



FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *YEILD TO MATURITY* OBLIGASI KORPORASI

Yuliah¹

Leni Triana²

Suhandi³

yuliah@binabangsa.ac.id

Universitas Bina Bangsa¹

JL Raya Serang - Jakarta, KM. 03 No. 1B, 42124

Kota Serang, Provinsi Banten

Indonesia

Received Date : 05.03.2020

Revised Date : 07.12.2020

Accepted Date : 23.12.2020

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS KOMPUTER INDONESIA
BANDUNG

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi *yield to maturity* pada obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2018. Faktor yang menentukan *yield to maturity* pada penelitian ini adalah inflasi, tingkat suku bunga, maturity dan peringkat obligasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Metode analisa yang digunakan adalah analisa regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisa diperoleh bahwa tingkat suku bunga, maturity dan peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* sedangkan inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*. Secara simultan, inflasi, tingkat suku bunga, maturity dan peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity*.

Kata kunci: *yield to maturity*, inflasi, suku bunga, maturity, peringkat obligasi

ASBTRACT

This study analyzes the factors that influence *yield to maturity* of corporate bonds listed in Indonesia Stock Exchange period 2017-2018. The factors that determine *yield to maturity* in this research are the inflation, the interest rate, the maturity date and the bond rating. This research used quantitative study with sampling technique used is purposive sampling. The analytical method is used multiple linear regression analysis. Based on the analysis obtained that the interest rate, the maturity date and the bond rating influence the *yield to maturity* while the inflation not influence the *yield to maturity*. Simultaneously, the inflation, the interest rate, the maturity and the bond rating influence the *yield to maturity*.

Keywords: *yield to maturity*, inflation, interest rate, maturity date, bond rating

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli, dimana penjual pada pengertian ini adalah pihak yang membutuhkan dana dan pembeli sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dan yang diperjualbelikan adalah berupa modal atau instrumen surat-surat berharga seperti saham, obligasi serta instrumen turunan derivatif lainnya. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi yang lebih bervariasi sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan keuntungan. Investasi di pasar modal termasuk investasi aset finansial. Investasi pada aset finansial ini jenis investasi yang sering dipilih para investor, karena sifatnya yang tidak berwujud namun tetap memberikan nilai yang tinggi. Salah satu investasi yang diperjualbelikan di pasar modal yaitu obligasi (bond). Bagi perusahaan, obligasi merupakan utang atau pinjaman modal dari para investor dengan memberikan imbalan berupa bunga obligasi dan mengembalikan pokok pinjaman pada waktu jatuh tempo seperti yang dinyatakan oleh Suad Husnan (2005) bahwa kalau emiten menerbitkan obligasi, maka ini berarti emiten tersebut mengakui berhutang kepada pembeli atau pemilik obligasi tersebut. Sedangkan bagi investor, ketika mereka menanamkan dananya pada obligasi berarti mereka telah meminjamkan dana sebagai tambahan modal bagi perusahaan dimana dengan investasi obligasi, investor mengharapkan imbalan berupa kupon yang bersifat tetap.

Terdapat dua macam obligasi, yaitu obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Obligasi merupakan instrumen investasi di pasar modal yang diperjualbelikan melalui mekanisme OTC (*Over The Counter*) atau tidak diperjualbelikan melalui bursa, tetapi setiap transaksi jual beli obligasi yang terjadi wajib dilaporkan kepada Bursa Efek Indonesia melalui sistem pelaporan CTP (*Centralized Trading Platform*), agar harga pasar suatu obligasi dapat diketahui secara lebih terbuka oleh para investor pemegang obligasi di pasar. Obligasi adalah sekuritas yang mewajibkan penerbitnya untuk melakukan pembayaran tertentu kepada pemegang obligasi pada jangka waktu tertentu (Bodie dkk, 2006). Menurut Arthur J. Keown (2004) mengatakan bahwa obligasi adalah suatu jenis utang atau surat kesanggupan bayar jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam, yang berjanji membayar ke pemegangnya dengan sejumlah bunga tiap tahun yang ditentukan sebelumnya. Dengan demikian, obligasi merupakan investasi di pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed income*). Pendapatan tetap ini juga yang menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi pada obligasi. Ada beberapa alasan mengapa investor lebih senang berinvestasi pada obligasi daripada saham, diantaranya karena obligasi memberikan pendapatan yang tetap berupa kupon atau bunga obligasi, sehingga risiko kerugian yang dialami investor rendah dan apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka yang akan didahulukan dalam pengembalian dana investasi adalah para pemegang obligasi. Dengan kata lain, investasi pada obligasi lebih aman dibanding investasi pada saham. Menurut Faerber (2000) menyatakan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi

dibanding saham karena dua alasan, (1) volatilitas saham lebih tinggi dibanding obligasi, sehingga mengurangi daya tarik investasi pada saham, (2) obligasi menawarkan tingkat pengembalian yang positif dengan pendapatan tetap (*fixed income*), sehingga obligasi lebih memberikan jaminan.

