

PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA SBI, RATING, LIKUIDITAS DAN MATURITAS TERHADAP YIELD TO MATURITY OBLIGASI

NANIK INDARSIH

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang Surabaya 60231
E-mail: indarsih_nanik@yahoo.com

Abstract: An investors who will invested their fund in bonds securities should pay attention of bond yields because the yields can provide information of the benefit to be received on the funds invested. This study aimed to analyze the influence of SBI rate, rating, liquidity and maturity on corporate bonds yield. Bond yield is measured using the method of Yield To Maturity (YTM). Samples taken in this study consisted of 30 financial sector of corporate bonds listed in Indonesia Stock Exchange from 2007 to 2010. Data is analyzed using multiple regression analysis techniques. The results of this study showed variables SBI rate and maturity has a positive effect on Yield To Maturity. Variables rating and liquidity does not affect the Yield To Maturity of corporate bonds.

Keywords: Yield To Maturity, SBI rate, rating, liquidity.

PENDAHULUAN

Seorang pemilik modal (investor) yang akan menginvestasikan dananya pada sekuritas obligasi sudah seharusnya memperhatikan *yield* obligasi perusahaan karena *yield* tersebut dapat memberikan informasi mengenai besarnya keuntungan yang akan diterima atas dana yang diinvestasikan. Salah satu ukuran *yield* yang paling sering digunakan investor dalam berinvestasi yaitu *Yield To Maturity*. *Yield To Maturity* dapat didefinisikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo (Jogiyanto, 2010:164).

Bank Indonesia (2012) mencatat bahwa minat investor asing atas obligasi yang ditawarkan korporasi semakin tinggi. Salah satu faktor yang mendorong tingginya minat investor asing memburu obligasi korporasi adalah tingkat *yield* yang lebih tinggi dibandingkan *yield* obligasi pemerintah. *Yield* obligasi korporasi

berkisar 8-15%, sedangkan *yield* obligasi pemerintah hanya 6,4%, sehingga obligasi korporasi menjadi incaran investor. Perkembangan pasar obligasi korporasi dapat dilihat dari peningkatan jumlah emiten dan nilai emisi obligasi dari tahun 2006 sampai tahun 2010, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1 Perkembangan Emisi Obligasi Korporasi

Tahun	Jumlah Emiten	Nilai Emisi (Rp. Milyar)	Perubahan Nilai Emisi (%)
2006	162	102.640,85	12,6
2007	175	133.915,85	30,5
2008	178	148.115,85	10,6
2009	183	175.330,85	18,4
2010	189	208.427,85	18,9

Sumber: BAPEPAM-LK, 2011 (Diolah Penulis)

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa perkembangan jumlah emiten dan nilai emisi obligasi mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2007 terjadi peningkatan terbesar yaitu sebesar 30,5% dengan jumlah emiten sebesar 175 dan nilai emisi obligasi mencapai Rp. 133.915,85 Milyar. Demikian juga untuk tahun berikutnya yaitu tahun 2008-2010 nilai emisi obligasi terus mengalami peningkatan meskipun

tidak sebesar tahun 2007. Hal tersebut menunjukkan bahwa obligasi menjadi tren bagi emiten untuk mendapatkan dana segar yang dapat digunakan untuk pembiayaan investasi jangka panjang, modal kerja maupun untuk pelunasan hutang perusahaan.

Berdasarkan data statistik PEFINDO (2011), selama ini penerbitan obligasi didominasi oleh sektor keuangan dibandingkan dengan sektor lain. Hal tersebut dikarenakan sektor keuangan yang didominasi bank dan *multifinance* yang lebih agresif menyikapi potensi kenaikan suku bunga. Di bawah ini disajikan data perkembangan jumlah emiten obligasi menurut sektor industri tahun 2011 sebagai berikut:

Tabel 2 Jumlah Emiten Obligasi Menurut Sektor Industri 2011

No	Klasifikasi Industri	Jumlah Emiten	Emisi (Rp. Triliun)
1	Pertanian	10	5.31
2	Pertambangan	1	3.00
3	Kimia Dasar	22	8.865
4	Aneka Industri	9	3.26
5	Barang Konsumsi	11	13.74
6	Properti	19	8.03
7	Infrastruktur	16	50.22
8	Keuangan	73	112.13
9	Perdagangan dan Investasi	28	10.58
Total		189	215.13

