

**PENGARUH LIKUIDITAS OBLIGASI, *MATURITY*, DAN INFLASI
TERHADAP *YIELD TO MATURITY* OBLIGASI NEGARA**

(SKRIPSI)

Oleh
MISBUN SIDDIK ROZALI



**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JURUSAN AKUNTANSI
2017**

ABSTRACT

The Effect of Bond Liquidity, Maturity, and Inflation to Yield To Maturity of the Government Bonds

by

Misbun Siddik Rozali

The purpose of this research is to analyze the effect of bond liquidity, maturity, and inflation to yield to maturity of the government bonds. The research was conducted using a sample of 27 series of government bonds during the year 2016 and with monthly periods, the techniques used is panel data regression analysis techniques. Furthermore the approach used in this research is Generalized Least Square (GLS). As for the data used in this research is secondary data where data of bond liquidity obtained from Bank Indonesia-Scripless Securities Settlement System, the inflation data obtained from Central Bureau of Statistics and Bank of Indonesia, and Maturity and yield to maturity data obtained from Directorate General of Financing and Risk Management, Ministry of Finance.

The results of the research indicate that: (1) bond liquidity, maturity, and inflation simultaneously have significant effect to yield to maturity of the government bonds; (2) the bond liquidity insignificantly affect to yield to maturity of the government bonds (3) the maturity positively and significantly affect to yield to maturity of the government bonds; and (4) the inflation insignificantly affect to yield to maturity of the government bonds.

Keyword : Bond Liquidity, Maturity, Inflation, Yield to Maturity, and Government Bonds

ABSTRAK

Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Maturity* dan Inflasi Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Negara

Oleh
Misbun Siddik Rozali

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Likuiditas Obligasi, *Maturity* dan Inflasi Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Negara. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel 27 seri Obligasi Negara selama tahun 2016 dan dilakukan dengan periode bulanan, sehingga teknik yang digunakan adalah teknik analisis regresi data panel. Selanjutnya, pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Generalized Least Square* (GLS). Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder di mana data likuiditas obligasi diperoleh dari data transaksi yang dicatat melalui Bank Indonesia-*Scriptless Securities Settlement System* (BI-SSSS), data inflasi diperoleh dari Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia, sedangkan data *maturity* dan *yield to maturity* obligasi Negara diperoleh dari Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) likuiditas obligasi, *maturity*, dan inflasi secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi negara; (2) likuiditas obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi Negara; (3) *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi negara; dan (4) Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi negara.

Kata kunci: Likuiditas Obligasi, *Maturity*, Inflasi, *Yield To Maturity*, dan Obligasi Negara

**PENGARUH LIKUIDITAS OBLIGASI, *MATURITY*, DAN INFLASI
TERHADAP *YIELD TO MATURITY* OBLIGASI NEGARA**

**Oleh
Misbun Siddik Rozali
NPM 1511031154**

**Skripsi
Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar**

SARJANA EKONOMI

**Pada
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung**



**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JURUSAN AKUNTANSI
2017**

Judul Skripsi : **PENGARUH LIKUIDITAS OBLIGASI,
MATURITY, DAN INFLASI TERHADAP YIELD
TO MATURITY OBLIGASI NEGRA**

Nama Mahasiswa : **Misbun Siddik Rozali**

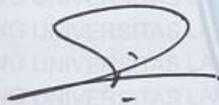
Nomor Pokok Mahasiswa: 1511031154

Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

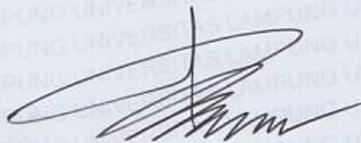


Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19700817 199703 2 001



Mega Metalia, S.E., M.Si., M.S.Ak., Akt.
NIP 19780309 200812 2 001

2. Ketua Jurusan Akuntansi

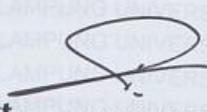


Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19620612 199010 2 001

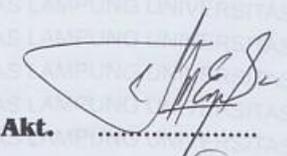
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

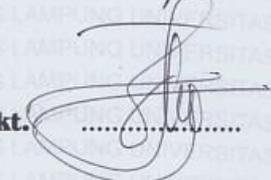
Ketua : Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si.,Akt.



Sekretaris : Mega Metalia, S.E., M.Si., M.S.Ak., Akt.



Penguji Utama : Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Hl. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 29 September 2017

LEMBAR PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan dengan sebenarnya bahwa

1. Skripsi dengan judul “Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Maturity* dan Inflasi Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Negara” adalah hasil karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut **plagiatisme**.
2. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas pernyataan saya ini, apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya, saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, Oktober 2017

Penulis,



Misbun Siddik Rozali
NPM 1511031154

RIWAYAT HIDUP



Penulis lahir pada tanggal 5 Maret 1990 di Kota Metro Provinsi Lampung sebagai anak pertama dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Toyibun dan Ibu Miswati.

Penulis menyelesaikan pendidikan dasar di SD Negeri 1 Metro Timur pada tahun 2002. Selanjutnya penulis menyelesaikan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 2 Metro pada tahun 2005 dan pendidikan menengah atas di SMA Negeri 1 Metro pada tahun 2008. Selanjutnya, penulis melanjutkan studi di Program Diploma III (D-III) Administrasi Perpajakan di Sekolah Tinggi Akuntansi Negara (STAN) Jakarta dan dinyatakan lulus pada tahun 2011. Penulis mulai bekerja sebagai Pelaksana di Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan sejak tahun 2012 sampai dengan 2015.

