity* (YTM). *Yield to Maturity* (YTM) adalah tingkat pengembalian yang diterima oleh investor pada obligasi hingga jatuh tempo pada obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Variabel *Yield to Maturity* diberi simbol YTM dan menggunakan skala rasio yang dinyatakan dalam persentase. *Yield to Maturity* (YTM) dihitung dengan rumus sebagai berikut (Rahardjo, 2003):

Dimana:

- C = *Coupon* / kupon
- F = *Face value* / nilai nominal
- P_{bond} = *Price* / harga pasar obligasi
- n = sisa waktu jatuh tempo

Variabel independen dalam penelitian ini adalah umur obligasi (X_1), tingkat suku bunga (X_2), dan inflasi (X_3). Umur obligasi (*maturity*) adalah rentang waktu dimana obligasi yang bersangkutan diterbitkan hingga periode jatuh tempo pada obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Tingkat suku bunga (*interest rate*) per tahun adalah rata-rata dari persentase BI *rate* bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia tahun 2012-2015. Variabel tingkat suku bunga menggunakan skala rasio. Inflasi per tahun merupakan persentase rata-rata inflasi bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia selama periode 2012-2015. Variabel inflasi menggunakan skala rasio.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif berupa data umur obligasi, tingkat suku bunga, dan inflasi. Sumber data diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX), PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA), *website* Bank Indonesia (BI), dan *The Indonesia Capital Market Institute* (TICMI).

Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah obligasi pemerintah dengan kode *Fixed Rate* (FR) yang tercatat dan aktif di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2012-2015 berjumlah 39 obligasi pemerintah. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *sampling* jenuh yaitu teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel (sensus)

(Sugiyono, 2014:122). Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data observasi non partisipan, yakni peneliti berada di luar subyek yang diteliti dan tidak ikut dalam kegiatan yang dilakukan (Sugiyono,2014:138). Metode observasi non partisipan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengamati dan mencatat data-data yang diperlukan pada obligasi pemerintah yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX), PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA), website Bank Indonesia (BI), dan *The Indonesia Capital Market Institute* (TICMI).

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS *version* 21. Regresi linier berganda adalah suatu metode statistik yang digunakan untuk meneliti hubungan atau pengaruh antara sebuah variabel terikat dengan beberapa variabel bebas yang diproses menggunakan program SPSS *version* 21. Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh umur obligasi, tingkat suku bunga, dan inflasi pada imbal hasil obligasi pemerintah di BEI tahun 2012-2015. Menurut Suyana Utama (2012:77) persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

Keterangan:

Y = *Yield* (imbal hasil) obligasi pemerintah

a = Konstanta

bi = Koefisien regresi

X_1 = Umur obligasi (*maturity*)

X_2 = Tingkat suku bunga (*interest rate*)

X_3 = Inflasi

ε = Standar *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi dari variabel penelitian. Hasil dari statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
YTM	156	4,96	9,71	7,9029	0,91074
Umur Obligasi	156	0,10	26,70	9,9736	7,09626
Tingkat Suku bunga	156	5,63	7,54	6,8266	0,74980
Inflasi	156	4,28	6,97	6,1500	1,10975
Valid N (listwise)	156				

Sumber: Data diolah, 2017

Variabel *Yield To Maturity* (YTM) dari 156 sampel memiliki rentang nilai dari 4,96 persen hingga 9,71 persen. *Yield To Maturity* (YTM) terendah yaitu sebesar 4,96 persen yang dimiliki oleh obligasi dengan kode FR0066 pada tahun 2012, sedangkan *Yield To Maturity* (YTM) tertinggi yaitu sebesar 9,71 persen yang dimiliki oleh obligasi dengan kode FR0036 pada tahun 2014. Nilai rata-rata *Yield To Maturity* (YTM) sebesar 7,9029 persen dengan variasi sebesar 0,91074 persen.