Sumber: BAPEPAM-LK, 2011 (Diolah Penulis)

Berdasarkan Tabel 2 di atas terlihat bahwa industri keuangan memiliki jumlah emiten terbanyak yaitu 73 emiten dengan nilai emisi obligasi mencapai Rp. 112.13 Triliun, disusul oleh industri perdagangan dan investasi dengan 28 emiten dengan nilai emisi sebesar Rp. 10.58 triliun. Berdasarkan data dari Bank Indonesia (2012), tingkat suku bunga SBI berfluktuasi dari tahun ke tahun yang tentunya akan berdampak pada *yield* obligasi yang akan diterima investor. Di bawah ini disajikan data tingkat suku bunga SBI dan rata-rata *Yield To Maturity* obligasi dari tahun 2007-2010:

Tabel 3 *Reseach Gap*

Tahun	Rata-rata SBI (%)	Rata-Rata YTM (%)
2007	8,60	9,85
2008	9,94	7,73
2009	7,34	7,52
2010	6,35	8,57

Sumber: bondbook; www.bi.go.id (Diolah Penulis)

Pada Tabel 3 di atas menunjukkan perubahan tingkat suku bunga SBI dan *yield* obligasi mulai tahun 2007-2010. Dari tabel tersebut terlihat adanya fenomena gap yaitu pada tahun 2007 ke 2008 tingkat suku bunga SBI mengalami peningkatan yaitu dari 8,60% menjadi 9,94% yang seharusnya juga diikuti dengan peningkatan *yield* obligasi karena keduanya berkorelasi positif. Namun untuk tahun 2007 ke 2008 *yield* obligasi justru mengalami penurunan yaitu dari 9,85% menjadi 7,73%. Hal tersebut tidak sejalan dengan teori secara umum yang menyatakan bahwa hubungan antara harga dan tingkat suku bunga adalah berlawanan arah (Jogiyanto, 2010: 176), sementara itu hubungan antara harga obligasi dan *yield* obligasi juga negatif, sehingga hubungan antara tingkat suku bunga dengan *yield* obligasi adalah searah atau positif (Surya dan Nasher, 2011).

Salah satu faktor yang diduga berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* yaitu tingkat bunga umum. Menurut Surya dan Nasher (2011) tingkat suku bunga yang sering digunakan oleh investor sebagai acuan dan pembanding dalam menentukan obligasi dengan tingkat pengembalian optimal yaitu tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) karena didukung dan dijamin penuh oleh pemerintah (Bank Indonesia) sebagai otoritas moneter sehingga partisipan pasar surat berharga memandang SBI sebagai surat berharga bebas resiko (*risk free*). Penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap *Yield To Maturity* pernah dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang

menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity*. Sementara itu dalam penelitian yang berbeda Ibrahim (2008) serta Surya dan Nasher (2011) menyatakan bahwa tingkat suku bunga (SBI) berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* yang berarti semakin tinggi tingkat suku bunga maka *Yield To Maturity* obligasi akan meningkat.

Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit ratings*). Peringkat obligasi sangat berguna bagi calon investor yang akan menanamkan modalnya dalam bentuk obligasi karena dengan melihat peringkat ini investor dapat mengetahui kemungkinan *return* yang akan diperoleh dan risiko yang harus ditanggungnya. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*. Dalam penelitian Khurana dan Raman (2003); Marandi (2006); Ibrahim (2008) serta Surya dan Nasher (2011) menyatakan bahwa rating berpengaruh negatif terhadap *Yield To Maturity* obligasi yang berarti semakin tinggi peringkat obligasi maka *Yield To Maturity* obligasi akan semakin kecil. Sementara itu, Nurfauziah dan Setyarini (2004) serta Zuhrohtun dan Baridwan (2006) menyatakan bahwa rating obligasi tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity*.