Selanjutnya Penulis berhasil mendapatkan beasiswa program STAR (State Accountability Revitalization) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung untuk pendidikan Program Strata 1 (S-1) jurusan Akuntansi pada tahun 2015. Pada tahun 2017, penulis menyelesaikan skripsi sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Lampung.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Maturity* dan Inflasi Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Negara”. Skripsi ini dibuat untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini masih ditemukan banyak kekurangan, karenanya penulis terbuka terhadap berbagai saran dan masukan guna perbaikan di masa depan. Akhir kata penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat, baik bagi penulis pribadi maupun bagi pembaca.

Bandar Lampung, Oktober 2017

Misbun Siddik Rozali

SANWACANA

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, dan hidayah-Nya, sehingga penulisan skripsi yang berjudul “Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Maturity* dan Inflasi Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Negara” dapat diselesaikan dengan baik.

Dalam proses penyelesaian skripsi ini, penulis mendapatkan dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Sehingga dengan kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Farichah S.E., M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt. Selaku Dosen Pembahas. Terima kasih atas bimbingan, dan masukan yang diberikan guna penyempurnaan skripsi ini.
5. Ibu Prof. Dr. Lindrianasari, S.E. M.Si., Akt., selaku Dosen Pembimbing I. Terima kasih atas segala motivasi, bimbingan, dan masukan yang diberikan guna penyempurnaan skripsi ini.
6. Ibu Mega Metalia, S.E., M.Si., M.S.Ak., Akt. Selaku Dosen Pembimbing II. Terima kasih atas segala motivasi, bimbingan, dan masukan yang diberikan guna penyempurnaan skripsi ini.

7. Seluruh Dosen dan Karyawan di Jurusan Akuntansi atas semua bimbingan, pengajaran, pelayanan dan bantuan yang telah diberikan.
8. Kedua orang tua penulis, Bapak Toyibun dan Ibu Miswati, yang telah mencurahkan cinta, doa, dukungan, dan kasih sayang serta perhatian kepada penulis. Adik-adik penulis, Almarhumah Yunita Meliana dan Aprilia Triana Sari yang selalu menjadi semangat dan harapan bagi penulis.
9. Istri tercinta, Lia Puspita Ningrum, yang dengan penuh cinta dan semangat mendoakan, memberikan dukungan dan pengorbanan untuk penulis, terima kasih sayang. Anak-anak yang kusayangi, si kembar sholehah, Arsyila Shidqia Khanza dan Aqilla Shidqia Shazfa, yang selalu memberi semangat dan senantiasa memberi inspirasi kepada penulis.
10. Keluarga besar Bapak Sumingan dan Ibu Partiyem, atas semua nasihat dan dukungannya kepada penulis.
11. Seluruh rekan-rekan STAR BPKP Batch 2 Universitas Lampung, terima kasih atas kebersamaan yang diberikan selama ini.
12. Seluruh pihak yang telah membantu penyelesaian penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT memberikan balasan terbaik atas segala bantuan dan dukungan yang telah diberikan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Bandar Lampung, Oktober 2017
Penulis,

Misbun Siddik Rozali

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRACT	ii
ABSTRAK	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	v
HALAMAN PENGESAHAN	vi
PERNYATAAN	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
KATA PENGANTAR	ix
SANWACANA	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Kontribusi Penelitian	6
II. TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1. Landasan Teori	8
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	8
2.1.2 Teori Permintaan dan Penawaran	9
2.1.3 Teori Ekspektasi (<i>Expectation Theory</i>)	9
2.1.4 Pengertian Obligasi	10
2.1.5 Karakteristik Obligasi	10
2.1.6 Risiko Obligasi	11
2.1.7 Imbal Hasil Obligasi (<i>Yield Obligasi</i>)	12
2.1.8 Obligasi Negara	16
2.2 Penelitian Terdahulu	17
2.3 Rerangka Pemikiran	20
2.4 Pengembangan Hipotesis	20
III. METODOLOGI PENELITIAN	24
3.1 Metode Penelitian	24
3.1.1 Jenis Penelitian	24
3.1.2 Variabel Penelitian, Definisi Konseptual, dan Definisi Operasional	24
3.1.3 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	25
3.1.4 Populasi dan Sampel	26
3.2 Teknik Analisis Data	26
3.2.1 Metode Regresi Data Panel	27
3.2.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel	28
3.2.3 Uji Asumsi Klasik	31

3.2.4 Uji Kecocokan Model (Uji Statitik F)	33
3.2.5 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statitik t)	34
IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	35
4.1 Hasil Analisis Data	35
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	35
4.1.2 Pemilihan Model Regresi	37
4.1.3 Pengujian Asumsi Klasik	39
4.1.4 Estimasi Persamaan Regresi Data Panel	40
4.1.5 Pengujian Hipotesis	41
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian.....	44
V. SIMPULAN DAN SARAN	48
5.1 Simpulan.....	48
5.2 Keterbatasan Penelitian	48
5.3 Saran	49
DAFTAR PUSTAKA	51

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian-Penelitian Terdahulu	18
Tabel 3.1 Variabel Penelitian, Definisi Konseptual, dan Definisi Operasional	25
Tabel 4.1 Ringkasan Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	35
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow	38
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	39
Tabel 4.4 Hasil Estimasi Regresi Model <i>Random Effect</i>	40
Tabel 4.5 Koefisien Determinasi	41
Tabel 4.6 Hasil Uji F.....	42
Tabel 4.7 Hasil Uji t.....	42

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Instrumen Utang Pemerintah sampai dengan Akhir Februari 2017	2
Gambar 1.2 Tren <i>Outstanding</i> dan <i>Turn Over Ratio</i> (TOR) Obligasi Korporasi dan Obligasi Negara Selama Periode Tahun 2012 s.d. 2015	3
Gambar 2.1 Jenis-Jenis Surat Utang Negara (SUN).....	17
Gambar 2.2 Model Penelitian	20

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran :

1. Data *Yield To Maturity*, Likuiditas Obligasi, *Maturity*, dan Inflasi tahun 2016
2. Data Tenor Obligasi Negara

ABSTRACT

The Effect of Bond Liquidity, Maturity, and Inflation to Yield To Maturity of the Government Bonds

by

Misbun Siddik Rozali

The purpose of this research is to analyze the effect of bond liquidity, maturity, and inflation to yield to maturity of the government bonds. The research was conducted using a sample of 27 series of government bonds during the year 2016 and with monthly periods, the techniques used is panel data regression analysis techniques. Furthermore the approach used in this research is Generalized Least Square (GLS). As for the data used in this research is secondary data where data of bond liquidity obtained from Bank Indonesia-Scripless Securities Settlement System, the inflation data obtained from Central Bureau of Statistics and Bank of Indonesia, and Maturity and yield to maturity data obtained from Directorate General of Financing and Risk Management, Ministry of Finance.

The results of the research indicate that: (1) bond liquidity, maturity, and inflation simultaneously have significant effect to yield to maturity of the government bonds; (2) the bond liquidity insignificantly affect to yield to maturity of the government bonds (3) the maturity positively and significantly affect to yield to maturity of the government bonds; and (4) the inflation insignificantly affect to yield to maturity of the government bonds.

Keyword : Bond Liquidity, Maturity, Inflation, Yield to Maturity, and Government Bonds

ABSTRAK

Pengaruh Likuiditas Obligasi, *Maturity* dan Inflasi Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Negara

Oleh
Misbun Siddik Rozali

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Likuiditas Obligasi, *Maturity* dan Inflasi Terhadap *Yield To Maturity* Obligasi Negara. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel 27 seri Obligasi Negara selama tahun 2016 dan dilakukan dengan periode bulanan, sehingga teknik yang digunakan adalah teknik analisis regresi data panel. Selanjutnya, pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Generalized Least Square* (GLS). Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder di mana data likuiditas obligasi diperoleh dari data transaksi yang dicatat melalui Bank Indonesia-*Scriptless Securities Settlement System* (BI-SSSS), data inflasi diperoleh dari Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia, sedangkan data *maturity* dan *yield to maturity* obligasi Negara diperoleh dari Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) likuiditas obligasi, *maturity*, dan inflasi secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi negara; (2) likuiditas obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi Negara; (3) *maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi negara; dan (4) Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi negara.

Kata kunci: Likuiditas Obligasi, *Maturity*, Inflasi, *Yield To Maturity*, dan Obligasi Negara

BAB 1

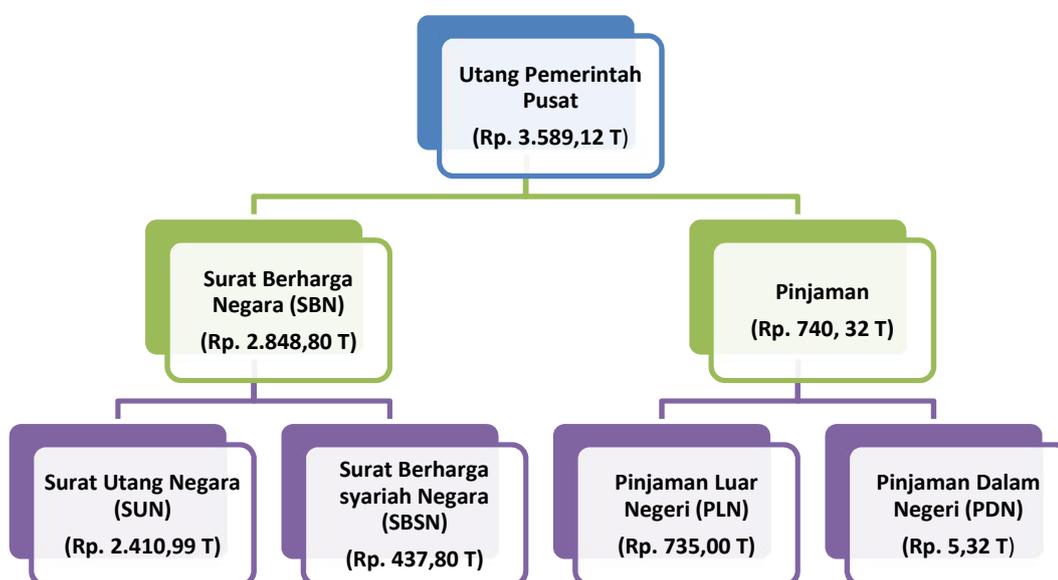
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Di dalam dunia keuangan, pembiayaan dan investasi merupakan dua hal penting yang saling berhubungan, baik bagi perusahaan maupun bagi suatu negara. Pembiayaan diperlukan oleh suatu perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnisnya dan sebagai instrumen investasi bagi para investor, sedangkan suatu negara membutuhkan pembiayaan untuk membiayai defisit anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) dan merupakan instrumen fiskal, instrumen moneter, dan instrumen investasi pemerintah.

Salah satu jenis instrumen pembiayaan yang dapat berperan dalam dua sisi yaitu, baik sebagai instrumen pembiayaan maupun sebagai instrumen investasi adalah obligasi. Obligasi dapat menjadi instrumen pembiayaan bagi suatu perusahaan maupun bagi suatu negara yang berperan sebagai *issuer*/penerbit. Selain itu obligasi juga dapat digunakan sebagai instrumen investasi yang dapat memberikan pendapatan dalam bentuk bunga maupun *gain* bagi para investor. Sehingga obligasi memiliki implikasi yang sangat penting baik untuk pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan perusahaan, maupun untuk pengambilan kebijakan publik.