Investasi pada obligasi juga memberikan keuntungan berupa *yield*. *Yield* obligasi ini juga merupakan faktor penting yang diperhitungkan oleh investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa *yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima oleh investor, yang cenderung bersifat tidak tetap. *Yield* obligasi tidak bersifat tetap sebagaimana layaknya bunga obligasi, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan tingkat *return* yang disyaratkan investor. Ada beberapa macam *yield* yang dapat digunakan oleh investor, salah satunya adalah *Yield to maturity* (YTM) yang merupakan tingkat *return* yang didapatkan investor jika melakukan pembelian obligasi pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo. Investor yang membeli obligasi dan memilikinya sampai jatuh tempo akan menerima *yield to maturity* yang terdapat pada tanggal pembelian, tetapi *yield to maturity* obligasi akan sering mengalami perubahan diantara tanggal pembelian dan tanggal jatuh tempo, karena harga pasar obligasi pun selalu berubah-ubah seiring dengan berubahnya kondisi perekonomian baik secara mikro maupun makro. Maka, investor perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *yield to maturity* agar investor dapat meningkatkan imbal hasilnya, dan faktor-faktor yang mempengaruhi *yield to maturity* diantaranya adalah tingkat inflasi, tingkat suku bunga, maturitas dan peringkat obligasi.

Menurut Pairisa (2012), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi yaitu faktor eksternal, karakteristik obligasi dan faktor internal. Faktor eksternal yang perlu diperhatikan adalah inflasi dan tingkat suku bunga. Inflasi merupakan kondisi dimana harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan, sehingga investasi pada surat-surat berharga seperti obligasi semakin berisiko. Terjadinya inflasi akan menyebabkan nilai riil atau pendapatan menurun. Dalam konteks obligasi, jika tingkat inflasi mengalami peningkatan maka akan terjadi penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi. Di samping itu, tingkat inflasi juga berhubungan dengan tingkat bunga, apabila tingkat inflasi meningkat maka suku bunga akan cenderung mengalami kenaikan, yang nantinya akan berdampak pada tingkat bunga pasar obligasi dan akibatnya akan mempengaruhi nilai *yield* obligasi, Nelmida (2018). Jika inflasi diestimasikan meningkat, harga obligasi menurun tetapi *yield* akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tiyas Ardian (2014) yang mengatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan dan Nyoma Abundanti (2015) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

BI Rate merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik,

BI rate merupakan salah satu mekanisme yang digunakan untuk mengontrol kestabilan rupiah.

Suku bunga mempengaruhi tinggi rendahnya yield obligasi. Apabila suku bunga meningkat, para investor akan berbondong-bondong memindahkan investasinya pada deposito atau pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang memberikan bunga bebas risiko sehingga sangat mudah dan aman. Sedangkan obligasi memiliki risiko default dimana perusahaan tidak mampu melunasi pokok pinjaman dan tidak dapat membayar bunga obligasi. Oleh karena itu, jika tingkat suku bunga naik, investor mengharapkan *yield to maturity* pun naik. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tiyas Ardian (2014) yang mengatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap yield obligasi dan tidak sejalan dengan penelitian Lady dan Dina (2015) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap yield obligasi.

Maturity merupakan selisih antara tanggal terbit dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Semakin lama umur obligasi, semakin besar risiko yang didapat investor. Maka dari itu, investor lebih menyukai obligasi dengan maturiti yang lebih pendek karena emiten dianggap lebih mampu dapat membayar bunga obligasi dan melunasi pokok pinjaman. Umur obligasi yang pendek memiliki risiko yang kecil, sehingga imbal hasil juga semakin kecil, sedangkan umur obligasi yang panjang memiliki risiko yang besar serta memberikan yield obligasi yang besar juga. Oleh karena itu, maturiti berpengaruh positif terhadap yield obligasi. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Siti Hatanti dan Mulyo (2012) yang menemukan bahwa maturiti berpengaruh signifikan terhadap yield obligasi.