Variabel umur obligasi dari 156 sampel memiliki rentang nilai dari 0,10 tahun hingga 26,70 tahun. Umur obligasi terendah yaitu sebesar 0,10 persen yang dimiliki oleh obligasi dengan kode FR0028, sedangkan umur obligasi tertinggi yaitu sebesar 26,70 persen yang dimiliki oleh obligasi dengan kode FR0067. Nilai rata-rata umur obligasi sebesar 9,9736 tahun dengan variasi sebesar 7,09626 tahun.

Variabel tingkat suku bunga dari 156 sampel memiliki rentang nilai dari 5,63 persen hingga 7,54 persen. Tingkat suku bunga terendah yaitu sebesar 5,63 persen dimiliki oleh 39 obligasi pemerintah pada tahun 2012. Tingkat suku bunga tertinggi yaitu sebesar 7,54 persen dimiliki oleh 39 obligasi pemerintah pada tahun 2014. Nilai rata-rata tingkat suku bunga sebesar 6,8266 persen dengan variasi sebesar 0,74980 persen.

Variabel inflasi dari 156 sampel memiliki rentang nilai dari 4,28 persen hingga 6,97 persen. Inflasi terendah yaitu sebesar 4,28 persen dimiliki oleh 39 obligasi pemerintah pada tahun 2012, sedangkan inflasi tertinggi yaitu sebesar 6,97 persen dimiliki oleh 39 obligasi pemerintah pada tahun 2014. Nilai rata-rata inflasi sebesar 6,1500 persen dengan variasi sebesar 1,10975 persen.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh umur obligasi, tingkat suku bunga, dan inflasi pada imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Analisis ini diolah dengan menggunakan program SPSS 21.0 *for windows*.

Tabel 2.
Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	1,617	,454		3,558	,000
Umur Obligasi	,007	,007	,053	1,009	,314
Tingkat Suku bunga	,879	,095	,723	9,216	,000
Inflasi	,036	,064	,044	,555	,580
R Square = 0,575			F = 68,429		
Adj. R Square = 0,566			Sig. = 0,000		

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 2. diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,617 + 0,007X_1 + 0,879X_2 + 0,036X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Yield To Maturity* (YTM)

X_1 = Umur obligasi

X_2 = Tingkat suku bunga

X_3 = Inflasi

ε = *error*

Persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan arah masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya, dimana koefisien regresi variabel bebas yang bertanda positif berarti mempunyai pengaruh yang searah pada *Yield To Maturity* (YTM). Persamaan regresi tersebut dapat diuraikan sebagai berikut: Nilai $\alpha = 1,617$ artinya jika nilai variabel umur obligasi (X_1), tingkat suku bunga (X_2), dan inflasi (X_3) sama dengan nol, maka nilai YTM (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 1,617 persen. Nilai $\beta_1 = 0,007$ artinya bahwa setiap peningkatan umur obligasi (X_1) sebesar 1 tahun dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka YTM (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,007 persen. Nilai $\beta_2 = 0,879$ artinya bahwa setiap peningkatan tingkat suku bunga (X_2) sebesar 1 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka YTM (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,879 persen. Nilai $\beta_3 = 0,036$ artinya bahwa setiap peningkatan inflasi (X_3) sebesar 1 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka YTM (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,036 persen.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel bebas dan variabel terikat atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak normal. Model regresi dikatakan baik jika model yang memiliki distribusi data

normal atau mendekati normal. Untuk mendekati normalitas dapat diuji dengan *Kolmogorof-Smirnof* (K-S). Menurut uji *Kolmogorof-Smirnof* (K-S) jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data residual berdistribusi normal (Ghozali, 2013:160).