Berdasarkan *issuer* atau penerbit, obligasi dibedakan menjadi dua, yaitu obligasi negara dan obligasi korporasi. Obligasi korporasi digunakan oleh perusahaan sebagai instrumen pembiayaan untuk melakukan ekspansi bisnisnya. Di lain pihak, obligasi negara digunakan pemerintah untuk membiayai defisit anggaran yang disebabkan pendapatan perpajakan dan non-perpajakan tidak dapat menutup jumlah belanja yang dianggarkan oleh pemerintah. Instrumen utang pemerintah sampai dengan akhir Februari 2017, disajikan dalam gambar 1.1

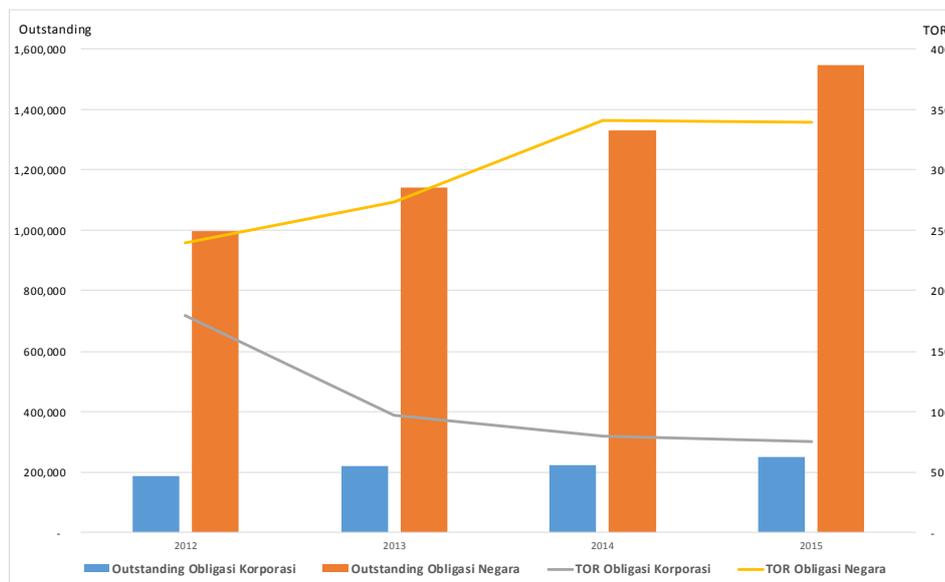


Gambar 1.1.
Instrumen Utang Pemerintah sampai dengan Akhir Februari 2017

Dari gambar 1.1 diketahui bahwa *outstanding* utang pemerintah Indonesia sampai dengan akhir Februari 2017 adalah sebesar Rp. 3.589,12 triliun. Dalam hal ini, instrumen utang pemerintah tersebut terdiri dari Surat Berharga Negara (SBN) sebesar Rp. 2.848,80 triliun dan pinjaman sebesar Rp. 740,32 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa pemerintah Indonesia saat ini lebih memilih untuk berutang melalui instrumen Surat Berharga Negara (SBN) dari pada berutang melalui pinjaman dan lebih cenderung untuk mengurangi utang pemerintah melalui

instrumen pinjaman. Dari gambar 1.1. terlihat jelas bahwa porsi Surat Utang Negara (SUN) merupakan porsi terbesar dalam struktur utang pemerintah. Salah satu jenis Surat Utang Negara (SUN) yang paling banyak diterbitkan oleh pemerintah adalah Obligasi Negara.

Pada tahun 2015, Obligasi negara masih sangat mendominasi pasar obligasi domestik baik secara nominal beredar maupun dalam hal aktivitas perdagangan di pasar sekunder dibandingkan dengan obligasi korporasi. Tren *outstanding* dan *Turn Over Ratio* (TOR) obligasi korporasi dan obligasi negara selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2015, disajikan oleh gambar 1.2



Gambar 1.2.

Tren *Outstanding* dan *Turn Over Ratio* (TOR) obligasi korporasi dan obligasi negara selama periode tahun 2012 s.d. 2015

Dari gambar 1.2., pada tahun 2015 *outstanding* obligasi pemerintah senilai Rp. 1550 Triliun atau meningkat sebesar 55% dibandingkan dengan tahun 2012 sedangkan obligasi korporasi pada periode yang sama sebesar Rp. 200-an triliun atau meningkat sebesar 33%. *Turn Over Ratio* (TOR) obligasi pemerintah semakin aktif diperdagangkan, pada tahun 2015 TOR obligasi negara meningkat

sebesar 42% dibandingkan pada tahun 2012, sedangkan obligasi korporasi terus mengalami penurunan aktivitas dimana pada tahun 2015 TOR-nya anjlok hingga 52% dibandingkan dengan tahun 2012. Dari fakta di atas menunjukkan bahwa investor lebih memilih berinvestasi di obligasi negara dibandingkan obligasi korporasi.

Tujuan utama investor memilih berinvestasi ke instrument obligasi adalah *yield* (imbal hasil). *Yield* dapat memberikan informasi mengenai keuntungan dari dana yang akan diinvestasikan pada obligasi. 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).

Dari beberapa penelitian terdahulu, ada beberapa faktor yang mempengaruhi *yield* suatu obligasi diantaranya likuiditas obligasi, *maturity*, dan inflasi. Faktor-faktor inilah yang akan diteliti dalam penelitian ini sehingga peneliti dapat menemukan bukti empiris pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap *yield to maturity* obligasi negara.

Dari studi yang dilakukan Amihud dan Mendelson (1991) menyatakan bahwa likuiditas mempengaruhi harga aset (obligasi) karena investor membutuhkan kompensasi untuk biaya transaksi. Biaya transaksi dibayar ketika suatu aset ditransaksikan membentuk serangkaian *cash outflow*. Nilai diskonto dari aliran biaya ini merupakan penunjuk hilangnya nilai karena tidak likuid, yang akan mengurangi nilai aset dari aliran *cash* yang dihasilkan. Sehingga *return* (imbal hasil) akan meningkat seiring dengan ketidaklikuidan.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi *yield* (imbal hasil) adalah *maturity*. Dari studi yang dilakukan Aarstol (2000) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Yuliani, Juanda, dan Andati (2016) menjelaskan bahwa obligasi dengan masa hidup yang lebih lama akan memberikan *yield* yang lebih tinggi, hal ini merupakan konsekuensi dari potensi risiko yang mungkin timbul karena periode panjang obligasi jatuh tempo.