Peringkat obligasi merupakan hal yang perlu diperhatikan oleh investor obligasi terutama obligasi korporasi atau obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Ross et all (2008), peringkat utang adalah penilaian tentang kelayakan kredit perusahaan emiten. Definisi kelayakan kredit yang digunakan didasarkan pada seberapa besar kemungkinan perusahaan akan gagal bayar dan perlindungan yang dimiliki kreditur jika terjadi gagal bayar. Jadi peringkat obligasi dikeluarkan oleh ranting agennya untuk melindungi para investor dari perusahaan yang memberikan kemungkinan risiko default risk (gagal bayar). Jika peringkat obligasi berada pada Investment grade, maka akan berpengaruh terhadap tingginya *yield to maturity* begitu pun sebaliknya. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Nelmidia (2018) yang mengatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh terhadap *yield to maturity* (YTM) dan tidak sejalan dengan penelitian Ni wayan dan nyoma Abundanti (2015) yang menunjukkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap yield obligasi.

Berdasarkan fenomena di atas, maka studi ini mempunyai beberapa rumusan masalah yaitu; (1) apakah inflasi berpengaruh terhadap yield obligasi? (2) apakah tingkat bunga berpengaruh terhadap yield obligasi? (3) apakah maturiti berpengaruh terhadap yield obligasi (4) apakah peringkat obligasi berpengaruh terhadap yield obligasi? (5) apakah inflasi, tingkat bunga, maturiti dan peringkat obligasi berpengaruh terhadap yield obligasi? dan

penelitian ini bertujuan (1) untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap yield obligasi (2) untuk mengetahui pengaruh tingkat bunga terhadap yield obligasi (3) untuk mengetahui pengaruh maturiti terhadap obligasi (4) untuk mengetahui pengaruh peringkat obligasi terhadap yield obligasi (5) untuk mengetahui pengaruh inflasi, tingkat bunga, maturiti dan peringkat obligasi terhadap yield obligasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengaruh Inflasi terhadap yield to maturity

Inflasi merupakan kenaikan harga yang terjadi pada barang-barang komoditi secara umum dan terus menerus sehingga dapat menyebabkan menurunnya nilai uang. Inflasi akan berdampak besar terhadap kegiatan investasi terutama obligasi. Inflasi yang tinggi akan menyebabkan harga akan mengalami kenaikan, sehingga investasi pada obligasi akan semakin berisiko. Akibatnya, investor akan mengharapkan yield yang lebih tinggi.

Lidya Kristina (2010) mengatakan bahwa perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan inflasi yang meningkat berarti berinvestasi pada surat berharga seperti obligasi dirasa makin berisiko, tingginya risiko dalam investasi, akan mengakibatkan semakin tinggi juga imbal hasil (yield) yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian, inflasi berpengaruh positif terhadap *yield to maturity*.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Yield to maturity

Tingkat suku bunga merupakan suatu yang memiliki dampak langsung terhadap kondisi perekonomian. Setiap keputusan yang berhubungan dengan konsumsi, tabungan dan investasi akan dikaitkan dengan kondisi tingkat suku bunga. Jika suku bunga berubah, nilai obligasi yang beredar pun akan ikut berubah.

Nilai obligasi mempunyai hubungan terbalik dengan tingkat suku bunga. Jika suku bunga naik, harga obligasi akan turun karena para investor akan pindah menyimpan dananya di bank yang cenderung memberikan risiko yang lebih rendah dibanding obligasi. sebaliknya, jika tingkat suku bunga turun, harga obligasi akan naik karena para investor akan menanamkan dananya pada investasi yang memberikan return yang tinggi.

Hubungan antara tingkat suku bunga dengan yield obligasi seperti halnya hubungan antara tingkat suku bunga dengan yield obligasi yang mempunyai hubungan yang berlawanan arah. Untuk itu ketika suku bunga naik, harga obligasi akan menurun. Harga obligasi yang menurun akan menyebabkan yield obligasi mengalami kenaikan. Maka dari itu, tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield to maturity*.

