

**PENGARUH TINGKAT BUNGA PASAR DAN KARAKTERISTIK  
OBLIGASI PADA IMBAL HASIL OBLIGASI YANG TERGOLONG  
INVESTMENT GRADE**

**Ni Putu Kartika Eka Putri<sup>1</sup>  
Ida Bagus Putra Astika<sup>2</sup>  
Ayu Arysta Dewi<sup>3</sup>**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: [kartikaekaputri95@gmail.com](mailto:kartikaekaputri95@gmail.com)/ telp: +6285 737 22 21 04

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

<sup>3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

**ABSTRAK**

Imbal Hasil obligasi merupakan faktor penting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh tingkat bunga pasar dan karakteristik obligasi yaitu tingkat bunga kupon, dan jangka waktu jatuh tempo pada imbal hasil obligasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Sampel penelitian ditentukan dengan teknik *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini adalah 28 obligasi dari 14 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat bunga pasar dan jangka waktu jatuh berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Sedangkan variabel tingkat bunga kupon tidak berpengaruh terhadap imbal hasil obligasi.

**Kata kunci:** imbal hasil obligasi, tingkat bunga pasar, tingkat bunga kupon, jangka waktu jatuh tempo

**ABSTRACT**

*Yields of bonds is an important factor for consideration of investors in the purchase of bonds as investment instruments. The purpose of this study was to determine the effect of market interest rates and bond characteristics, namely coupons interest rate and term to maturities on the yield of bonds. This research was conducted at the company that issued the bonds listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015. The research sample was determined by purposive sampling technique. The sample in this study was 28 bonds from 14 companies. Data analysis technique used is multiple linear regression. The results showed that the variable market interest rates and term to maturities positive effect on bond yields. While variable coupon interest rate has no effect on bond yields*

**Keywords:** *bond yields, market interest rates, coupons interest rate, term to maturities*

## **PENDAHULUAN**

Konsep akuntansi keuangan menyatakan bahwa aset yang dikelola perusahaan bersumber dari pemegang saham dan kreditur. Ditinjau dari sisi pertumbuhan perusahaan, awalnya manajemen hanya mengandalkan dana yang bersumber dari pemegang saham, namun pengelolaan perusahaan yang mengarah pada kelangsungan usaha (pertumbuhan) memunculkan kontrak baru khususnya kepada kreditur. Perusahaan memerlukan sumber dana dalam menjalankan usaha, seperti untuk membiaya kegiatan operasional, melakukan investasi, dan mengembangkan usahanya. Sumber modal yang diperlukan perusahaan bisa berasal dari pemegang saham sebagai modal awal perusahaan, pendapatan atau penjualan yang dihasilkan perusahaan, atau bisa dari pihak ketiga berupa pinjaman yang diperoleh dari kreditur dan penerbitan surat utang atau obligasi (Nariman, 2016).

Kebutuhan dana jangka pendek perusahaan dapat diperoleh dari lembaga perbankan (pasar uang), sedangkan untuk kebutuhan dana jangka panjang dapat diperoleh dari lembaga pasar modal (Samsul, 2006:41). Pasar modal adalah pasar tempat bertemunya pihak yang kelebihan dan kekurangan dana dengan cara memperjualbelikan surat berharga. Pasar modal adalah tempat untuk memperjualbelikan berbagai instrument keuangan jangka panjang. (Husnan, 2009:3). Umumnya, di pasar modal diperdagangkan sekuritas berupa saham, obligasi, instrumen derivatif, dan reksadana.

Obligasi merupakan bukti suatu perusahaan mempunyai hutang jangka panjang kepada masyarakat, umumnya lebih dari 3 tahun. *Bondholder* (pemegang obligasi) akan menerima pendapatan obligasi berupa kupon, dan pada saat

pelunasan akan menerima pokok obligasi disertai dengan kupon. Obligasi dikatakan sebagai sekuritas berpendapatan tetap karena investor telah dapat mengetahui berapa bunga yang akan diperoleh secara periodik dan berapa pokok pinjaman yang akan diterima kembali saat obligasi jatuh tempo.

**Tabel 1.**  
**Data Perdagangan dan Emiten Obligasi Korporasi Tahun 2010-2015**

Tahun	Perdagangan Obligasi (Rp Milyar)	Perubahan	Emiten obligasi	Perubahan
2010	90.009,17	0%	86	0
2011	126.387,60	40,42%	96	11,63%
2012	160.117,79	26,69%	99	3,13%
2013	185.718,89	15,99%	109	10,10%
2014	167.674,46	-9,72%	108	-0,92%
2015	187.655,45	11,92%	103	-4,63%

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 1 menunjukkan bahwa obligasi mengalami peningkatan perdagangan dari tahun 2010 hingga 2013, meskipun sempat mengalami penurunan sebesar 9,72% pada tahun 2014, namun perdagangan obligasi kembali meningkat pada tahun 2015. Gambaran tersebut menunjukkan bahwa investor mulai tertarik untuk berinvestasi pada obligasi karena volatilitasnya yang lebih rendah dibanding dengan saham (Linda, 2015). Obligasi menjadi salah satu aset yang menarik bagi investor yang kurang menyukai risiko, karena obligasi mampu memberikan pendapatan tetap.

Investasi adalah komitmen yang dilakukan saat ini atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya, dan memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan pada masa yang akan datang. Dalam berinvestasi, konsep dasar dalam pembuatan keputusan investasi terlebih dahulu harus dipahami oleh investor. Konsep tersebut adalah mengenai hubungan antara risiko dan *return*. Risiko dan *return* memiliki

hubungan yang linear, yaitu jika risiko yang harus ditanggung semakin besar, maka investor juga akan mengharapkan *return* yang lebih besar.

Suatu investasi harus dihitung tingkat pengembaliannya, tidak terkecuali investasi dalam bentuk obligasi. Ukuran dalam menghitung tingkat pengembalian suatu investasi adalah sumber pendapatan utama yang mendasarinya, dalam hal investasi obligasi, bunga merupakan sumber pendapatan utama obligasi, sehingga pendapatan atau imbal hasil obligasi disebut dengan *yield* (Aisah, 2014). Tingkat imbal hasil obligasi sering berubah seiring berjalannya waktu. Investor yang rasional memerlukan informasi dalam membuat keputusan investasi (Zuhrotun dan Zaki, 2006). Teori pasar yang efisien mengatakan bahwa informasi yang tersedia di pasar tercermin dalam harga pasar. Dalam pasar modal, sangat penting bagi investor maupun emiten untuk memperhatikan fluktuasi harga obligasi, karena nantinya akan dapat mempengaruhi *yield* obligasi yang akan diperoleh.