Tabel 3.
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,59402709
Most Extreme Differences	Absolute	,068
	Positive	,065
	Negative	-,068
Kolmogorov-Smirnov Z		,068
Asymp. Sig. (2-tailed)		,074

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 3. diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,074 > \text{level of significant}$ sebesar $0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

Uji autokorelasi bertujuan menguji model regresi linier terkait ada tidaknya korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2013:110). Uji ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi yang dapat dilihat dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (D-W) dengan nilai yang terdapat pada tabel dengan tingkat k (jumlah variabel bebas), N (jumlah sampel) serta α (tingkat signifikansi yang tersedia). Apabila kriteria yang diperoleh berupa $dU < DW \text{ test} < (4-dU)$, maka dengan demikian model yang diteliti dapat dikatakan bebas dari autokorelasi.

Tabel 4.
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,758 ^a	,575	,566	,59986	2,101

Sumber: Data diolah, 2017

Pada penelitian ini menggunakan N (jumlah data) = 156 dan k (jumlah variabel bebas) = 3, maka diperoleh nilai d_L = 1,6992 dan d_U = 1,7776. Berdasarkan Tabel 4. diperoleh nilai *Durbin Watson* (DW test) sebesar 1,866. Nilai tersebut berada diantara d_U = 1,7776 dan $4-d_U$ = 2,2224 atau $1,7776 < 2,101 < 2,2224$ yang merupakan daerah bebas autokorelasi maka ini berarti dengan *Durbin Watson* berada pada daerah tidak ada autokorelasi maka ini berarti pada model regresi tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada ketidaksamaan *variance* dari residual antara pengamatan yang satu dengan pengamatan yang lain. Model regresi dikatakan baik jika homoskestidas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:139). Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *glejser*. Uji *glejser* dilakukan dengan cara meregresikan nilai *absolute* residual sebagai variabel terikat dengan variabel bebasnya. Apabila *output* koefisien parameter untuk variabel terikat tidak ada signifikan maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas. Tingkat signifikansi dalam uji *glejser* adalah 0,05 apabila berada diatas 0,05 maka model regresi tersebut dikatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5.
Uji Heteroskedastisitas

No	Variabel	Sig.	Keterangan
1.	Umur Obligasi	0,056	Bebas heteroskedastisitas.
2.	Tingkat Suku bunga	0,620	Bebas heteroskedastisitas.
3.	Inflasi	0,508	Bebas heteroskedastisitas.

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 5. menunjukkan bahwa nilai Sig. dari variabel umur obligasi sebesar 0,056, tingkat suku bunga sebesar 0,620, dan inflasi sebesar 0,508. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap *absolute residual*, dengan demikian model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah bebas dari gejala multikolinier. Untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar sesama variabel bebas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) (Ghozali, 2013:105). Tidak terjadi multikolinearitas jika hasil olah data yang diperoleh memiliki nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIP) < 10 .

Tabel 6.
Uji Multikolinearitas

	Model	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Umur Obligasi	1,000	1,000
	Tingkat Suku bunga	,454	2,201
	Inflasi	,454	2,201

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 6. dibawah ini dapat dilihat nilai *tolerance* untuk variabel umur obligasi, tingkat suku bunga, dan inflasi secara berturut-turut sebesar 1,000

atau 100 persen; 0,454 atau 45,4 persen; dan 0,454 atau 45,4 persen. Nilai VIF dari variabel umur obligasi, tingkat suku bunga, dan inflasi secara berturut-turut sebesar 1,000; 2,201; dan 2,201 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

Berdasarkan Tabel 2. nilai *Rsquare* pada penelitian ini adalah 0,575 yang berarti hanya 57,5 persen variasi dari variabel bebas (umur obligasi, tingkat suku bunga, dan inflasi) yang mampu menjelaskan variasi variabel terikat (*Yield To Maturity*), sisanya 42,5 persen terdapat variabel lain yang mampu menjelaskan variasi variabel bebas terhadap variabel terikat namun tidak dimasukkan dalam model analisis.