Faktor terakhir yang mempengaruhi *yield* (imbal hasil) adalah inflasi. Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan inflasi yang meningkat berarti berinvestasi surat-surat berharga seperti obligasi dirasa makin berisiko karena kondisi pasar sedang mengalami kenaikan harga secara keseluruhan, sehingga dengan tingginya risiko yang diakibatkan oleh laju inflasi, investor mengharapkan imbal hasil (*yield*) yang lebih tinggi atas investasinya, dengan kata lain laju inflasi mempengaruhi besar kecilnya *yield* obligasi yang diinginkan oleh investor (Nurfauziah dan Setyarini, 2004).

Mengingat besarnya porsi obligasi negara yang outstanding dan diperdagangkan di pasar sekunder. Dan fakta bahwa investor lebih memilih obligasi negara dibandingkan obligasi korporasi dimana tentunya tujuan investasinya adalah *yield* (imbal hasil). Dan masih sangat sedikit peneliti yang melakukan penelitian tentang *yield to maturity* yang khusus meneliti obligasi negara. Maka penulis tertarik untuk menulis topik mengenai faktor apa yang mempengaruhi *yield* (imbal hasil) obligasi negara. Berdasarkan latar belakang dan pertimbangan di atas, maka penulis tertarik untuk membuat penelitian dengan

topic “Pengaruh likuiditas obligasi, *maturity* dan inflasi terhadap *yield to maturity* obligasi negara”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, pertanyaan penelitian yang dapat dirumuskan dalam masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah likuiditas obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi negara?
2. Apakah *maturity* berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi negara?
3. Apakah inflasi berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi negara?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menemukan bukti empiris bahwa likuiditas obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi negara.
2. Menemukan bukti empiris bahwa *maturity* berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi negara.
3. Menemukan bukti empiris bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi negara.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada pihak-pihak yang terkait langsung maupun tidak langsung dengan penelitian ini, diantaranya:

1. Bagi investor yang ingin berinvestasi pada obligasi negara diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan kepada investor mengenai *yield* (imbal hasil) pada instrumen obligasi negara, sehingga investor dapat memaksimalkan keuntungannya
2. Bagi pemerintah sebagai penerbit diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi memengaruhi *yield* obligasi negara.
3. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian terkait obligasi negara di Indonesia, mengingat masih belum banyaknya penelitian yang membahas obligasi negara di Indonesia.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory pertama kali dikemukakan oleh Stephen A Ross tahun 1977. Dari studi yang dilakukan oleh Ross (1977) ditemukan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan (Morris, 1987).

Teori *signaling* mengemukakan bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan *signal* pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi, peringkat perusahaan, rasio keuangan yang dipublikasikan dapat menjadi *signal* kondisi perusahaan dan menggambarkan berbagai risiko dan peluang yang terjadi. Dari laporan keuangan tersebut juga dapat memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk

membuat keputusan investasi, kredit, keputusan pendanaan dan juga kebijakan deviden. (Candra Sari, 2008).

Untuk obligasi negara, pemerintah seharusnya memberikan sinyal-sinyal kepada investor yang dapat berupa informasi mengenai kondisi ekonomi makro, tingkat kupon, dan imbal hasil dari obligasi negara yang diterbitkan sehingga investor dapat menetapkan bahwa berinvestasi di obligasi negara merupakan keputusan investasi yang tepat.

2.1.2 Teori Permintaan dan Penawaran

Dari studi yang dilakukan Fan, Li dan Zhou (2013) ditemukan bahwa tingkat *return* dan *yields* suatu obligasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental keuangan namun juga turut dipengaruhi oleh faktor permintaan dan penawaran. Faktor permintaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *market yields* suatu obligasi. Greenwood dan Vayanos (2013) menemukan bahwa peningkatan pada penawaran seharusnya menaikkan *yields* obligasi dan *expected return, holding the short rate constant*, dan efeknya seharusnya kuat untuk obligasi yang jatuh temponya lama.

2.1.3. Teori Ekspektasi (*Expectation Theory*)

Teori Ekspektasi (*expectations theory*) menyatakan tingkat bunga obligasi jangka panjang akan sama dengan rata-rata harapan tingkat bunga jangka pendek. Asumsi teori ini adalah investor tidak menetapkan salah satu jangka waktu jatuh tempo diantara yang lainnya, jadi investor tidak akan menyimpan obligasi yang memiliki harapan imbal hasil lebih rendah dari obligasi yang lain dengan jangka

waktu jatuh tempo yang berbeda. Karakteristik obligasi ini dapat disebut *perfect substitutes* (Mishkin, 2009:129).

2.1.4 Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan *surat* utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut (Bursa Efek Indonesia, 2017).

Menurut PSAK 50 tentang Instrumen Keuangan: Penyajian, obligasi merupakan salah satu contoh instrumen keuangan yang dapat mencerminkan hak kontraktual yaitu berupa aset keuangan (piutang obligasi) maupun kewajibankontraktual yaitu berupa liabilitas keuangan (utang obligasi). Adapun yang dimaksud hak kontraktual adalah hak untuk menerima kas atau aset keuangan lainnya dari entitas lain atau hak untuk mempertukarkan aset keuangan dengan entitas lain dengan kondisi berpotensi untung. Sedangkan kewajiban kontraktual adalah kewajiban untuk menyerahkan kas atau aset keuangan lain kepada entitas lain atau kewajiban untuk mempertukarkan aset keuangan atau liabilitas keuangan dengan entitas lain dengan kondisi yang berpotensi tidak menguntungkan entitas.