Suatu informasi dikatakan memiliki nilai guna (manfaat) jika informasi tersebut membuat para pelaku pasar bereaksi (Cheng dan Yulius, 2011). Informasi mengenai perubahan bunga pasar diharapkan menjadi informasi pembanding bagi investor, sehingga investor akan bereaksi atas informasi tersebut yang kemudian menyebabkan harga pasar obligasi juga mengalami perubahan, kemudian pada akhirnya *yield* obligasi juga akan menyesuaikan.

Tandelilin (2010:257) menyatakan bahwa *yield* adalah ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima oleh investor dan cenderung bersifat tidak tetap. Investor yang membeli dan memiliki obligasi hingga jatuh tempo akan menerima pendapatan yang disebut *Yield to Maturity* (YTM). YTM obligasi

sering berfluktuasi diantara tanggal pembelian dan pelunasan obligasi, oleh karena itu sebaiknya emiten maupun investor selalu memperhatikan faktor baik internal maupun eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi YTM obligasi. Tingkat bunga pasar diduga mempengaruhi imbal hasil obligasi karena merupakan faktor ekonomi makro yang dapat mempengaruhi harga obligasi. Selain itu, karakteristik obligasi yaitu jangka waktu jatuh tempo dan tingkat bunga kupon juga merupakan faktor lain yang diduga berpengaruh pada imbal hasil obligasi.

Penelitian ini menggunakan populasi yaitu obligasi korporasi yang tergolong *investment grade*, karena hampir semua obligasi yang dinilai oleh lembaga pemeringkat mendapat peringkat *investment grade*. Perusahaan yang mendapatkan peringkat obligasi di bawah *investment grade* memilih untuk tidak mempublikasikan hasil penelitian atau penilaian dari lembaga pemeringkat tersebut dan pada akhirnya tidak menerbitkan obligasinya (Widowati, 2013). Oleh karena itu data untuk obligasi dengan peringkat dibawah *investment grade* cenderung kurang tersedia dengan lengkap.

**Tabel 2.**  
**Data Variabel Penelitian**

Obligasi	Tahun	BI Rate (%)	Kupon (%)	Maturitas (Tahun)	Yield (%)
BDKI06B	2013	7,5000	9,9000	2,597300	9,802834
	2014	7,7500	9,9000	1,580800	9,501162
	2015	7,5000	9,9000	1,331500	9,131800
BSBR06	2013	7,5000	9,8750	2,169900	9,820922
	2014	7,7500	9,8750	1,153400	9,777301
	2015	7,5000	9,8750	0,904100	9,077700
BSMT03	2013	7,5000	10,1250	2,646600	9,764687
	2014	7,7500	10,1250	1,630100	10,063244
	2015	7,5000	10,1250	1,380800	9,316200
TRAC03D	2013	7,5000	8,7500	2,646600	9,798519
	2014	7,7500	8,7500	1,630100	9,849104
	2015	7,5000	8,7500	1,380800	9,118400

*Sumber:* Data diolah, 2017

Tingkat bunga pasar merupakan pembanding dalam menentukan keputusan investasi (Krisnilasar, 2007). Dalam menentukan imbal hasil obligasi, tingkat bunga pasar yang digunakan sebagai acuan adalah Bank Indonesia *Rate* (BI *rate*) yang merupakan tingkat suku bunga yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia (BI). Jika terjadi kenaikan risiko makroekonomi, maka aset yang terkena risiko tersebut harus mendapat hasil yang diharapkan yang lebih tinggi (Jones *et al*, 1998). Investasi pada obligasi harus memberikan imbal hasil yang lebih tinggi daripada investasi pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) maupun deposito, karena meskipun dikatakan berpendapatan tetap, investasi pada obligasi masih mengandung risiko seperti gagal penerimaan kupon maupun kehilangan kesempatan berinvestasi pada tempat lain (Samsul, 2006). Tabel 2 menunjukkan hal yang serupa, bahwa emiten selalu menawarkan imbal hasil obligasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat bunga pasar yang berlaku. Oleh karena itu, investor selalu mengharapkan imbal hasil obligasi yang lebih tinggi sejalan dengan peningkatan suku bunga pasar (Ibrahim, 2008).

Obligasi merupakan surat pernyataan utang dari penerbit kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang pada saat jatuh tempo beserta dengan kuponnya (Desnitasari, 2013). Dari definisi obligasi tersebut, dapat diketahui bahwa karakteristik utama obligasi adalah kupon dan waktu jatuh tempo. Kupon merupakan balas jasa dari emiten kepada investor atas investasi yang ditanamkannya yang akan setiap periode tertentu hingga obligasi jatuh tempo. Kupon adalah daya tarik dalam berinvestasi obligasi. Semakin tinggi kupon yang ditawarkan, akan membuat imbal hasil obligasi semakin tinggi karena

nilai investasi yang diperoleh akan semakin tinggi. penelitian yang dilakukan oleh Yuliani dkk (2016) memperoleh dua hal yang berbeda mengenai hubungan kupon dengan imbal hasil obligasi. Hubungan negatif antara YTM dan kupon ditemukan pada obligasi dengan maturitas pendek, sedangkan obligasi dengan maturitas yang lebih panjang menunjukkan hubungan yang positif antara kupon dan imbal hasil obligasi.

Jangka waktu jatuh tempo merupakan salah satu karakteristik obligasi yang juga dipertimbangkan dalam menganalisis imbal hasil obligasi. Umur obligasi adalah selisih antara tanggal pembelian dan tanggal jatuh tempo obligasi. Obligasi dengan umur yang lebih pendek akan lebih disukai oleh investor karena dianggap lebih mampu melunasi kewajibannya. Hal tersebut dikarenakan risiko kejadian buruk bisa saja terjadi yang menyebabkan perusahaan tidak bisa melunasi kewajibannya. Obligasi dengan jangka waktu lebih pendek dianggap memiliki risiko yang lebih kecil, sehingga lebih diminati oleh investor. Oleh karena itu, investor akan mensyaratkan imbal hasil yang lebih besar untuk obligasi dengan jangka waktu jatuh tempo yang lebih panjang.