Pengaruh Maturity terhadap Yield to maturity

Maturity atau umur obligasi merupakan waktu jatuh tempo dimana penerbit obligasi harus melunasi seluruh pinjaman yang disepakati dengan

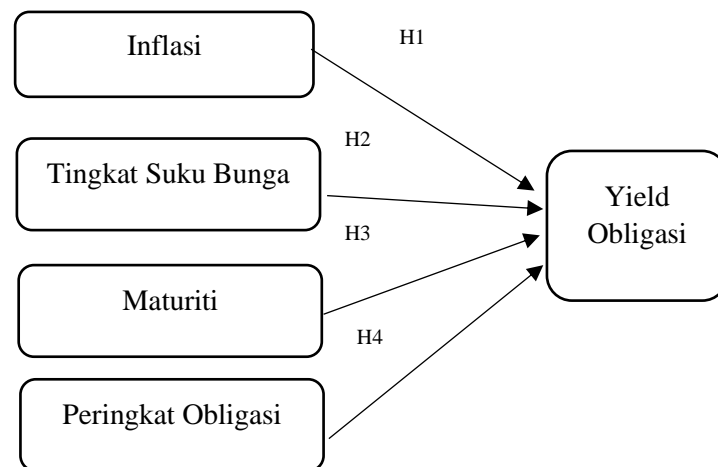
pemegang obligasi. Secara umum, semakin lama tingkat maturity maka semakin meningkat pula tingkat risiko obligasi. Oleh karena itu, yield obligasi yang ditawarkan pun akan meningkat. Hal ini sesuai dengan liquidity preference theory dimana investor akan melakukan investasi pada instrumen jangka panjang jika penerbit (issuer) obligasi menawarkan suku bunga jangka panjang yang lebih besar dari rata-rata suku bunga jangka pendek, Tonny Septiyanto (2016).

Menurut Tandelilin (2010), bila terjadi kenaikan (penurunan) tingkat bunga maka harga obligasi yang mempunyai maturity lebih lama akan mengalami penurunan (kenaikan) harga yang lebih besar bila dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai maturity yang lebih pendek. Maturity lama atau pendek akan berimbas kepada perbedaan hasil return yang diterima oleh investor. Maka dari itu, dapat disimpulkan obligasi yang memiliki maturity yang lama, akan memberikan harga obligasi menurun dan yield obligasi meningkat sedangkan obligasi yang memiliki maturity yang pendek akan memberikan harga obligasi yang tinggi dan yield obligasi yang rendah. Dengan demikian, maturity berpengaruh positif terhadap *yield to maturity*.

Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap *Yield to maturity*

Peringkat obligasi merupakan salah satu indikator ketepatan waktu penerbit dalam melakukan pembayaran pokok dan bunga hutang obligasi dan juga merupakan salah satu hal yang harus diperhatikan investor dalam membeli suatu obligasi. Hal ini dikarenakan peringkat obligasi menunjukkan kualitas dari penerbit (issuer) obligasi dalam kemampuannya membayar semua pokok pinjaman serta bunga hutang obligasi.

Brigham (2010) menjelaskan mengenai peringkat obligasi yang dapat dijadikan indikator risiko gagal bayar. Semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin rendah risiko gagal bayarnya. Rendahnya risiko gagal bayar akan membuat obligasi lebih diminati investor sehingga harga obligasi akan naik. Harga obligasi yang terus meningkat akan menyebabkan yield obligasi menurun karena tingkat risikonya lebih rendah. Dengan demikian peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity*.



Gambar 1. Desain Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian korelasional, yaitu penelitian yang menganalisis hubungan sebab akibat dari variabel independen terhadap variabel dependen, Arikunto (2010). Pada studi ini, untuk menganalisis hubungan antara inflasi (X1), tingkat suku bunga (X2), maturiti (X3) dan peringkat obligasi (X4) terhadap *yield to maturity* (Y). Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2017-2018.

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2017-2018 dan jumlah populasi adalah 248 obligasi. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling yaitu pemilihan berdasarkan kriteria tertentu (Sekaran, 2006). Adapun kriteria sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2017-2018
- b. Perusahaan yang memiliki data lengkap berupa harga pasar, kupon, nominal, dan waktu jatuh tempo obligasi
- c. Obligasi yang jatuh tempo dari tahun 2017-2018 dan menggunakan mata uang sebagai mata uang pelaporan.
- d. Obligasi yang membayar kupon dalam jumlah yang tetap (fixed income)
- e. Obligasi yang terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo periode 2017-2018.