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel umur obligasi, tingkat suku bunga, dan inflasi secara parsial berpengaruh signifikan pada variabel *Yield To Maturity* (YTM) akan ditunjukkan pada Tabel 2. yaitu pengaruh umur obligasi (X_1) pada imbal hasil obligasi (Y). Berdasarkan Tabel 2. diketahui bahwa t_{hitung} umur obligasi (X_1) = 3,941 yang berarti berada pada $t_{hitung} = 1,009 < t_{tabel} = 1,65494$ dan nilai signifikansi sebesar $0,314 > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jika H_0 diterima maka umur obligasi (X_1) berpengaruh tidak signifikan pada imbal hasil obligasi (Y). Pengaruh tingkat suku bunga (X_2) pada imbal hasil obligasi (Y). Berdasarkan Tabel 2. diketahui bahwa t_{hitung} tingkat suku bunga (X_2) = 9,216 yang berarti berada pada $t_{hitung} = 9,216 > t_{tabel} = 1,65494$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 \leq \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jika H_1 diterima maka tingkat suku bunga (X_2) berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi (Y). Pengaruh inflasi (X_3) pada imbal hasil obligasi (Y).

Berdasarkan Tabel 2. diketahui bahwa t_{hitung} inflasi (X_3) = 0,555 yang berarti berada pada $t_{hitung} = 0,555 < t_{tabel} = 1,65468$ dan nilai signifikansi sebesar $0,580 > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jika H_0 diterima maka inflasi (X_3) berpengaruh tidak signifikan pada imbal hasil obligasi (Y).

Uji F digunakan untuk menguji apakah secara bersama-sama (simultan) variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 2. nilai F dalam penelitian ini adalah sebesar 68,429 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa umur obligasi, tingkat suku bunga, dan inflasi secara simultan memengaruhi imbal hasil obligasi.

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2. diketahui bahwa umur obligasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,053 dan taraf signifikansi sebesar 0,314 dimana lebih besar dari taraf $\alpha = 0,05$, maka penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama yaitu umur obligasi berpengaruh tidak signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori serta penelitian terdahulu mengenai hubungan umur obligasi dan imbal hasil obligasi. Pengaruh yang tidak signifikan pada variabel umur obligasi mengindikasikan bahwa umur obligasi belum mampu mempengaruhi YTM, namun dipengaruhi oleh faktor lain karena umur obligasi yang rendah belum tentu diikuti oleh nilai YTM yang rendah pula, demikian juga sebaliknya. Pengaruh yang tidak signifikan tersebut juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti *risk default*, karena dengan umur obligasi yang semakin panjang maka risiko ditimbulkan lebih besar akibat ketidakmampuan emiten

dalam melunasi obligasi pada waktu yang telah ditetapkan pada kontrak obligasi sehingga dinilai gagal bayar, dikarenakan dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi (Purnamawati, 2013). Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh tidak signifikan pada imbal hasil obligasi, sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Lidya (2010), Puhwanto (2014), dan Rosayani (2015) menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity*.

Hasil uji t pada Tabel 2. diketahui bahwa tingkat suku bunga memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,723 dan taraf signifikansi sebesar 0,000 dimana lebih kecil dari taraf $\alpha = 0,05$, maka penelitian ini mendukung hipotesis pertama yaitu tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Penelitian ini mendukung teori tingkat suku bunga yaitu dimana ketika tingkat suku bunga meningkat, maka emiten obligasi akan memberikan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi, sehingga harga dari obligasi di pasaran akan menurun dan begitu juga sebaliknya. Adanya kenaikan tingkat suku bunga dari BI maka emiten tentu akan mencari sumber dana dalam kegiatan pendanaannya secara lebih mudah dan menarik melalui penawaran tingkat *yield* yang tinggi (Aisah, 2014). Investasi dalam obligasi mengandung berbagai risiko dalam pengelolaannya seperti risiko kerugian kehilangan kesempatan investasi yang lebih menguntungkan (*opportunity cost*), adanya kegagalan pelunasan pokok ataupun macetnya