Fenomena *gap* ditunjukkan oleh tabel 2, yaitu pada tahun 2014 terjadi kenaikan tingkat suku bunga pasar dari 7,50% menjadi 7,75%, peningkatan suku bunga tersebut seharusnya menyebabkan *yield* obligasi juga mengalami peningkatan, namun sebaliknya obligasi BDKI06B dan BSBR06 mengalami penurunan *yield*. *Gap* juga terjadi untuk variabel tingkat bunga kupon, terlihat pada tahun 2013, obligasi BSMT03 yang memiliki tingkat bunga kupon paling tinggi menghasilkan *yield* obligasi yang paling rendah dibanding tiga obligasi

lainnya. Selanjutnya untuk variabel jangka waktu jatuh tempo, fenomena *gap* ditunjukkan oleh obligasi BSMT03 dan TRAC03D pada tahun 2014, dimana menurunnya jangka waktu jatuh tempo obligasi malah menyebabkan *yield* yang meningkat dari tahun sebelumnya.

Pada penelitian ini terdapat 3 rumusan masalah yang diajukan, yaitu bagaimana pengaruh tingkat bunga kupon, tingkat bunga pasar, dan jangka waktu jatuh tempo pada imbal hasil obligasi korporasi yang tergolong *investment grade*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai rumusan masalah yang diajukan. Kegunaan penelitian ini dari segi teoritis adalah memberikan dukungan empiris mengenai pengaruh tingkat bunga pasar, tingkat bunga kupon, dan jangka waktu jatuh tempo pada imbal hasil obligasi, diharapkan juga bisa menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi imbal hasil obligasi serta dapat mengkaji lebih luas mengenai teori struktur tingkat bunga dan teori efisiensi pasar. Kegunaan praktis penelitian ini adalah bagi investor yaitu memberikan tambahan informasi dan bahan pertimbangan dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi imbal hasil obligasi.

Teori dasar yang digunakan adalah teori struktur tingkat bunga dan teori efisiensi pasar. Teori struktur tingkat bunga menjelaskan hubungan antara imbal hasil obligasi dengan waktu jatuh temponya. Risiko ketidakpastian akan semakin tinggi jika obligasi memiliki waktu jatuh tempo yang semakin lama, oleh karena itu akan semakin tinggi pula tingkat bunga yang diharapkan. Teori struktur tingkat bunga yang digunakan untuk menjelaskan perubahan yang terjadi pada imbal hasil



obligasi adalah: 1) Teori Harapan (*Expectation Theory*), teori ini menjelaskan bahwa tingkat bunga obligasi jangka panjang selama n-periode akan sama dengan nilai rata-rata bunga jangka pendek dari obligasi tersebut selama n-periode yang sama. 2) Teori Preferensi Likuiditas (*Liquidity Preference Theory*), menyatakan bahwa tingkat bunga akan mencerminkan tingkat bunga sekarang dan tingkat bunga jangka pendek yang diharapkan ditambah dengan premi likuiditas. Investor lebih menyukai investasi pada obligasi jangka pendek dikarenakan risiko ketidakpastian yang dihadapi akan semakin kecil, sedangkan perusahaan yang memerlukan dana lebih menyukai dana pinjaman jangka panjang. Oleh karena itu, agar investor bersedia meminjamkan dananya dalam jangka panjang, maka perusahaan akan memberikan premi likuiditas kepada investor. Implikasi dari teori ini adalah obligasi yang memiliki umur yang lebih panjang akan menawarkan imbal hasil yang relatif lebih tinggi daripada obligasi dengan umur pendek. 3) Teori Preferensi Habitat (*Preferred Habitat Theory*), teori ini menyatakan bahwa investor mempunyai preferensi pada sektor maturitas tertentu dan akan beralih ke sektor maturitas lain jika diberikan imbalan yang memadai. Hampir sama dengan teori struktur bunga lainnya yaitu teori segmentasi pasar, yang menyatakan bahwa investor tidak akan beralih ke sektor maturitas lain meskipun memberikan pengembalian yang lebih besar.

Teori pasar yang efisien menekankan pada informasi, artinya dalam pasar pasar yang efisien harga semua sekuritas telah menunjukkan semua informasi yang tersedia di pasar. Semua informasi yang tersedia di pasar bisa mempengaruhi perubahan harga sekuritas. Dalam Pasar Modal Efisien, harga sekuritas

sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia secara cepat dan berisi dan dengan demikian memberikan perkiraan berisi nilai-nilai yang mendasari (Basu, 1977). Fleming dan Eli (1997) menemukan bahwa harga obligasi bereaksi untuk hadirnya informasi tentang ekonomi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa reaksi harga dan perdagangan bukan semata-mata untuk sebuah pengumuman tetapi reaksi tersebut mencerminkan informasi yang berbeda dalam setiap kondisi pasar yang berbeda.

Obligasi adalah surat utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo (Hartono, 2014:210). Lebih lanjut Hartono, 2014 dalam bukunya menyebutkan terdapat tiga jenis obligasi, yaitu obligasi pemerintah, *municipal bond*, dan obligasi perusahaan. Obligasi perusahaan yang diterbitkan melalui penawaran diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam seperti PT. Pefindo dan PT KASNIC *Credit Rating* Indonesia. Peringkat merupakan symbol yang diberikan oleh agen pemeringkat yang menunjukkan risiko suatu obligasi (Hartono, 2010:230). Peringkat akan menyatakan apakah obligasi memiliki risiko kredit yang rendah (*investment grade*) atau risiko kredit tinggi (*non-investment grade*). Obligasi dengan risiko kredit rendah berperingkat dengan renangan antara AAA sampai BBB, sedangkan obligasi dengan risiko kredit tinggi diperi peringkat antara BB sampai D (Ang dalam Linda, 2015).

Pendapatan yang diharapkan oleh investor atas investasi pada instrumen obligasi disebut *yield*. *Yield* obligasi sangat tergantung dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, oleh karena itu *yield* obligasi cenderung bersifat tidak tetap Tandelilin (2010:257). Jika investor membeli

obligasi pada saat ini dan menahannya hingga jatuh tempo, investor akan memperoleh pendapatan yang disebut dengan *yield to maturity* (YTM).