Berdasarkan kriteria di atas, maka diperoleh sampel sejumlah 181 perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sekaran (2006) menyatakan bahwa data sekunder adalah data yang telah dipublikasikan oleh individu, kelompok atau instansi kepada pihak-pihak yang berkepentingan, yang bersifat kuantitatif.

Pada penelitian ini, data perusahaan korporasi yang terdaftar di BEI didapat dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), data yang diperlukan adalah tingkat inflasi dan tingkat suku bunga yang didapat dari web Bank Indonesia (www.bi.go.id), sedangkan data yang berhubungan dengan rating, kupon, tanggal terbit dan jatuh tempo obligasi didapat dari www.ibpa.co.id.

Variabel bebas pada penelitian ini menggunakan inflasi, tingkat suku bunga, maturiti dan peringkat obligasi sedangkan variabel terikat menggunakan *yield to maturity*.

Berikut definisi operasional dari masing-masing variabel:

1. Variabel dependen (Yield Obligasi)

Yield obligasi yang diproxikan dengan *yield to maturity* merupakan tingkat return majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. Rumus *Yield to maturity* menggunakan persamaan berikut ini (Tandelilin: 2010):

$$YTM = \frac{C + \frac{P_p - P}{n}}{\frac{P_p + P}{2}}$$

Dimana:

YTM = *Yield to maturity*

C = Kupon

P_p = Nilai par dari obligasi

P = Harga obligasi pada saat ini (t = 0)

n = sisa waktu jatuh tempo

2. Variabel Independen

a. Inflasi. Inflasi adalah naiknya harga-harga komoditi secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang, dan sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat (Tiyas Ardian dan Prasetiono: 2014).

Inflasi pada penelitian ini menggunakan persentase tingkat rata-rata inflasi bulanan yang dipublikasikan oleh Bani Indonesia periode 2017-2018.

b. Tingkat Suku Bunga. Tingkat Suku Bunga SBI merupakan nilai suatu tingkat suku bunga yang besarnya sesuai dengan dikeluarkan oleh Bank Sentral (Bank Indonesia). BI Rate pada penelitian ini menggunakan presentasi tingkat rata-rata tingkat suku bunga bulanan yang dikeluarkan oleh Bank Sentral (Bank Indonesia) tahun 2017-2018.

c. Maturity. Krisnilasari (2007) menyatakan waktu jatuh tempo (*maturity*) yaitu tanggal nilai pokok obligasi harus dilunasi oleh penerbit obligasi. *maturity* dihitung menggunakan jumlah tahun sampai obligasi tersebut jatuh tempo yang merujuk pada penelitian khurana dan Raman. *Maturity* pada penelitian ini dihitung dengan

mencari selisih antara tahun terbit obligasi dengan tanggal maturity obligasi.

- d. Peringkat obligasi. Tonny Septiyanto (2016) menyatakan bahwa peringkat (rating) obligasi merupakan indikator penting dalam membeli obligasi, terutama obligasi korporasi, atau obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Perusahaan sering kali membayar untuk mendapatkan peringkat utangnya. Peringkat utang adalah penilaian tentang kelayakan kredit perusahaan emiten. Definisi kelayakan kredit yang digunakan didasarkan pada seberapa besar kemungkinan perusahaan akan gagal bayar dan perlindungan yang dimiliki kreditor jika terjadi gagal bayar (Ross et al, 2008). Peringkat obligasi dikategorikan ke dalam dua kategori dari PT. Pefindo diantaranya:
1. Layak investasi (investment grade) terdiri dari idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA, idA-, idBBB+, idBBB, idBBB-.
 2. Tidak layak investasi (noninvestmen grade) terdiri dari idBB+, idBB, idBB-, idB, idB-, idCCC+, idCCC-, idC, idC-, idD.