Permasalahan yang dihadapi oleh pasar obligasi Indonesia saat ini adalah masih dangkalnya (*shallow*) pasar yang menyebabkan rendahnya likuiditas, terutama yang dialami obligasi korporasi, serta masih jaranganya transaksi. Likuiditas obligasi sangat penting dalam mempengaruhi *yield* obligasi. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga

pihak yang memiliki obligasi dapat menjual obligasinya kapan saja (Favero *et al.*, 2007). Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap *Yield To Maturity* pernah diteliti oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) serta Yan He *et al.* (2005) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* yang berarti semakin tinggi likuiditas suatu obligasi menjadikan semakin tinggi *Yield To Maturity*. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Favero *et al.* (2007) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Yield To Maturity* yang berarti bahwa semakin tinggi likuiditas obligasi maka akan semakin rendah *Yield To Maturity* yang diterima.

Maturitas (jangka waktu jatuh tempo) juga diduga memiliki pengaruh terhadap *Yield To Maturity*. Hal tersebut dikarenakan total arus kas yang diterima investor akan sangat bergantung pada umur investasi tersebut. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek (Surya dan Nasher, 2011). Dalam penelitian Amihud dan Mendelson (1991) menyatakan bahwa maturitas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* yang berarti bahwa semakin panjang masa maturitas maka akan semakin besar *Yield To Maturity* obligasi. Sementara itu hasil penelitian yang berbeda disampaikan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) menyatakan bahwa maturitas tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity*.

KAJIAN PUSTAKA

Obligasi

Obligasi merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana (Tandelilin, 2010:40). Sedangkan menurut Jogiyanto (2010:152) obligasi (*bond*) dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Obligasi memiliki empat karakteristik utama yaitu nilai pari, tingkat bunga kupon, tanggal jatuh tempo, dan provisi penebusan (Brigham dan Houston, 2006: 347). Investasi obligasi tidak terlepas dari risiko. Menurut Sutedi (2009:79), terdapat delapan risiko dalam investasi obligasi meliputi risiko suku bunga, risiko reinvestasi, *default risk*, *call risk*, risiko inflasi, risiko kurs valuta asing, risiko likuiditas, dan *event risk*.

Yield To Maturity

Yield To Maturity paling banyak digunakan sebagai pengukur *yield* karena dapat mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor jika dua asumsi yang disyaratkan dapat terpenuhi. Asumsi pertama adalah bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Asumsi kedua yaitu investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat *Yield To Maturity* yang dihasilkan. Jika kedua asumsi tersebut terpenuhi maka *Yield To Maturity* yang diharapkan akan sama dengan *realized yield* (Tandelilin, 2010:259).

Yield To Maturity adalah tingkat bunga yang menyamakan harga obligasi dengan nilai sekarang

dari semua aliran kas yang diperoleh dari obligasi sampai dengan waktu jatuh tempo, oleh karena persamaan tersebut didasari dengan perhitungan nilai sekarang maka semua pendapatan yang diperoleh harus diinvestasikan kembali pada tingkat *Yield To Maturity* (Jogiyanto, 2010:164). Jika pendapatan kupon tidak diinvestasikan pada tingkat yang sama dengan *Yield To Maturity* maka *yield* yang diperoleh akan lebih kecil atau lebih besar dari *yield* yang dijanjikan.

Rumus perhitungan *Yield To Maturity* menggunakan persamaan yang dikembangkan dengan menggunakan metode *Equation Approximation* sebagai berikut (Tandelilin, 2010:260):

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

Keterangan:

YTM = *Yield To Maturity*

C = kupon

N = sisa waktu jatuh tempo

F = *face value* (nilai nominal)

P = harga obligasi pada saat t=0

Tingkat Suku Bunga SBI

Investasi dalam deposito atau SBI akan menghasilkan bunga bebas risiko tanpa memikirkan pengelolaannya, sementara investasi dalam obligasi mengandung risiko seperti kegagalan penerimaan kupon atau gagal pelunasan dan kerugian karena kehilangan kesempatan untuk melakukan investasi di tempat lain (*opportunity cost*). Oleh karena itu, *yield* obligasi yang diperoleh harus lebih tinggi daripada tingkat suku bunga deposito atau SBI (Ibrahim, 2008). Pemilihan suku bunga tersebut dalam penelitian ini adalah karena SBI didukung dan dijamin penuh oleh pemerintah (Bank

Indonesia) sebagai otoritas moneter sehingga partisipan pasar surat berharga memandang SBI sebagai surat berharga bebas risiko.

Hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negatif dan hubungan antara harga obligasi dengan *Yield To Maturity* adalah juga negatif (Jogiyanto, 2010:176). Apabila tingkat suku bunga meningkat maka akan lebih menguntungkan berinvestasi pada deposito, sehingga harga obligasi di pasar akan mengalami penurunan yang akan mengakibatkan *Yield To Maturity* obligasi mengalami kenaikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor atau *Yield To Maturity* obligasi juga akan mengalami kenaikan atau keduanya berkorelasi positif.

Rating Obligasi

Rating atau peringkat obligasi memiliki peran penting baik bagi perusahaan maupun bagi investor karena: (1) *rating* obligasi merupakan indikator resiko kegagalan (*default risk*) dari suatu obligasi dan secara langsung dapat mengukur pengaruh terhadap tingkat bunga obligasi dan biaya modal suatu perusahaan; (2) kebanyakan obligasi dibeli oleh investor institusi daripada investor individu dan banyak dari investasi institusi tersebut hanya diperbolehkan untuk melakukan investasi pada sekuritas yang aman (Brigham dan Houston, 2006:290).

Peringkat obligasi diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang independen. Lembaga pemeringkat obligasi yang ada di Indonesia yaitu PT. PEFINDO, PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's Indonesia), PT Fitch Ratings Indonesia, dan PT ICRA Indonesia. Dalam penelitian ini menggunakan peringkat dari PT. PEFINDO karena

lembaga ini lebih dahulu berdiri dibandingkan dengan lembaga pemeringkat yang lain. Selain itu, PT. PEFINDO telah berafiliasi dengan *Standard & Poor's* sehingga memiliki metodologi, kriteria maupun proses pemeringkatan yang serupa. Akibat adanya krisis global, pada Juni 2009 *Moody's Corporation* telah menutup kantor cabang yang ada di Indonesia dan menarik peringkat secara nasional sehingga pemeringkatan oleh Moody's Indonesia sudah tidak dilakukan lagi. Sedangkan PT. Fitch Ratings Indonesia peringkatnya baru diakui oleh Bank Indonesia pada bulan April 2008 sementara untuk PT ICRA Indonesia baru mendapatkan izin dari BAPEPAM-LK untuk melakukan pemeringkatan pada tanggal 14 September 2010 (Avriano, 2012).

Umumnya terdapat hubungan yang bertolak belakang antara kualitas suatu obligasi dan tingkat pengembalian yang harus disediakan bagi investor yaitu Semakin tinggi peringkat obligasi maka risiko *default* semakin rendah, sehingga *Yield To Maturity* yang diberikan juga semakin rendah. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Khurana dan Raman (2003); Ibrahim (2008) serta Surya dan Nasher (2011).

Likuiditas

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor di pasar obligasi. Harris (2003) dalam bukunya *Trading & Exchanges: Market Microstructure for Practitioners* mengatakan bahwa konsep likuiditas mempunyai empat dimensi yaitu *immediacy* (kesegeraan), *width* (lebar *spread bid-offer*), *depth* (kedalaman), dan *resiliency* (kelenturan). Konsep tersebut didasari oleh teori bahwa suatu aset dapat dikatakan likuid jika

aset itu dapat ditransaksikan dengan cepat dan biaya yang rendah, dalam jumlah besar tanpa memengaruhi harga.

Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat sehingga menyebabkan *yield* obligasi menurun karena tingkat risikonya lebih rendah. Tetapi apabila likuiditas obligasi tersebut rendah, harga obligasi cenderung melemah sehingga tingkat *yield* yang diterima akan meningkat (Krisnilasari, 2007).

Maturitas

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi (Krisnilasari, 2007). Masa jatuh tempo obligasi korporasi kebanyakan berjangka waktu 5-10 tahun. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya).