Tingkat bunga pasar merupakan adalah harga yang harus dibayar kepada pihak yang meminjamkan dana selama interval waktu tertentu. Dalam membeli obligasi suku bunga yang dapat dijadikan acuan adalah *BI rate*. Obligasi memiliki karakteristik yaitu kupon dan waktu jatuh tempo. Kupon adalah balas jasa yang dibayarkan oleh emiten setiap periode waktu tertentu atas investasi yang telah dilakukan oleh investor. Tanggal sejak pertama kali obligasi dibeli hingga tanggal investor mendapatkan kembali pokok atau nilai nominal obligasi disebut dengan waktu jatuh tempo.

Pada konsep pasar yang efisien, harga sekuritas akan menyesuaikan menuju keseimbangan yang baru sebagai respons atas informasi yang masuk ke pasar. Perubahan suku bunga diharapkan menjadi pertimbangan investor dalam membuat keputusan investasi sehingga akan menimbulkan reaksi perubahan harga obligasi yang pada akhirnya akan tercermin dalam perubahan *yield* obligasi. Imbal hasil obligasi juga akan meningkat jika suku bunga meningkat. Hal tersebut terjadi karena informasi kenaikan suku bunga akan membuat tabungan menjadi lebih menarik dan membuat penawaran obligasi meningkat, sehingga akan menurunkan harga obligasi, oleh karena itu *yield* obligasi akan meningkat. Begitu juga sebaliknya untuk penurunan tingkat suku bunga. Oleh karena itu, tingkat suku bunga pasar memiliki hubungan yang positif dengan imbal hasil obligasi. Moka (2010) dan Saputra (2013) menemukan bahwa antara *BI rate* dan *yield* obligasi memiliki hubungan yang positif. Hipotesis satu yang dapat dirumuskan adalah:

H<sub>1</sub> : tingkat bunga pasar berpengaruh positif pada imbal hasil obligasi yang tergolong *investment grade*.

Kupon adalah daya tarik dalam berinvestasi pada obligasi. Ketika terjadi perubahan BI *rate*, informasi mengenai kupon obligasi diharapkan akan menjadi salah satu pertimbangan bagi investor, yang kemudian akan direspon oleh pasar dan dapat mempengaruhi harga obligasi sehingga akhirnya *yield* obligasi juga akan menyesuaikan. Herlambang (2016) menemukan bahwa semakin panjang durasi, risiko sensitivitas harga akan semakin tinggi, risiko sensitivitas dalam perubahan *yield* obligasi juga semakin tinggi. Selanjutnya, jika durasi obligasi semakin pendek, akan membuat *yield* obligasi besar, sebaliknya untuk kupon obligasi. Semakin panjang maturitas obligasi dan semakin tinggi kupon yang dimilikinya, akan membuat durasi obligasi tersebut semakin pendek dibandingkan dengan nilai maturitasnya, sehingga *yield* obligasi akan semakin tinggi. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tingkat bunga kupon memiliki hubungan yang positif dengan imbal hasil obligasi. Hipotesis kedua adalah:

H<sub>2</sub> : tingkat bunga kupon berpengaruh positif pada imbal hasil obligasi yang tergolong *investment grade*.

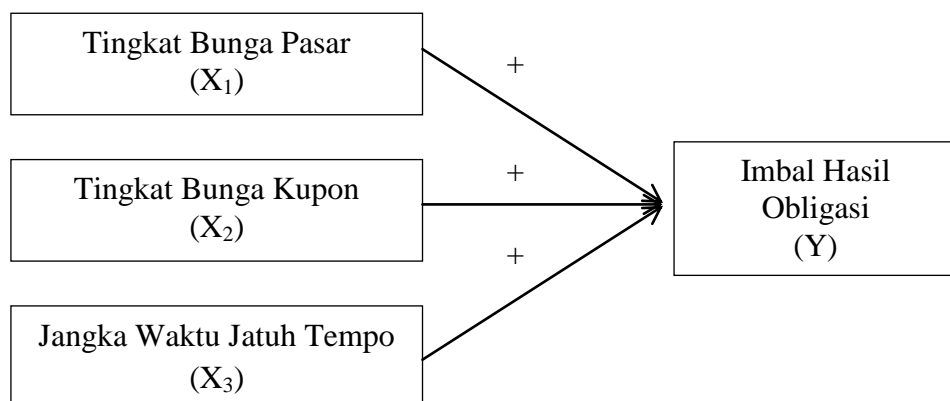
Maturitas obligasi satu dengan lainnya berbeda sesuai dengan karakteristik perusahaan penerbit dan obligasi itu sendiri. Seiring waktu, maturitas obligasi akan selalu berubah menjelang waktu jatuh temponya. Ketika terjadi perubahan tingkat bunga pasar, diharapkan informasi maturitas akan menjadi pertimbangan bagi investor sehingga menyebabkan harga obligasi akan menyesuaikan dan membawa perubahan pada *yield* obligasi. Dalam teori preferensi likuiditas dijelaskan bahwa investor lebih menyukai investasi pada obligasi dengan jangka

waktu jatuh tempo yang pendek dikarenakan risiko menurunnya kinerja perusahaan akan lebih kecil. Sebaliknya, perusahaan lebih menyukai dana pinjaman jangka panjang, sehingga agar investor mau meminjamkan dananya dalam jangka panjang, maka perusahaan akan memberikan premi likuiditas. Implikasi dari teori ini adalah, dibandingkan dengan obligasi dengan umur yang lebih pendek, obligasi yang memiliki umur yang lebih panjang akan menawarkan *yield* yang lebih tinggi. Hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : jangka waktu jatuh tempo obligasi berpengaruh positif pada imbal hasil obligasi yang tergolong *investment grade*.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif. Desain penelitian yang digunakan ditunjukkan oleh gambar 1.



**Gambar 1. Desain Penelitian**

*Sumber:* Data diolah, 2017

Ruang lingkup penelitian adalah seluruh perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015 yang diakses melalui situs resmi BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.ibpa.co.id](http://www.ibpa.co.id). Objek penelitian ini adalah tingkat bunga

pasar, tingkat bunga kupon, jangka waktu jatuh tempo, dan imbal hasil obligasi yang tergolong *investment grade* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015.