2.1.5 Karakteristik Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia (2017) menjelaskan bahwa karakteristik dari suatu obligasi antara lain:

1. Nilai Nominal (*Face Value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
2. Kupon (*the Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) Kupon obligasi dinyatakan dalam *annual prosentase*.
3. Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon/bunganya.

4. Penerbit / Emiten (*Issuer*)

Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur risiko / kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut *default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

2.1.6. Risiko Obligasi

Menurut Lin (1987) *return* suatu obligasi biasanya dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut:

1. Risiko inflasi

Dengan inflasi yang semakin tinggi akan mengakibatkan *purchasing power* semakin menurun sehingga investor lebih cenderung untuk membelanjakan dananya pada sektor riil.

2. Risiko suku bunga

Apabila tingkat suku bunga naik maka harga obligasi akan turun, dan apabila tingkat suku bunga turun maka harga obligasi akan naik.

3. Risiko gagal bayar

Kegagalan dari emiten untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada waktu yang telah ditetapkan dalam kontrak obligasi.

Selanjutnya, menurut Tarek (2009) menjelaskan bahwa risiko gagal bayar suatu obligasi sangat dipengaruhi oleh likuiditas, jangka waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi itu sendiri. Risiko gagal bayar akan semakin tinggi apabila obligasi memiliki likuiditas yang rendah, jangka waktu jatuh tempo yang panjang, dan/ atau kupon obligasi yang tinggi.

2.1.7. Imbal Hasil Obligasi (*Yield Obligasi*)

Imbal hasil obligasi merupakan pendapatan obligasi yang dapat diperoleh dari hasil obligasi dan bunga obligasi. Analis dan investor menggunakan beberapa ukuran *yield* untuk menentukan imbalan atas investasi obligasi. Menurut Tandelilin (2010:257) beberapa ukuran *yield* obligasi yang dapat digunakan oleh investor, yaitu:

1. *Nominal Yield* dan *Current Yield*

Nominal yield atau lebih dikenal dengan sebutan tingkat kupon adalah penghasilan bunga kupon tahunan yang dibayarkan pada pemegang obligasi.

Tingkat bunga kupon dinyatakan sebagai persentase nilai nominal.

$$\text{Tingkat Kupon} = \frac{\text{Penghasilan bunga tahunan}}{\text{Nilai nominal}}$$

Current Yield adalah penghasilan bunga kupon tahunan dibagi dengan harga pasar obligasi.

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{Penghasilan bunga tahunan}}{\text{Harga pasar obligasi}}$$

2. *Yield To Maturity* (YTM)

Yield To Maturity bisa diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika pembeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. *Yield to maturity* merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang diisyaratkan itu bisa terpenuhi.

Untuk menghitung *yield to maturity* digunakan persamaan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:259):

$$P = \sum_{t=1}^{2n} \frac{Ci/2}{(1+\frac{YTM}{2})^t} + \frac{Pp}{(1+\frac{YTM}{2})^{2n}}$$

Dimana:

- P : Harga obligasi pada saat ini (t=0)
- n : Jumlah tahunan sampai dengan jatuh tempo obligasi
- Ci : Pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya
- YTM : *Yield to maturity*
- Pp : Nilai par dari obligasi

Yield to maturity adalah nilai yang dicari dengan menggunakan data harga obligasi saat ini, waktu jatuh tempo, kupon dan nilai par obligasi yang diketahui dengan cara mencoba-coba memasukkan nilai yang paling mendekati dengan menggunakan persamaan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:260):

$$YTM^* = \frac{Ci + \frac{Pp - P}{n}}{\frac{Pp + P}{2}}$$

Dimana:

YTM*	: <i>Yield to maturity</i> yang mendekati
P	: Harga obligasi pada saat ini (t=0)
n	: Jumlah tahunan sampai dengan jatuh tempo obligasi
Ci	: Pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya
Pp	: Nilai par dari obligasi

3. *Yield to call*(YTC)

Yield to call (YTC) adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (*callable*). Obligasi yang *callable* berarti bahwa emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut, sebelum jatuh tempo. Umumnya obligasi yang mempunyai peluang besar untuk dilunasi sebelum jatuh tempo adalah obligasi-obligasi yang dijual pada harga premi (misalnya obligasi yang kuponnya tinggi dan mempunyai harga pasar di atas nilai parinya). Untuk menghitung *yield to call* digunakan persamaan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:265):

$$P = \sum_{t=1}^{2c} \frac{Ci/2}{(1 + \frac{YTC}{2})^t} + \frac{Pc}{(1 + \frac{YTC}{2})^{2c}}$$

Dimana:

P : Harga obligasi pada saat ini
 c : Periode sampai dengan saat obligasi dilunasi (*first call date*)
 Ci : Pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya
 YTC : *Yield to Call*
 Pc : *Call price* obligasi

Yield to call (YTC) dihitung sama dengan menghitung *Yield To Maturity* (YTM) hanya saja variabel nilai pari diganti dengan *call price* sehingga terbentuk persamaan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:266):

$$YTC^* = \frac{Ci + \frac{Pc - P}{n}}{\frac{Pc + P}{2}}$$

Dimana:

YTC* : *Yield to call* yang mendekati
 P : Harga obligasi pada saat ini (t=0)
 n : Jumlah tahun sampai dengan *yield to call* terdekat
 Ci : Pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya
 Pc : *Call price* obligasi