Hubungan antara maturitas dan *Yield To Maturity* dapat digambarkan melalui kurva *yield* (Arifin, 2007:133). Kurva *yield* merupakan kurva yang menggambarkan hubungan antara masa maturitas yang tersisa dari hutang (digambarkan pada sumbu x) dengan *Yield To Maturity* (digambarkan pada sumbu y) dimana kurva ini menunjukkan *Yield To Maturity* dari berbagai hutang dengan kualitas kredit yang sama namun dengan maturitas berbeda, kurva *yield* merupakan ilustrasi grafis struktur waktu dari tingkat bunga (*term structure of interest rate*).

Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap

resikonya lebih kecil. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *Yield To Maturity* yang didapatkan juga lebih tinggi jika dibandingkan dengan obligasi yang umur jatuh temponya lebih pendek (Khurana dan Raman, 2003).

Dari penjelasan materi-materi dan hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti menentukan hipotesis sebagai berikut:

- H₁ :Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* obligasi.
- H₂ :Rating berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* obligasi.
- H₃ :Likuiditas berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* obligasi.
- H₄ :Maturitas berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* obligasi.

METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif kausal. Desain kausal berguna untuk menganalisis variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya (Sugiyono, 2009:37).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa sumber data sekunder dalam bentuk dokumentasi yang disajikan dalam format elektronik. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi peringkat obligasi yang diperoleh dari website PT. PEFINDO (<http://new.pefindo.com>), data tingkat suku bunga SBI diperoleh dari website Bank Indonesia (www.bi.go.id), data obligasi korporasi dan frekuensi perdagangan diperoleh dari *Indonesian Bond* (IBMD) yang tercatat di BEI (www.idx.co.id).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi korporasi sektor keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2007-2010 yaitu sebanyak 219

obligasi dari 73 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini yaitu obligasi korporasi sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010 yang dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria: obligasi diperdagangkan di BEI periode 2007-2010, memiliki peringkat *investment grade* dari PT. PEFINDO dan bersifat *non-convertible* (tidak memiliki *opsi put* dan *opsi call*). Berdasarkan kriteria sampel tersebut, maka diperoleh 30 obligasi dari 19 perusahaan sebagai sampel.

Pengukuran variabel tingkat suku bunga dalam penelitian ini merujuk pada penelitian Ibrahim (2008) serta Surya dan Nasher (2011) yaitu menggunakan tingkat suku bunga SBI 1 bulan. Sedangkan untuk pengukuran variabel rating yaitu menggunakan kategori *investment grade* (_{id}AAA-_{id}BBB) yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo yang kemudian data tersebut diberikan *score* dari peringkat yang tertinggi hingga peringkat terendah (10-1). Variabel likuiditas diukur dengan menggunakan frekuensi perdagangan yang merujuk pada penelitian Yan He, *et al.* (2005), sedangkan variabel maturitas dihitung menggunakan jumlah tahun sampai obligasi tersebut jatuh tempo yang merujuk pada penelitian Khurana dan Raman (2003).

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda atau *Multiple Linear Regression* dengan bantuan program SPSS.17 dengan tahapan sebagai berikut: 1) Perhitungan variabel dependen dan variabel independen, 2) Uji Normalitas, 3) Uji Asumsi Klasik, 4) Analisis regresi berganda, 5) Uji hipotesis dan 6) Koefisien determinasi (R^2).

HASIL

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila

mempunyai sifat-sifat *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)*. Di bawah ini adalah tabel hasil analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS.17 sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Penelitian

Variabel Y	Variabel x	Sig. t
	SBI	0.002
<i>Yield To</i>	Rating	0.099
<i>Maturity</i>	Likuiditas	0.094
	Maturitas	0.000

F Sig. = 0.000

*Adjusted R*² = 0.273

Sumber: Diolah Penulis (2012)

Berdasarkan Tabel 4 di atas, menunjukkan bahwa nilai signifikansi F sebesar 0,000 yaitu berada di bawah nilai 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yaitu tingkat suku bunga SBI, rating, likuiditas dan maturitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (*Yield To Maturity*). Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel SBI dan maturitas memiliki tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga SBI dan maturitas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity*. Variabel rating dan likuiditas memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa rating dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* obligasi. Berdasarkan uji koefisien determinasi (*Adjusted R*²) diperoleh nilai sebesar 0,273. Hal ini berarti bahwa 27,3% variasi *Yield To Maturity* dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu tingkat suku bunga SBI, rating, likuiditas dan maturitas. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 72,7% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain di luar model regresi linier berganda seperti inflasi, ukuran perusahaan, DER, ketetapan indentur, risiko informasi dan lain-lain.