pembayaran kupon obligasi. Oleh karena itu, investor akan mengharapkan *yield* obligasi yang lebih tinggi dari tingkat suku bunga deposito ataupun SBI agar investasi tetap menguntungkan. Semakin tinggi tingkat suku bunga SBI maka imbal hasil yang diisyaratkan oleh investor dari suatu investasi akan semakin meningkat. Semakin tingginya tingkat suku bunga SBI maka perusahaan penerbit obligasi akan menawarkan imbal hasil yang besar untuk menarik minat investor agar berinvestasi atau menanamkan dananya pada obligasi, sehingga apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka besarnya *yield* yang disyaratkan oleh investor juga akan mengalami kenaikan (Ibrahim, 2008). Hasil dalam penelitian ini menunjukkan tingkat suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi, sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2007), Surya dan Nasher (2011), Budi dan Teguh (2011), Ichsan *et al.* (2013), Purnamawati (2013), dan Kurniasih dan Restika (2015) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi.

Hasil uji t pada Tabel 2. diketahui bahwa inflasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,044 dan taraf signifikansi sebesar 0,580 dimana lebih besar dari taraf $\alpha = 0,05$, maka penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama yaitu inflasi berpengaruh tidak signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori serta penelitian terdahulu mengenai hubungan inflasi dan imbal hasil obligasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan pada imbal hasil obligasi yang disebabkan karena perubahan inflasi dari tahun 2012 ke tahun

2013 cukup signifikan namun tidak diikuti oleh nilai *Yield To Maturity* yang rendah, sedangkan pada tahun 2013 dan tahun 2014 nilai inflasi mengalami kondisi yang stabil namun nilai *Yield To Maturity* pada obligasi pemerintah mengalami fluktuasi sehingga mampu menurunkan daya beli dan minat masyarakat untuk berinvestasi. Kenaikan inflasi memengaruhi perdagangan obligasi di pasar sekunder dimana investor akan cenderung melakukan aksi ambil untung karena *yield* yang rendah sehingga keuntungan yang didapatkan relatif rendah, dengan melepas (menjual) kepemilikan obligasi karena proyeksi keuntungan yang diharapkan tidak terlalu besar guna untuk menghindari risiko inflasi (Andra, 2012). Pada tahun 2015, penurunan tingkat inflasi sangat rendah yaitu sebesar 0,59 persen sehingga kondisi inflasi yang stabil dari tahun ke tahun belum mampu memengaruhi tinggi rendahnya nilai *Yield To Maturity* yang diisyaratkan investor selama periode penelitian ini. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Lidya (2010) dan Sam'ani (2010) yang menyatakan bahwa hasil penelitian variabel inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka diperoleh simpulan yaitu umur obligasi berpengaruh tidak signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia, karena dengan umur obligasi yang semakin panjang maka risiko ditimbulkan lebih besar akibat ketidakmampuan emiten dalam melunasi obligasi pada waktu yang telah ditetapkan pada kontrak obligasi sehingga dinilai gagal bayar (*risk default*).

Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia, karena semakin tingginya tingkat suku bunga maka penerbit obligasi akan menawarkan imbal hasil yang besar untuk menarik minat investor agar berinvestasi atau menanamkan dananya pada obligasi. Inflasi berpengaruh tidak signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah di Bursa Efek Indonesia, karena perubahan inflasi dari tahun 2012 ke tahun 2013 cukup signifikan namun tidak diikuti oleh nilai *Yield To Maturity* yang rendah, sedangkan pada tahun 2013 dan tahun 2014 nilai inflasi mengalami kondisi yang stabil namun nilai *Yield To Maturity* pada obligasi pemerintah mengalami fluktuasi, dan pada tahun 2015 terjadi penurunan tingkat inflasi sangat rendah yaitu sebesar 0,59 persen.