Variabel terikat (dependen) pada penelitian ini yaitu imbal hasil obligasi diukur dengan rumus YTM yang mendekati (Tandelilin, 2010:260).

$$YTM^* = \frac{C_i + \frac{P_p - P}{n}}{\frac{P_p + P}{2}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- YTM\* = nilai YTM yang mendekati
- P = harga obligasi pada saat ini (t=0)
- n = jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi
- C<sub>i</sub> = pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya
- P<sub>p</sub> = nilai par dari obligasi

Penelitian ini menggunakan periode jendela 11 hari untuk menghitung imbal hasil obligasi. Periode tersebut adalah 5 hari sebelum, hari pengumuman, dan 5 hari sesudah pengumuman perubahan *BI rate* pada setiap tahun. YTM setiap hari selama periode jendela dihitung dengan persamaan satu, kemudian dirata-ratakan untuk mendapatkan YTM tiap tahun. Periode jendela digunakan karena akan memberikan tambahan informasi mengenai apakah pengumuman perubahan bunga pasar tersebut mengandung suatu informasi sehingga akan direspon oleh pasar dengan adanya perubahan *yield*.

Variabel bebas (independen) pada penelitian ini adalah tingkat bunga pasar, tingkat bunga kupon, dan jangka waktu jatuh tempo obligasi. Tingkat bunga pasar yang digunakan adalah *BI rate* yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia. Tingkat bunga kupon adalah besarnya kupon yang terdapat pada obligasi sejak pertama diterbitkan. Jangka waktu jatuh tempo adalah sisa waktu hingga obligasi jatuh tempo selama tahun 2013-2015.

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dengan sumber data sekunder. Sampel yang digunakan 28 obligasi dari 14 perusahaan dengan metode penentuan sampel yaitu *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Proses penentuan sampel ditunjukkan oleh tabel 3.

**Tabel 3.**  
**Proses Penentuan Sampel Penelitian**

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Observasi
1	Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi tergolong <i>investment grade</i> yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015	97	363
2	Obligasi sudah tidak beredar dan tidak diperoleh data harga obligasi	(38)	(241)
3	Obligasi mempunyai fitur khusus ( <i>putable</i> dan/atau <i>callable</i> )	(0)	(0)
4	Obligasi dengan kupon <i>floating rate</i> (tidak <i>fixed rate</i> )	(1)	(3)
5	Obligasi yang tidak diperingkat oleh PT. Pefindo	(11)	(13)
6	Perusahaan yang tidak menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan	(1)	(3)
7	Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2013-2015	(34)	(68)
	Perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan peringkat <i>investment grade</i> menjadi sampel	17	35
	Perusahaan yang terdapat data <i>outlier</i>	(6)	(7)
	Perusahaan sampel yang dianalisis	14	28
	Total sampel penelitian dengan tiga tahun pengamatan	14	84

Sumber: Data diolah, 2016

Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai teknik analisis data. Tahapan analisis data adalah uji asumsi klasik, uji statistik deskriptif, uji kelayakan model (Uji F), koefisien determinasi, uji statistik t. Uji asumsi klasik diperlukan untuk memastikan bahwa model yang digunakan tidak menghasilkan prediksi yang bias, yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Berikut adalah persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

Y = *yield* obligasi korporasi

- $X_1$  = tingkat bunga pasar
- $X_2$  = tingkat bunga kupon
- $X_3$  = jangka waktu jatuh tempo
- $\alpha$  = konstanta
- $\beta_1 - \beta_3$  = koefisien regresi
- $\varepsilon$  = *error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi penelitian adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi yang tergolong *investment grade* yaitu sebanyak 97 perusahaan. Berdasarkan proses penentuan sampel, terdapat 80 perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data sesuai kriteria sampel yang ditetapkan dan sebanyak 7 perusahaan dengan data *outlier* harus dikeluarkan dari pengamatan, sehingga diperoleh sebanyak 28 obligasi dari 14 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Sebelum diregresi, model terlebih dahulu harus melalui uji asumsi klasik agar prediksi yang dihasilkan tidak bias.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Normalitas**

Jumlah Sampel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kriteria Pengujian
84	0,200	Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05

*Sumber:* Data diolah, 2017

Model regresi dalam penelitian ini telah berdistribusi normal, hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4 bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,200.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	Nilai Durbin Watson
Sebelum transformasi	1,071
Setelah transformasi dengan fungsi lag	1,823

*Sumber:* Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel DW diperoleh nilai  $d_u$  untuk sampel berjumlah 84 dengan 3 variabel bebas adalah 1,7199, sehingga nilai  $4-d_u$  adalah 2,2801. Tabel 5



menunjukkan bahwa nilai DW dari model regresi dalam penelitian ini sebelum dilakukan transformasi variabel adalah sebesar 1,071. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai  $d_u = 1,7199$ , sehingga diperlukan pengobatan autokorelasi dengan mentransformasikan seluruh variabel dengan fungsi lag sesuai persamaan berikut (Siregar dan Wiksuana, 2015):

$$Xi(lag) = Xi - \rho * lag(Xi) \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

- Xi = variabel penelitian
- $\rho$  = koefisien first order autocorrelation

Setelah dilakukan transformasi variabel dengan fungsi lag, diperoleh nilai DW sebesar 1,823. Nilai DW lebih besar dari  $d_u$  dan lebih kecil dari  $4-d_u$ , dengan demikian model tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel Bebas	Nilai Tolerance	Nilai VIF
Tingkat bunga pasar	0,992	1,008
Tingkat bunga kupon	0,977	1,023
Jangka waktu jatuh tempo	0,970	1,031

*Sumber:* Data diolah, 2017

Tidak terjadi korelasi antar variabel bebas dalam model. Tabrl 6 menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 dan tolerance yang lebih besar dari 0,1.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel Bebas	Sig.	Kriteria Pengujian
Tingkat bunga pasar	0,321	<i>sig</i> > 0,05
Tingkat bunga kupon	0,786	<i>sig</i> > 0,05
Jangka waktu jatuh tempo	0,132	<i>sig</i> > 0,05

*Sumber:* Data diolah, 2017

Model regresi dalam penelitian tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, pada tabel 7 dapat dilihat bahwa semua variabel bebas memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ .

**Tabel 8.**  
**Statistik Deskriptif**

	Tingkat Bunga Pasar	Tingkat Bunga Kupon	Jangka Waktu Jatuh Tempo	Imbal Hasil Obligasi
<b>Rata-rata</b>	7,5833	10,1307	3,3579	9,6216
<b>Standar Deviasi</b>	0,1186	1,9298	2,0966	0,4892
<b>Maksimum</b>	7,750	13,7500	8,6630	10,5476
<b>Minimum</b>	7,500	7,500	0,8986	8,5069

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 8 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif untuk masing-masing variabel. Berikut merupakan deskripsi dari masing-masing variabel.