PEMBAHASAN

Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI terhadap *Yield To Maturity*

Tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* obligasi. Sesuai dengan arahnya yang positif, maka hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan pada tingkat suku bunga SBI maka *Yield To Maturity* obligasi juga akan meningkat. Hubungan yang positif antara tingkat suku bunga SBI dengan *Yield To Maturity* obligasi disebabkan karena pada saat tingkat suku bunga SBI meningkat, maka investor lebih menyukai investasi deposito di bank daripada sekuritas obligasi karena lebih menguntungkan sehingga permintaan obligasi menurun yang menyebabkan menurunnya harga obligasi sehingga investor akan meningkatkan *Yield To Maturity* yang diisyaratkannya.

Pernyataan di atas sesuai dengan konsep premi risiko (*risk premium*) yang menyatakan bahwa apabila tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*) dalam hal ini adalah tingkat suku bunga SBI meningkat, maka segala instrumen investasi di luar instrumen akan menyesuaikan tingkat pengembaliannya. Penyesuaian ini wajar apabila ditinjau dari konsep *risk and return* dimana investor bersedia untuk menempatkan investasinya pada instrumen yang lebih berisiko dengan syarat investasi tersebut memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi karena investor cenderung menginvestasikan dananya pada instrumen yang bersifat *risk free* (bebas risiko).

Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Jogiyanto (2010:176) yang menyatakan bahwa hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga obligasi adalah negatif

dan hubungan antara harga obligasi dengan *Yield To Maturity* adalah juga negatif. Apabila tingkat suku bunga meningkat maka akan lebih menguntungkan berinvestasi pada deposito, sehingga harga obligasi di pasar akan mengalami penurunan, dan apabila harga obligasi mengalami penurunan maka akan mengakibatkan *Yield To Maturity* obligasi mengalami kenaikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor atau *Yield To Maturity* obligasi juga akan mengalami kenaikan, atau dengan kata lain tingkat suku bunga dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan atau *Yield To Maturity* obligasi berkorelasi positif.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ibrahim (2008) serta Surya dan Nasher (2011). Hasil penelitian tersebut menyebutkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif signifikan terhadap *Yield To Maturity* obligasi karena dengan meningkatnya tingkat suku bunga SBI dapat meningkatkan *Yield To Maturity* yang diisyaratkan investor.

Pengaruh Rating terhadap *Yield To Maturity*

Rating tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* obligasi karena peringkat obligasi cenderung tidak mengalami perubahan atau tetap untuk jangka waktu yang relatif lama jika dibandingkan dengan umur obligasinya. Misalnya untuk obligasi yang diperdagangkan dalam kurun waktu tiga tahun dapat menerima peringkat yang sama secara berturut-turut selama periode perdagangan obligasi (Nurfauziah dan Setyarini, 2004). Misalnya terjadi pada obligasi yang diterbitkan oleh PT. Adira Dinamika Multifinance dengan kode

obligasi ADMF02B, PT. Astra Sedaya Finance dengan kode obligasi ASDF06K dan ASDF08F serta PT. Federal International Financindo dengan kode obligasi FIFA07D yang secara berturut-turut pada periode 2007-2010 mendapat peringkat yang tetap yaitu *id*AA-.

Hal senada disampaikan oleh Zuhrohtun dan Baridwan (2006) yang mengatakan bahwa rating obligasi tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* karena lembaga pemeringkat obligasi tidak langsung melakukan penyesuaian terhadap perubahan mutu kredit dan dalam beberapa kasus terdapat kesenjangan waktu yang cukup lama antara perubahan mutu kredit dan perubahan peringkat obligasi. Hasil tersebut akan mengindikasikan bahwa peringkat obligasi belum bisa digunakan sebagai satu-satunya indikator dalam memprediksi *Yield To Maturity* obligasi yang ditawarkan emiten meskipun investor mengharapkan *Yield To Maturity* yang tinggi jika peringkat obligasi tergolong rendah (*non investment grade*).