Berdasarkan simpulan dan analisis yang telah dilakukan, maka saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut bagi investor disarankan untuk memperhatikan faktor yang memengaruhi imbal hasil obligasi terutama tingkat suku bunga sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan mengenai kapan akan membeli atau menjual obligasi tersebut. Bagi peneliti selanjutnya dapat dilakukan penelitian dengan mempertimbangkan kembali variabel umur obligasi dan inflasi karena hasil yang diperoleh tidak signifikan, serta peneliti juga dapat menambah periode waktu penelitian.

REFERENSI

Aarstol, Michael P. 2000. Inflation and Debt Maturity. *Quarterly Review of Financial Analysis*, 40(1): 139-153.

- Aisah, Siti Hatanty. 2014. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Korporasi (Studi Kasus Pada Seluruh Perusahaan Penerbit Obligasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ang, Andrew dan Monika Piazzesi. 2003. A No-Arbitrage Vector Autoregression of Term Structure Dynamics with Macroeconomic and Latent Variables. *Journal of Monetary Economics*, 50(1): 745-787.
- Anggraini, Meri. 2012. Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi dan DER Terhadap Yield to Maturity. *Working Paper*, 1: 2012-2-00606-AK.
- Azoulay, Eddy, Menachem Brenner, dan Yoram Landskroner. 2007. Inflation Expectations Derived From Foreign Exchange Options. *Journal of Economic Literature*, 73(1): 65-82.
- Baker, Malcolm P, and Greenwood, Robin M. and Wurgler, Jeffrey. 2003. The Maturity Of Debt Issues and Predictable Variation in Bond Returns. *Journal of Financial Economics*, 70(2): 261-291.
- Bank Indonesia. 2013. BI Rate. <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>. (diakses tanggal 17 Mei 2016).
- Bhojraj, S., dan Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, 76(1): 455-475.
- Blose, Laurence E. 2010. Gold Prices, Cost of Carry, and Expected Inflation. *Journal of Economics and Business*, 62(1): 35-47.
- Bodie, Kane, dan Marcus. 2006. *Investments*, Alih Bahasa oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. Obligasi. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/obligasi.aspx>. (diakses tanggal tanggal 17 Mei 2016).
- Caron, Jim and Marco Spaltro. 2014. Climate Change for Bonds. *Investment Management Journal*, 4 (2): 69–80.
- Cecchetti, S.G. 2000. Making Monetray Policy: Objectives and Rules. *Oxford Review of Economic Policy*. 16(4): 43-59.
- Ericsson, Jan dan Joel Reneby. 2002. Estimating Structural Bond Pricing Models. *The Journal of Business*, 78 (2): 707-735.

- Firmanto, Danang. 2014. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Peringkat Obligasi, Size, dan Debt to Equity Ratio terhadap Yield to Maturity Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 3(4): 1-10.
- Forbes, Shawn M., John J. Hatem, dan Chris Paul. 2008. Yield-to-Maturity and the Reinvestment of Coupon Payments. *Journal of Economics and Finance Education*, 7(1): 48–51.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponogoro.
- Hadiwinata, Bob Sugeng. 2002. *Politik Bisnis Internasional*. Yogyakarta: Kanisius.
- Hartono, Jogiyanto.2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesembilan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ibrahim, H. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ichsan, Ghazali Syamni, Nurlela, dan A. Rahman. 2013. Dampak Bi Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Nilai Obligasi Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(2): 310–322.
- Kadir, Syamsir. 2007. Pengaruh Faktor Struktural dan Fundamental Ekonomi Terhadap Tingkat Imbal Hasil Obligasi Korporasi di Pasar Modal Indonesia. *Disertasi*. Program Doktor Ilmu Ekonomi, UNPAD.
- Kurniasih, Agustina dan Yulia Restika. 2015. The Influence of Macroeconomic Indicators and Foreign Ownership on Government Bond Yields: A Case of Indonesia. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(5): 2039-2117.
- Leibowitz, Martin and Anthony Bova. 2014. Portofolio Strategy: Rolling Yields and Return Convergence. *Investment Management Journal*, 4(2): 19–33.
- Lidya Kristina. 2010. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Growth, Maturitas dan Peringkat Obligasi Terhadap YTM Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *Skripsi*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Linda Naluritha Sari, Ni Wayan. 2015. Variabel-variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal Manajemen Unud*, 4(11): 2302-8912.
- Lindquist, Richard and Jack Cimarosa. 2014. The Case for Middle Market High Yield Investing. *Investment Management Journal*, 4(2): 8–17.