4. *Realized (horizon) Yield*

Realized (horizon) yield atau *yield* yang terealisasi (*horizon*) adalah tingkat *return* harapan investor dari sebuah obligasi, jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya. Di samping itu, *yield* yang teralisasi (*horizon*) dapat juga digunakan untuk mengestimasi tingkat *return* yang dapat diperoleh investor dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu. Untuk menghitung *yield* yang teralisasi digunakan persamaan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:267):

$$P = \sum_{t=1}^{2h} \frac{Ci/2}{(1 + \frac{RY}{2})^t} + \frac{Pf}{(1 + \frac{RY}{2})^{2h}}$$

Dimana:

P : Harga obligasi pada saat ini
 h : Periode investasi obligasi (dalam tahun)
 Ci : Pendapatan kupon per tahun
 RY : *Yield* yang terealisasi (*horizon*)
 Pf : Harga jualobligasi di masa yang akan datang

Menghitung *realized (horizon) Yield* yang mendekati juga digunakan perhitungan sama seperti untuk menghitung perkiraan *yield to call* dan *yield to maturity* yaitu dengan persamaan sebagai berikut (Tandelilin, 2010:268):

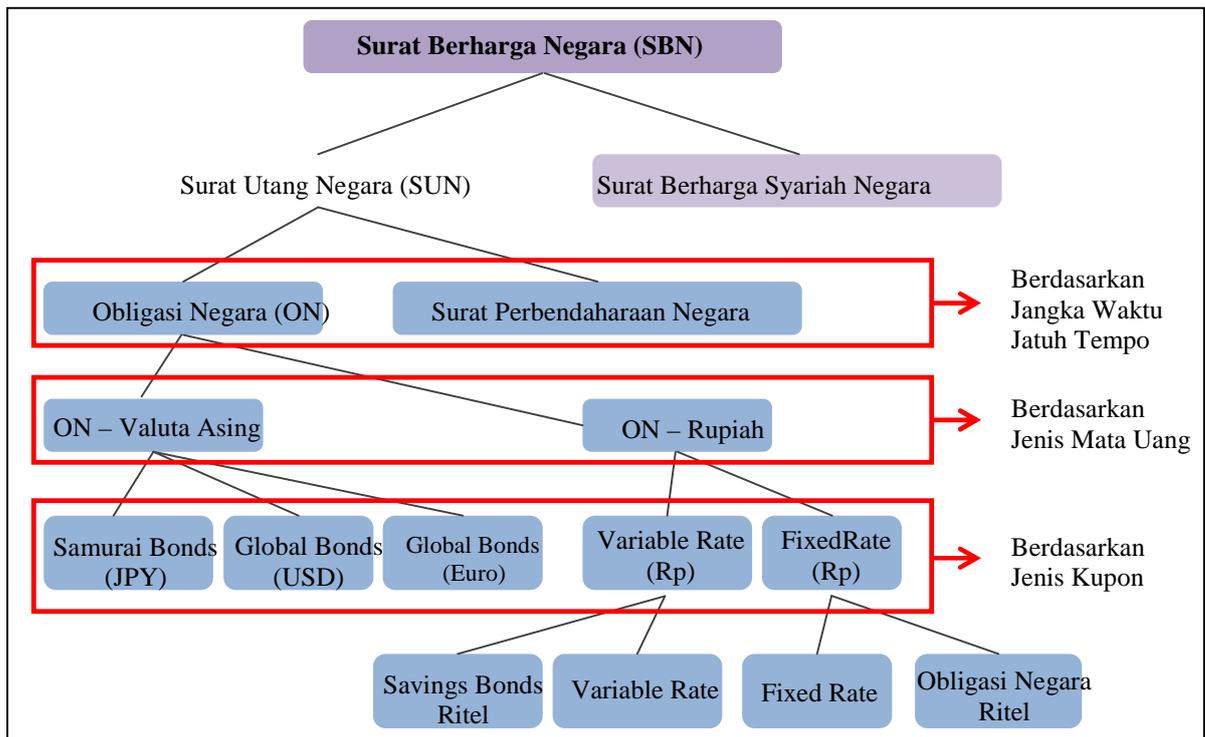
$$RY^* = \frac{Ci + \frac{Pf - P}{h}}{\frac{Pf + P}{2}}$$

Dimana:

RY* : Nilai *yield* yang terealisasi (*horizon*) yang mendekati
 P : Harga obligasi pada saat ini (t=0)
 h : Periode investasi obligasi (dalam tahun)
 Ci : Pendapatan kupon per tahun
 Pf : Harga jualobligasi di masa yang akan datang

2.1.8. Obligasi Negara

Berdasarkan Pasal 1 Undang-undang (UU) Nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (SUN) yang dimaksud dengan SUN adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. Jenis-jenis Surat Utang Negara (SUN) secara umum disajikan pada gambar 2.1.



Gambar 2.1.
Jenis-Jenis Surat Utang Negara (SUN)

Pada gambar di atas dapat dilihat bahwa SUN pada dasarnya dibagi menjadi dua, yaitu:

1. Obligasi Negara

Adalah SUN yang memiliki jangka waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun dan memiliki kupon yang dibayarkan secara berkala.