Pengaruh Likuiditas terhadap *Yield To Maturity*

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* obligasi karena pada saat krisis keuangan global pada tahun 2008 membawa dampak negatif kepada pasar modal Indonesia. Menurunnya IHSG di Bursa Efek Indonesia mendorong arus modal keluar dari investasi asing di bursa saham. Hal yang sama juga terjadi pada pasar obligasi, dimana banyaknya penarikan dana oleh investor asing menyebabkan turunnya harga obligasi. Hal ini memicu nilai investasi di pasar obligasi akan menurun dan untuk mencegah kerugian yang terlalu besar, para investor asing melakukan penjualan besar-besaran sehingga

menyebabkan frekuensi perdagangan meningkat drastis.

Hal tersebut dapat dilihat pada frekuensi perdagangan obligasi korporasi sektor keuangan yang paling tinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu diperdagangkan sebanyak 1.900 kali meningkat drastis dari tahun sebelumnya (2007) yaitu hanya diperdagangkan sebanyak 1.219 kali dikarenakan pada tahun 2008 terjadi krisis keuangan global yang menyebabkan banyaknya penarikan dana oleh investor asing sehingga menyebabkan frekuensi perdagangan meningkat. Kemudian obligasi mengalami penurunan pada tahun 2009 yaitu diperdagangkan sebanyak 1.433 kali dan kembali meningkat pada tahun 2010 yaitu diperdagangkan sebanyak 1.595 kali. Berdasarkan fenomena yang terjadi pada tahun 2008 menunjukkan bahwa adanya data ekstrim dari frekuensi perdagangan yang mengakibatkan data frekuensi pada tahun 2007, 2009 dan 2010 tidak mampu menggambarkan *Yield To Maturity* yang diisyaratkan investor.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Favero *et al.* (2007) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat sehingga menyebabkan *yield* obligasi menurun karena tingkat risikonya lebih rendah sesuai dengan asumsi *high risk high return*. Demikian pula dengan hasil penelitian Nurfauziah dan Setyarini (2004) serta Yan He, *et al.* (2005) bertolak belakang dengan hasil penelitian ini yaitu mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity*. Likuiditas obligasi yang tinggi akan menyebabkan obligasi lebih menarik karena tersedianya pembeli dan penjual yang lebih banyak sehingga dapat menjual obligasinya kapan saja

yang berdampak pada peningkatan *Yield To Maturity* yang diterima investor.

Pengaruh Maturitas terhadap *Yield To Maturity*

Maturitas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* obligasi. Hubungan yang positif antara maturitas dan *Yield To Maturity* disebabkan karena semakin panjang jangka waktu maturitas, maka risiko obligasi akan semakin tinggi sehingga investor akan mengisyaratkan *Yield To Maturity* yang semakin besar pula

Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Arifin (2007:133) yang menunjukkan bahwa *kurva yield* dalam penelitian ini memiliki *slope* yang mengarah ke kanan atas (*Normal Yield Curve*) yang mencerminkan kondisi normal dimana obligasi berjatuh tempo pendek memiliki *Yield To Maturity* yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi berjatuh tempo panjang. Alasan yang mendasari adalah karena sekuritas jangka pendek lebih likuid atau tidak sensitif terhadap perubahan tingkat bunga. Dengan demikian untuk berinvestasi jangka panjang umumnya investor mensyaratkan adanya nilai lebih (*premium*). Pola ini ditemui ketika perekonomian sedang mengalami pertumbuhan dan bisnis sedang sangat menguntungkan sehingga perusahaan dapat membiayai kesempatan investasinya. Hal ini memiliki makna bahwa ekspektasi investor terhadap laju tingkat inflasi ke depan sangat kecil dan akan tetap rendah dalam waktu dekat.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian terdahulu yaitu yang pernah dilakukan oleh Amihud dan Mendelson (1991) serta Khurana dan Raman (2003) yang mengatakan bahwa maturitas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* obligasi. Hal tersebut

menunjukkan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *Yield To Maturity* yang didapatkan juga lebih tinggi jika dibandingkan dengan obligasi yang umur jatuh temponya lebih pendek.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat suku bunga SBI dan maturitas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* obligasi. Namun pada pengujian rating obligasi dan likuiditas menunjukkan hasil bahwa kedua variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap *Yield To Maturity* obligasi.