- Magreta dan Nurmayanti, P. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3): 143-154.
- Mansur, M. 2009. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI dan Kurs Dolar AS Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2002. *Working Paper in Accounting and Finance*.
- Mira Hastin, Idris, dan Hasdi Aimon. 2013. Analisis Pasar Obligasi Pemerintah di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 1(2): 241-258.
- Moss, William D. dan Lori Booth-Houle. 2010. Bonds, Interest Rates, and the Impact of Inflation. *Moss Booth Wealth Advisors*. Scottsdale.
- Mouchakkaa, Paul. 2014. Frozen on the Rates: Impact of Interest Rates on Capitalization Rates. *Investment Management Journal*, 4(2): 3-7.
- Nugroho, Galih. 2015. Peran IMF Dalam Penanganan Krisis Ekonomi di Indonesia 1997/1998. http://www.kompasiana.com/galihnugroho/peran-imf-dalam-penanganan-krisis-ekonomi-di-indonesia-1997-1998_5500a82ba33311e772511915. (diakses tanggal 17 Mei 2016).
- Nurfauziah, & Setyarini, A. F. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*, 9(2): 241-256.
- Paisarn, Wilaiporn. 2012. The Determinants of Thailand Bond Yield Spreads. *Working Paper School of Economics and Finance*, Curtin University.
- PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. 2016. Obligasi Pemerintah. http://web.ksei.co.id/isin_codes/government_bonds. (diakses tanggal 14 Mei 2016).
- PT Penilai Harga Efek Indonesia. 2009. Obligasi dan Sukuk Pemerintah. <http://www.ibpa.co.id/DataPasarSuratUtang/BondMaster/ObligasidanSukukPemerintah/tabid/79/language//Default.aspx>. (diakses tanggal 14 Mei 2016).
- Puhwanto, Mei Darto Agus. 2014. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Skripsi*. Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
- Purnamawati, I Gusti Ayu. 2013. Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi*, 2(1): 2337-5370.

- Puspita, W.A. dan Haryono, A. 2012. Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI terhadap Nilai Emisi Obligasi baik dalam Jangka Pendek maupun Jangka Panjang di Pasar Modal Indonesia Periode Tahun 2007-2009. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 4(1): 105-112.
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Rahman, Anang Aulia dan Sam'ani. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Negara Tahun 2010 – 2012. *Jurnal Ekonomi – Manajemen – Akuntansi*, 35(20): 0853-8778.
- Razali. 2011. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Dow Jones Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Tesis*. Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatra Utara Medan.
- Rosayani, Siti Fatimah. 2015. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating Obligasi, Likuiditas, dan Maturitas Terhadap Imbal Hasil Sampai Jatuh Tempo (Yield To Maturity) Obligasi Korporasi yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara Medan.
- Rubayah, Marwati, dan Fauzias. 2002. The Relationship Between Price Volatility, Maturity, and Volume of Trade of the Malaysian Bond Market. *Journal of Finance*, 3(1): 51-65.
- Sam'ani. 2010. Pengaruh Bunga Pasar, Jatuh Tempo Obligasi, Rating Obligasi, Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Yield Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi*, 17(29): 1-21.
- Sugiyono, 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Surya, B. A., Nasher, T. G. 2011. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio Dan Bond Terhadap Yield Obligasi Korporasi Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 10(2): 186-195.
- Suyana Utama, Made. 2012. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif Edisi Keenam*. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- The Indonesia Capital Market Institute. 2016. Financial Report Emiten. <http://cmeds.ticmi.co.id/EmitenNew/FinancialReport>. (diakses tanggal 10 Nopember 2016).