Peringkat yang akan digunakan adalah peringkat dengan kategori investment grade dan dinyatakan dalam skala terendah 1 hingga 10 untuk peringkat tertinggi. Berikut klasifikasi peringkat obligasi dari terendah yaitu skor 1 dan tertinggi yaitu skor 10 sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Klasifikasi Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Klasifikasi
idAAA	10
idAA+	9
idAA	8
idAA-	7
idA+	6
idA	5
idA-	4
idBBB+	3
idBBB	2
idBBB-	1

Pada penelitian ini metode analisa data yang dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. analisis model regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen yang mempengaruhi satu variabel dependen dengan mengasumsikan variabel lain dalam kondisi konstan (*ceteris paribus*), maka pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, maturity dan peringkat obligasi terhadap *yield to maturity* dirumuskan dalam bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

Y = Yield to maturity

β_0 = konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = koefisien regresi

X_1 = inflasi

X_2 = Tingkat Suku Bunga

X_3 = Maturity

X_4 = Peringkat Obligasi

e = kesalahan estimasi (residual error)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

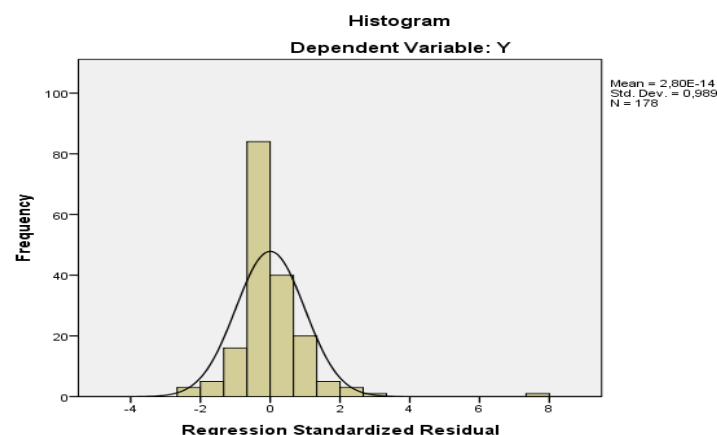
Statistik Deskriptif

Uji Asumsi Klasik

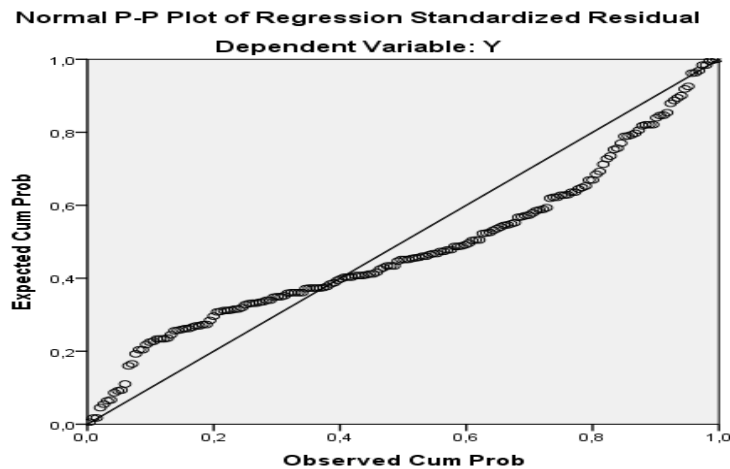
Uji Normalitas

Bertujuan untuk mengetahui apakah variabel dependen dan variabel independen dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang adalah model yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi normal dan juga dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi norma (Ghozali, 2009). Dengan pengambilan keputusan:

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Di bawah ini disajikan grafik histogram dan probability plot:



Gambar 2. Histogram



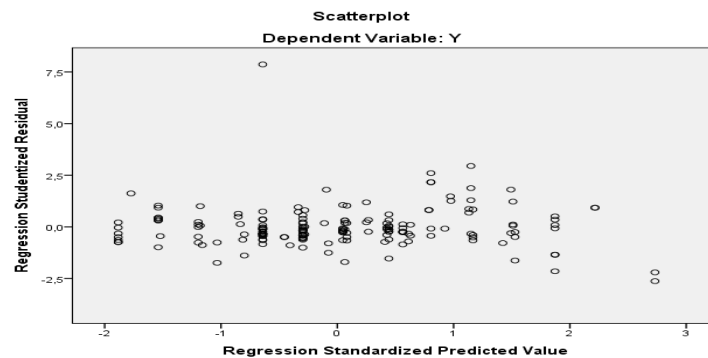
Gambar 3. Probability Plot

Dari gambar 2 menunjukkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang normal dan tidak menceng. Sedangkan dai gambar 3 menunjukkan bahwa grafik probability plot menunjukkan titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara variabel dependen dan residualnya di mana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di studentized. Dasar analisis:

- Jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola jelas, serta titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 4. Scatterplot

Uji Multikolinearitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas/independen (Ghozali, 2009). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas/independen. Jika terjadi korelasi, maka disebut terjadi multikolinearitas.