Variabel tingkat bunga pasardalam penelitian ini diproksikan dengan BI *rate*, yaitu suku bunga yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia. BI *rate* memiliki nilai terbesar yaitu sebesar 7,75% dan terendah yaitu sebesar 7,5%. Nilai rata-rata tingkat bunga pasar selama periode pengamatan adalah sebesar 7,5833%. Perbedaan nilai variabel tingkat bunga pasaryang diteliti terhadap nilai rata-ratanya adalah sebesar 0,1186%.

Variabel tingkat bunga kupon yang digunakan dalam penelitian ini diproksikan dengan tingkat bunga kupon yang telah ditentukan pada saat penerbitan obligasi. Berdasarkan tabel 8 tingkat bungan kupon tertinggi yaitu sebesar 13,75% dan yaitu sebesar 7,5%. Tingkat bunga kupon obligasi yang *listed* di BEI selama tahun 2013-2015 memiliki rata-rata sebesar 10,1307%. Standar deviasi sebesar 1,9298 berarti bahwa terjadi perbedaan nilai variabel tingkat bunga kuponyang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 1,9298%.

Vaiabel jangka waktu jatuh tempo dalam penelitian ini dihitung dengan sisa tahun sampai tanggal jatuh tempo obligasi selama tahun 2013-2015. Berdasarkan tabel 8 jangka waktu jatuh tempo obligasiterpanjang yaitu selama 8,663 tahun dan terpendek yaitu selama 0,8986 tahun. Rata-rata jangka waktu jatuh tempo obligasikorporasi selama tahun 2013-2015 adalah selama 3,3579 tahun dengan standar deviasi sebesar 2,0966 berarti bahwa terjadi perbedaan nilai variabel jangka waktu jatuh tempo terhadap nilai rata-ratanya sebesar 2,0966 tahun.

Pada penelitian ini, variabel terikat adalah imbal hasil obligasi yang dihitung menggunakan rumus YTM yang mendekati sesuai dengan persamaan (1). Rata-rata imbal hasil yang ditawarkan kepada investor selama periode pengamatan adalah sebesar 9,6126%. Nilai imbal hasil obligasi tertinggi adalah sebesar 10,5476% dan terendah sebesar 8,5069%. Standar deviasi imbal hasil obligasi dalam penelitian ini adalah sebesar 0,4982 yang berarti bahwa terjadi perbedaan imbal hasil sebesar sebesar 0,4982% terhadap nilai rata-ratanya.

**Tabel 9.**  
**Hasil Uji Keyalakan Model (Uji F)**

F	Sig.	Kriteria Pengujian
20,933	0,000	Sig. > 0,05

*Sumber:* Data diolah, 2017

Nilai F hitung sebesar 20,933 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi ( $\alpha$ ) = 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi imbal hasil obligasi.

**Tabel 10.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,793	0,628	0,614	0,31910

*Sumber:* Data diolah, 2017

Tabel 10 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* model regresi linear berganda adalah 0,614. Hal tersebut memiliki arti bahwa 61,4% variabilitas variabel imbal hasil obligasi korporasi dapat dijelaskan oleh variabel bebas tingkat bunga pasar, tingkat bunga kupon, dan jangka waktu jatuh tempo. Sedangkan sisanya 38,6% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model.

**Tabel 11.**  
**Hasil Uji Hipotesis (Uji t)**

Variabel bebas	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constant	-6,811	2,641		-2,579	0,012
TBP	2,144	0,347	0,519	6,184	0,000
TBK	-0,019	0,021	-0,073	-0,864	0,390
JWJT	0,109	0,020	0,466	5,479	0,000

Sumber: Data diolah, 2017

Persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$IH = -6,811 + 2,144 \text{ TBP} - 0,019 \text{ TBK} + 0,109 \text{ JWJT} + e$$

Keterangan:

IH = imbal hasil obligasi

TBP = tingkat bunga pasar

TBK = tingkat bunga kupon

JWJT = jangka waktu jatuh tempo

Persamaan regresi menunjukkan nilai konstanta -6,811, artinya jika variabel tingkat bunga pasar, dan karakteristik obligasi yaitu tingkat bunga kupon dan jangka waktu jatuh tempo bernilai 0, maka imbal hasil obligasi akan cenderung menurun. Koefisien regresi variabel tingkat bunga pasar adalah sebesar 2,144 artinya jika terjadi kenaikan tingkat bunga pasar sebesar 1% maka imbal hasil obligasi akan meningkat sebesar 2,144% dengan asumsi variabel tingkat bunga kupon dan jangka waktu jatuh tempo konstan. Koefisien regresi variabel

tingkat bunga kupon adalah sebesar -0,019 artinya jika terjadi kenaikan tingkat bunga kupon sebesar 1% maka imbal hasil obligasi akan menurun sebesar 0,019% dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi variabel jangka waktu jatuh tempo adalah sebesar 0,109 artinya jika jangka waktu jatuh tempo obligasi bertambah selama 1 tahun maka imbal hasil obligasi akan meningkat sebesar 0,109% dengan asumsi variabel tingkat bunga pasar dan tingkat bunga kupon konstan.

Tabel 11 menunjukkan TBP memiliki nilai koefisien positif sebesar 2,144 dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari taraf signifikansi ( $\alpha$ ) yaitu 0,000. Hasil tersebut berarti bahwa hipotesis satu diterima dan menunjukkan tingkat bunga pasar berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2013) dan Aisah (2014) yang menyatakan bahwa tingkat bunga pasar memiliki pengaruh dengan arah yang positif terhadap imbal hasil obligasi. Investasi pada obligasi memang memberikan pendapatan tetap, namun bukan berarti tanpa risiko. Oleh karena itu, investor akan mensyaratkan imbal hasil yang lebih besar dari tingkat bunga kupon yang berlaku di pasar. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan arah positif antara tingkat bunga pasar dan imbal hasil obligasi, yang berarti bahwa imbal hasil obligasi akan meningkat jika terjadi peningkatan pada tingkat bunga pasar.

Hasil penelitian yang menunjukkan *yield* obligasi yang dipengaruhi oleh tingkat bunga pasar mengindikasikan bahwa perubahan tingkat bunga pasar

memberikan informasi bagi investor yang menyebabkan investor bereaksi yang membuat harga obligasi berubah sehingga *yield* obligasi juga menyesuaikan.