Penelitian ini hanya sampai tahun 2010 karena berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia (SE) Nomor 13/13/DPM Tanggal 9 Mei 2011, Bank Indonesia tidak menyelenggarakan lelang SBI 1 bulan sehingga tingkat suku bunga pada tahun 2011 tidak tersedia. Bank Indonesia menghentikan sementara atau tidak melakukan lelang SBI tersebut karena adanya peningkatan kepemilikan asing dalam SBI mencapai 32,2%. Hal tersebut dimaksudkan untuk menahan dana asing yang terus masuk ke dalam instrumen SBI dan mengarahkan arus likuiditas agar masuk ke instrumen moneter dengan tenor yang lebih panjang.

Variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel, dimana berdasarkan hasil penelitian keempat variabel tersebut memberikan nilai *Adjusted R Square* sebesar 27,3%, sehingga masih terdapat 72,7% faktor atau variabel lain yang dapat

mempengaruhi *Yield To Maturity* obligasi yang bisa ditambahkan sebagai variabel untuk penelitian selanjutnya seperti ukuran perusahaan, DER, ketetapan indentur, risiko informasi dan lain-lain.

UCAPAN TERIMA KASIH

Dr. Pujiono, SE., Ak., M.Si selaku dosen pembimbing yang dengan sabar meluangkan waktu dan tenaga, memberikan bimbingan serta pengarahan mulai awal hingga akhir penulisan artikel ilmiah ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriano, Irvin. 2012. "Kamus Bisnis: Lembaga Pemeringkat Nasional". *Bisnis Indonesia* (www.bisnis.com, diakses 20 Maret 2012).
- Amihud dan Mendelson. 1991. Liquidity, Maturity and The Yield on U.S. Treasury Securities. *Journal of Finance Vol XLVI, No. 4*
- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia
- BAPEPAM. 2011. "Statistik Pasar Modal". *BAPEPAM-LK*, (<http://www.bapepamlk.depkeu.go.id>, diakses 23 Pebruari 2012).
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Favero, et al. 2007. How Does Liquidity Affect Government Bond Yields?. *Working Paper No. 181*.
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS.17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ibrahim, Hadiasman. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Korporasi di BEI Periode 2004-2006. *Tesis*. (<http://www.eprints.undip.ac.id/17480>).
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Khurana dan Raman. 2003. Are Fundamentals Price in The Bond Market?. *Contemporary Accounting Research Vol. 20 No. 3*
- Krisnilasari, Monica. 2007. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya. *Tesis*. (<http://www.eprints.undip.ac.id>).
- Malhotra, Naresh. 2009. *Riset Pemasaran Pendekatan Terapan Jilid 1*. Jakarta: PT. Index.
- Marandi. 2006. Determinan Pendapatan Obligasi BUMN dan Perusahaan Swata di Bursa Efek Surabaya. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol.6 No.2: 199-208*
- Nurfauziah dan Setyarini. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis Vol. 2, No. 9*
- PEFINDO. 2012. *Product and Services, Rating Release, Rating Announcement (Online)*, (<http://new.pefindo.com>, diakses 4 Maret 2012).
- Santosa dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset

- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan kedua belas, CV Alfabeta, Bandung.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Sutedi, Andrian. 2009. *Aspek Hukum Obligasi & Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Surya dan Nasher. 2011. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, *Debt To Equity Ratio* dan Bond Rating terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*. Volume 10 Number 2
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Tim Penulis. 2006. *Panduan Penulisan dan Penilaian Skripsi UNESA 2006*. Surabaya: UNESA University Press.
- Yan, He *at al.* 2005. Liquidity, Information Risk, and Asset Pricing: Evidence from the U.S. Government Bond Market, *Jurnal SSRN 687523 (Online)*
- Zuhrohtun dan Baridwan. 2006. The Effect of Rating Announcement on Bond Performance. *Jurnal Sosiosains* 19 (1)