Uji kolinearitas dapat dilihat dari tolerance value dan Variable Inflation Factor (FIV). Ukuran terjadinya multikolinearitas adalah sebagai berikut: nilai VIF > 10 atau sama dengan nilai tolerance < 0,10.

Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terjadi problem autokorelasi. Model yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Run Test yaitu bagian dari statistik non parametric yang dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Pengambilan keputusan dengan melihat nilai Asymp. Sig (2-tailed) uji Run Test. Jika nilai Asymp Sig (2-tailed) > 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3. Uji Run Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,10909
Cases < Test Value	89
Cases >= Test Value	89
Total Cases	178
Number of Runs	77
Z	-1,954
Asymp. Sig. (2-tailed)	,051
a. Median	

Sumber: Data diolah, 2020

dari tabel 3 terlihat bahwa nilai Asymo Sig (2-tailed) yaitu $0,051 > 0,05$, yang artinya bahwa pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3. Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	19,379	7,144		2,713	,007
	X1	-,290	,753	-,067	-,385	,700
	X2	1,785	,953	-,330	1,874	,043
	X3	,130	,031	,255	4,223	,000
	X4	-,273	,031	-,509	-8,789	,000

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 3, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut:
Yield = 19,379 - 0,290 Inflasi + 1,785 Suku Bunga + 0,030 Maturity - 0,273 Peringkat

Uji T (Parsial)

Pengaruh Inflasi terhadap *Yield to maturity*

Hasil pengujian uji t menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,385 dengan angka signifikansi 0,700 yang berada di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Lidya (2010) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *Yield to maturity*. Tingkat inflasi yang berubah secara fluktuatif akan berdampak terhadap investasi pada surat-surat berharga termasuk saham dan obligasi. peningkatan inflasi akan membuat para investor enggan untuk menyimpan dananya pada obligasi karena dirasa sangat berisiko. Pada saat inflasi meningkat, harga-harga sedang mengalami kenaikan secara keseluruhan dan para pelaku industri menghadapi ketidakpastian dalam menjalankan usahanya. Inflasi yang meningkat menyebabkan para investor menyimpan dananya pada investasi asing karena cenderung lebih menarik dan memberikan keuntungan.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap *Yield to maturity*

Berdasarkan hasil perhitungan dapat dilihat dari tabel 3, nilai t hitung sebesar 1,874 dan angka signifikansi 0,043 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *Yield to maturity*, artinya jika suku bunga meningkat maka *yield to maturity* akan meningkat juga. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tiyas Ardian (2014) yang mengatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap yield obligasi dan tidak sejalan dengan penelitian Lady dan Dina (2015) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap yield obligasi.

Tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan harga obligasi menurun karena para investor akan menarik dananya untuk diinvestasikan pada deposito. Untuk menarik minat investor dalam membeli obligasi, maka perusahaan akan menawarkan tingkat return yang tinggi agar obligasi yang dikeluarkan dapat diminati oleh para investor.

Pengaruh Maturity terhadap *Yield to maturity*

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai t hitung sebesar 4,233 dan angka signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, artinya bahwa Maturity berpengaruh positif terhadap *yield to maturity*. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Siti Hatanti dan Mulyo (2012) yang menemukan bahwa maturiti berpengaruh positif terhadap yield obligasi.

Investor akan mempertimbangkan maturity ketika mengambil keputusan untuk berinvestasi pada obligasi. Perusahaan obligasi dengan maturity yang renda akan memberikan risiko yang rendah sehingga imbal hasil yang diterima investor pun rendah, tetapi obligasi dengan maturity yang cukup lama akan memberikan risiko yang tinggi sehingga perusahaan akan menawarkan tingkat return yang tinggi pula.

Pengaruh Peringkat Obligasi Terhadap *Yield to maturity*

Pada tabel 3 perhitungan statistik menunjukkan nilai t hitung sebesar -8,789 dan angka signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, yang memiliki arti bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity*, dengan kata lain jika peringkat obligasi semakin tinggi akan mengakibatkan nilai *yield to maturity* semakin rendah. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Surya dan Nasher (2011) yang mengatakan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* tetapi bertolak belakang dengan hasil penelitian Nanik Indarsih (2013) yang menemukan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*.