Hasil uji hipotesis menunjukkan TBK memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,019 dengan nilai signifikansi sebesar 0,390. Nilai signifikansi tersebut lebih besar  $\alpha = 0,05$ . Sehingga hipotesis dua ditolak dan menunjukkan bahwa variabel tingkat bunga kupon tidak berpengaruh pada imbal hasil obligasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketika terjadi perubahan pada tingkat bunga pasar, besarnya kupon tidak memberikan informasi bagi investor dalam membuat keputusan. Sehingga besarnya kupon tidak direspon oleh investor yang dapat merubah harga obligasi dan membuat imbal hasil obligasi juga berubah. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Achmad (2007) dan Subagia (2015). Kedua penelitian tersebut menemukan bahwa kupon tidak berpengaruh terhadap harga obligasi. Dijelaskan pula bahwa investor akan cenderung untuk memilih obligasi dengan kredibilitas tinggi dengan kupon tinggi menurut preferensinya, sehingga kupon bukan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam memutuskan suatu investasi pada obligasi korporasi. Oleh karena itu kupon tidak berpengaruh pada perubahan harga obligasi.

Kupon bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi, namun juga memperhatikan maturitas obligasi. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Yuliani dkk (2016) yang menunjukkan kupon dapat berpengaruh positif dan negatif terhadap *yield* obligasi pemerintah untuk waktu maturitas yang berbeda. Koefisien regresi dari variabel tingkat bunga kupon menunjukkan hubungan negatif antara kupon dan imbal hasil obligasi. Yuliani dkk (2016)

menemukan hal yang sama yaitu terdapat hubungan negatif antara tingkat bunga kupon dan imbal hasil obligasi untuk obligasi dengan maturitas yang pendek. Hal tersebut dikarenakan, semakin tinggi kupon dari sebuah obligasi dan obligasi memiliki maturitas yang pendek, maka akan menyebabkan peningkatan permintaan obligasi, hal itu berakibat pada meningkatnya harga obligasi. Tandelilin (2010:276) menyatakan bahwa *yield* obligasi memiliki hubungan yang terbalik dengan harganya, sehingga meningkatnya harga obligasi akan membuat nilai dari *yield* obligasi menurun.

Tabel 11 menunjukkan bahwa JWJT memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,109. Nilai signifikansi yaitu 0,000, lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ . Jadi, hipotesis tiga diterima dan membuktikan bahwa jangka waktu jatuh tempo memiliki pengaruh yang positif terhadap imbal hasil obligasi. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika terjadi perubahan tingkat bunga pasar, jangka waktu jatuh tempo obligasi memberikan informasi yang menyebabkan investor bereaksi sehingga harga dan *yield* obligasi akan menyesuaikan dengan perubahan tersebut. Hal tersebut dikarenakan sisa waktu investor memegang suatu obligasi menjadi pertimbangan mengenai risiko yang akan dihadapi. Waktu jatuh tempo dipertimbangkan oleh investor sebab risiko ketidakpastian yang akan dihadapinya akan semakin tinggi dengan semakin panjangnya jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi, dengan demikian investor akan mensyaratkan *yield* yang lebih besar dari tingkat bunga pasar yang berlaku.

Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini telah sesuai dengan teori preferensi likuiditas. Teori preferensi likuiditas yang menyatakan obligasi dengan

umur yang lebih panjang akan menawarkan imbal hasil yang lebih besar untuk menarik minat investor. Penelitian Aisah (2014), Linda dan Abundanti (2015), dan Yuliani dkk (2016) juga menemukan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin panjang jangka waktu jatuh tempo obligasi, *yield* obligasi yang diharapkan oleh investor akan semakin tinggi.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan SPSS versi 23 dapat disimpulkan bahwa tingkat bunga pasar dan jangka waktu jatuh tempo berpengaruh positif pada imbal hasil obligasi korporasi yang tergolong *investment grade* tahun 2013-2015. Sedangkan tingkat bunga kupon tidak berpengaruh pada imbal hasil obligasi korporasi dengan arah yang negatif.

Saran yang dapat diberikan adalah penelitian selanjutnya dapat menggunakan jenis obligasi lainnya seperti obligasi pemerintah untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang dapat mempengaruhi imbal hasilnya, penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan variabel lain untuk memprediksi imbal hasil obligasi, sehingga dapat diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi imbal hasil obligasi dari berbagai aspek, serta untuk investor dan calon investor yang hendak berinvestasi di pasar modal khususnya pada obligasi agar memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh pada imbal hasil obligasi seperti tingkat bunga pasar dan jangka waktu jatuh tempo obligasi agar investasi yang dilakukan memberikan keuntungan yang optimal.



## REFERENSI

- Achamd, Noor dan Greace Setiawan. 2007. Pengaruh Rating dan Kupon Terhadap Harga Obligasi (Studi Kasus Obligasi Kriteria Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2006). *Jurnal Ilmiah Ranggagading*. 7(2), pp: 101-110.
- Agustina, Lidya dan Ferlysia Kianto. Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ45.
- 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*. Sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Bank Indonesia. "BI Rate". 5 Maret 2017. [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).
- Basu, Sanjoy. 1977. Investment Performance Of Common Stocks In Relation To Their Price- Earnings Ratios: A Test Of The Efficient Market Hypothesis. *The Journal of Finance*. 32(3), pp: 663-682.
- Bhojraj, Sanjeev dan Partha Sengupta. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *The Journal of Business*. 76(3), pp: 455-475.
- Bursa Efek Indonesia. "Fact Book". 5 Maret 2017. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Bursa Efek Indonesia. "Laporan Keuangan & Tahunan". 5 Maret 2017. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Bursa Efek Indonesia. "Statistik". 5 Maret 2017. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Cheng, Megawati dan Yulius Jogi Christiawan. 2011. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Abnormal Return. 13(1), pp: 24-36.
- Desnitasari, Isnaini. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Eproc*. Universitas Telkom.
- Dewi, Nanda Astriani. 2016. Pengaruh Faktor Suku Bunga SBI dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah terhadap *Yield* Obligasi Korporasi yang Terdaftar di BEI Periode 2012 Kuartal 1 – 2015 Kuartal 2. *Jurnal Ilmiah Jurusan Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya*.