Peringkat obligasi yang tinggi berhubungan negatif dengan YTM. Perusahaan yang memiliki peringkat obligasi yang rendah akan memberikan risiko yang tinggi karena peringkat obligasi berhubungan dengan default risk, sehingga menyebabkan para investor enggan untuk berinvestasi pada penerbit (issuer) dengan peringkat obligasi yang rendah. Untuk menarik minat investor, perusahaan menawarkan tingkat return yang tinggi kepada para investor sebagai kompensasi dari adanya risiko yang tinggi.

Tabel 4 Uji Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	101,290	4	25,322	31,692	,000 ^b
	Residual	138,230	173	,799		
	Total	239,519	177			
a. Dependent Variable: Y						
b. Predictors: (Constant), X4, X2, X3, X1						

Sumber: Data diolah, 2020

Pada tabel 4 dapat dilihat hasil uji statistik nilai t hitung sebesar 31,692 dan angka signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, artinya bahwa terdapat pengaruh antara inflasi, tingkat suku bunga, maturity dan peringkat obligasi secara simultan terhadap *yield to maturity*.

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,650 ^a	,423	,410	,89388
a. Predictors: (Constant), X4, X2, X3, X1				
b. Dependent Variable: Y				

Sumber: Data diolah, 2020

Dari tabel 5 uji koefisien determinasi dapat diketahui bahwa nilai R square sebesar 0,423. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, maturity dan peringkat obligasi mempengaruhi *yield to maturity* sebesar 42,3% dan sisanya sebesar 57,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: Inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity*, Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield to maturity*, Maturity berpengaruh positif terhadap *yield to maturity*, Peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* serta Inflasi, tingkat suku bunga, maturity dan peringkat obligasi secara simultan berpengaruh terhadap *yield to maturity*

REKOMENDASI

Bagi investor dapat mempertimbangkan tingkat suku bunga, maturity dan peringkat obligasi ketika akan berinvestasi pada obligasi karena faktor-faktor tersebut yang mempengaruhi *yield to maturity*. Peneliti hanya menggunakan variabel-variabel non rasio keuangan dalam melihat pengaruh *yield to maturity*. Untuk peneliti selanjutnya bisa ditambahkan dengan variabel DER, ROA dan rasio-rasio keuangan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar manajemen keuangan, Buku Satu*. Edisi Sepuluh, Jakarta: Salemba Empat.
- Bodie, dkk. 2006. *Investments Buku I, Edisi Keenam*. Jakarta: Salemba Empat.
- Faeber Esme. 2000. *Fundamental of The Bond Market*. McGraw Hill Profesional.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Cetaka IV*, Universitas Diponegoro: Semarang.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Investasi, Edisi keempat*. AMP YKPN: Yogyakarta.
- Indarsih, N. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas dan maturitas terhadap *Yield to maturity* Obligasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Keown, Arthur J., Martin, John D., Petty, J William & Scott, David F. 2004. *Prinsip dan pnerapan Manajemen keuangan*. Pearson Education Inc, New Jersey.
- Krisnilasari, Monica. 2007. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya. Tesis Magister manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kristiana, Lidya. 2010. Analisa 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 Ekonomi Perbanas.
- Lady dan Dina. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Yield Obligasi Korporasi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Malaysia. Universitas Internasional Batam.
- Naluritha Sari, Ni Wayan Linda dan Adundanti, Nyoman. 2015. Variabel-Variabel yang mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol 4, No 11, 2015: Universitas Udayana.
- Nelmida. 2018. Faktor-Faktor yang menentukan *Yield to maturity* Obligasi Korporasi. Seminar Nasional Sistem Informasi, Fakultas Teknologi Informasi: UNMER Malang.
- Paisarn, Wilaiporn. 2012. *The Determinants of Thailand Bond Yield Spreads*. Working Paper Scholl of Economics and Finance, Curtin University.
- Ross, Westerfield, Jordan. 2008. *Pengantar Keuangan Perusahaan, Edisi ke Delapan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Saputro, tiyas Ardian dan Prasentiono. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed di BEI). *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi* 11 (2014) Juni 67-77: Universitas Diponegoro.

- Septiyanto, Tonny. 2016. Pengaruh Peringkat Obligasi, Maturity, Likuiditas dan Suku Bunga SBI terhadap *Yield to maturity* Obligasi Pada Perusahaan yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- 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).
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi, teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius, Yogyakarta
- Uma, Sekaran. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4, buku 2, jakarta: Salemba Empat.