- Ekak, Vikaria dan Nyoman Abundanti. 2013. Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah Dan Berperingkat Tinggi. pp: 1634-1648.
- Ederington, Louis H. *et al.* 1984. The Information Content of Bond Rating. *NBER Working Paper*. 1323, pp: 1-28.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Bond Markets, Analysis and Strategies*. United State of America. Prentice Hall international, Inc.
- Fleming, Michael J. dan Eli M. Remolona. 1997. What Moves the Bond Market?. *Economic Policy Review*. 3(4).
- Gebhardt, William R. *et.al.* 2003. The Cross-Section of Expected Corporate Bond Returns: Betas or Characteristics? *Journal of Financial Economics*. Vol.75(1):84–114.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hallerbach, Wiinfried G. 2001. Duration and Bond Return Approximation: The Quasi-Convexity Effect. *Erasmus Center for Financial Research*. pp: 1-28.
- Hapsari, Riska Ayu. 2013. Kajian *Yield to Maturity* (YTM) Obligasi pada Perusahaan Korporasi. *Accounting Analysis Journal*. 2(1), pp: 74
- Hartono, Jogyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta. BPFY Yogyakarta.
- Herlambang, Resandy dan Nunung Nuryantono. 2016. Analisis Karakteristik Obligasi Terhadap *Return* Obligasi pada Sub Sektor Perbankan Tahun 2010 – 2013. *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*. 14(2), pp: 272-280
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.
- Herwiyanti, Eliada dan Zaki Baridwan. 2008. Pengaruh Kualitas Laba pada *Yields* Obligasi dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10(2) pp: 59-68.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.
- Ibrahim, Hadiasman. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan DER terhadap *Yield to Maturity* Obligasi

- Korporasi di Indonesia Periode Tahun 2004-2006. *Tesis*. Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ichsan dkk. 2013. Dampak BI *Rate*, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 17(2), pp: 310-322.
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina dkk. 2012. Peringkat Obligasi Dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal*, 4(2), pp: 115-123.
- Il'mi, Imam Khadiiqotul. 2012. Pengaruh Surat Berharga pada *Yield* Surat Berharga Syariah Negara (Studi pada Sukuk Ritel Seri SR-001). *Skripsi*. Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Program Studi Ekstensi Manajemen Universitas Indonesia.
- Indarsih, Nanik. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Sbi, Rating, Likuiditas dan Maturitas terhadap *Yield To Maturity* Obligasi *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), pp: 125-136.
- Jensen, Michael C. dan Cliffors W. Smith, Jr. 1985. Stockholder, Manager, And Creditor Interests: Applications Of Agency Theory. *SSRN Electronic Journal*.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 3(4), pp: 305-360.
- Jones, Charles M. *et al.* 1998. Macroeconomic News and Bond Market Volatility. *Journal of Financial Economics*. 47(3), pp:315-337.
- Khurana, Inder K. dan K. K. Raman. 2003. Are Fundamental Priced in The Bond Market? *Contemporary Accounting Research*. 20(3), pp:465-494.
- Krisnilasari. Monica. 2007. Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Coupon*, dan Jangka Waktu Jatuh Tempo terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Surabaya. *Tesis*. Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- 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*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Linda Naluritha Sari, Ni Wayan. 2015. Variabel-variabel yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Denpasar.

- Malkiel, Burton G. 2003. The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *The Journal of Economic Perspectives*. 17(1), pp: 59-82.
- Moka, Nurafni Akrim. 2010. Pengaruh Suku Bunga SBI, Laju Inflasi, Maturitas dan Konveksitas terhadap *Yield* Obligasi Perusahaan Periode 2006-2008. *Skripsi*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UM.
- Nariman, Augustpaosa. 2016. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap *Yield to Maturity* Obligasi Korporasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. 20(2), pp: 238-253.
- Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Industri Perbankan dan Industri Financial). *Jurnal Siasat Bisnis*. 2(9), pp: 241-256.
- Pefindo Kredit Rating Agency. 5 Maret 2017. [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com).
- Penilai Harga Efek Indonesia. Obligasi dan Sukuk Korporasi. 5 Maret 2017. [www.ibpa.co.id](http://www.ibpa.co.id).
- Purnamawati, I.G.A. 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), pp: 28-45.
- Rahman, Anang Aulia dan Sam'ani. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Negara Tahun 2010-2012. *Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*. 20(35), pp: 1-16.
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Rita, Maria Rio dan Lluís Sarquella. 2010. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Peringkat Obligasi dan *Yield* Obligasi. *JMK*. 8(1), pp: 59-71.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saputra, Tiyas Ardian. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Yield* Obligasi Konvensional di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Listed di BEI). *Skripsi*. Sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Satria Wijaya, I.G.N. 2014. Pengaruh Tingkat Bunga Pasar, Tingkat Bunga Kupon, dan Waktu jatuh Tempo Obligasi Terhadap Harga Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Magister pada Program Magister Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar.

- Septiyanto, Tonny. 2016. Pengaruh Peringkat Obligasi , Maturity, Likuiditas dan Suku Bunga SBI Terhadap Yield to Maturity Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Siregar, Dewi Rosita Hafsari dan I.G.B. Wiksuana. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aktiva terhadap Leverage Keuangan Perusahaan Subsector Textile and Garment di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4(9), pp: 2722-2750.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. Alfabeta.
- Subagia, I Ketut dan Ida Bagus Panji Sedana. 2015. Analisis Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo dan Kupon Obligasi terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4(5), pp: 1451-1465.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta. UPP AMP YKPN.
- Surya, Budhi Arta dan Teguh Gunawan Naser. 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*. 10(2), pp: 186-195.
- Suwaryo. 2008. Dampak Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Terhadap Abnormal Return Investor. 2 *PERFORMANCE*. 7(2), pp: 1-19.
- Suyana Utama, Made. 2014. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi Kedelapan. Denpasar. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio & Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Penerbit Kanisius.
- Widowati, Dewi dkk. 2013. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 13(1) pp: 35-54.
- Yuliani, Utami dkk. 2016. Analysis the Influence of Internal Factor and External Factor on *Yield* Bonds Government in 2011-2014. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 5(8) pp: 1090-1096.
- Ziebert, David A. and Sara A. Riter. 1992. Bond Ratings, Bond Yields, and Financial Information. *Contemporary Accounting Research*. 9(1) pp: 252-282.
- Zuhrotun dan Zaki Baridwan. 2006. The Effect of Ratings Announcement on Bond Performance. *Sosiosains*. 19(1), pp: 45-58.