2. Surat Perbendaharaan Negara

Adalah SUN yang memiliki jangka waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun dan merupakan *zero coupon bond*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Ringkasan penelitian-penelitian terdahulu, disajikan dalam tabel 2.1. berikut ini:

Tabel 2.1.
Ringkasan Penelitian-Penelitian Terdahulu

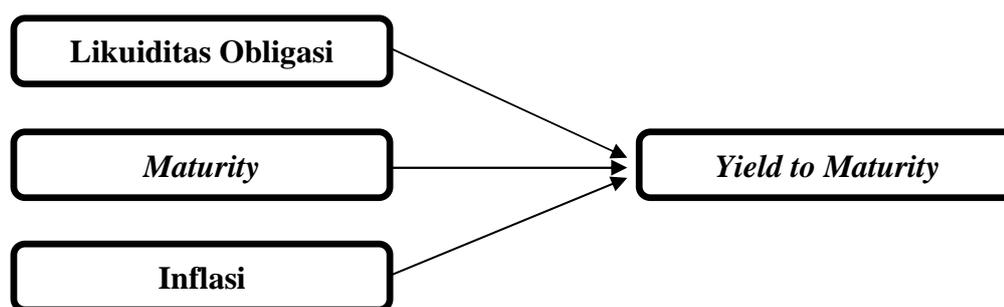
No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Utami Yuliani, Bambang Juanda, dan Trias Andati (2016)	<i>Analysis the Influence of Internal Factor and External Factor on Yield Bonds Government in 2011-2014</i>	Maturity, kupon, tingkat suku bunga, Inflasi, dan Kurs nilai tukar	Maturity berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi negara sedangkan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi Negara
2.	Jean Helwege, Jing-Zhi Huang, dan Yuan Wang (2014)	<i>Liquidity Effect in Corporate Bond Spread</i>	Zeri trading days, IQR, Range, Log Size, on/off the run indicators, umur, Gammadan Volume Perdagangan	Volume perdagangan mempunyai hubungan positif tidak signifikan terhadap <i>yield spread</i> . Sedangkan umur berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>yield spread</i>
3.	Nurfauziah & Adistien Fatma Setyarini (2004)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)	Laju inflasi, rasio likuiditas, tingkat suku bunga bank umum, Durasi, Peringkat, <i>Buyback</i> , <i>Sinking Fund</i> , dan <i>Secure</i>	Laju inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap <i>yield to maturity</i> , likuiditas menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap <i>yield to maturity</i>
4.	Yakov Amihud dan Haim Mendelson (1991)	Liquidity, Maturity, and Yield on US Treasury Securities	Likuiditas, Maturity, Yield	Likuiditas memiliki peran penting dalam menentukan harga obligasi sedangkan maturity memiliki hubungan negatif dengan <i>yield to maturity</i> .
5.	Tiyas Ardian	Analisis Faktor-Faktor yang	BI rate, Inflasi, Produk	Variabel BI rate dan Inflasi berpengaruh

	Saputra dan Prasetiono (2014)	Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia	Domestik Bruto (PDB), dan Peringkat Obligasi	positif dan signifikan terhadap yield obligasi sedangkan PDB dan Peringkat Obligasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap yield obligasi
6.	Ni Wayan Linda Naluritha sari dan Nyoman Abundanti (2015)	Variabel- Variabel yang mempengaruhi <i>Yield</i> Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Inflasi, tingkat suku bunga, umur obligasi, peringkat obligasi, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas	Inflasi dan peringkat obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi korporasi. Sedangkan tingkat suku bunga dan umur obligasi menunjukkan pengaruh yang positif signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi korporasi. Sedangkan variabel pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi korporasi.
7.	Restuti (2007)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat dan <i>Yield</i> Obligasi	Pertumbuhan perusahaan	Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi sedangkan pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap <i>yield</i> obligasi
8.	Nanik Indarsih (2013)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas Dan Maturitas Terhadap <i>Yield To Maturity</i> Obligasi	Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas Dan Maturitas	Tingkat suku bunga SBI dan maturitas berpengaruh positif terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi. Sedangkan rating obligasi dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>yield to maturity</i> obligasi.
9.	Eka Nuraini Rachmawati dan Siska Veronika	Pengaruh Ukuran Perusahaan, DER, <i>Rating</i>	Ukuran Perusahaan, DER, <i>Rating Bond</i> dan	<i>Rating bond</i> berpengaruh negatif dan maturitas berpengaruh positif,

	Purwanti (2016)	<i>Bond</i> dan Maturitas terhadap <i>yield</i> Obligasi pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI	Maturitas	keduanyaberpengaruh secara signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi
--	-----------------	--	-----------	--

2.3. Rerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris pengaruh likuiditas obligasi, *maturity*, dan inflasi terhadap *yield to maturity* obligasi negara. Berikut ini merupakan rerangka penelitian yang menggambarkan model penelitian dan hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian.



Gambar 2.2.
Model Penelitian

2.4. Pengembangan Hipotesis

Pengujian Hipotesis dilakukan untuk menjawab rumusan masalah yang telah diuraikan pada bab 1. Berdasarkan teori dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hubungan likuiditas obligasi terhadap *yield to maturity* obligasi negara

Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar dan paling sering ditransaksikan oleh para investor. Dari studi yang dilakukan Chen, Lesmond

dan Wei (2007) ditemukan bahwa likuiditas merupakan penentu utama dalam *spread yield*. Dari studi yang dilakukan Favero, Pagano dan Thadden (2010) dijelaskan bahwa faktor risiko agregat selalu memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *yields*, dan terdapat interaksi negatif yang penting antara likuiditas dan faktor agregat. Amihud dan Mandelson (1991) menemukan bahwa obligasi yang memiliki likuiditas yang rendah memiliki *yield to maturity* yang lebih tinggi. Dari studi yang dilakukan Amihud dan Mendelson (1991) menyatakan bahwa likuiditas mempengaruhi harga aset (obligasi) karena investor membutuhkan kompensasi untuk biaya transaksi. Biaya transaksi dibayar ketika suatu aset ditransaksikan membentuk serangkaian *cash outflow*. Nilai diskonto dari aliran biaya ini merupakan penunjuk hilangnya nilai karena tidak likuid, yang akan mengurangi nilai aset dari aliran *cash* yang dihasilkan. Sehingga *return* (imbal hasil) akan meningkat seiring dengan ketidaklikuidan. Dari uraian di atas maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

Ha₁: Likuiditas obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* obligasi negara

2. Hubungan *maturity* terhadap *yield to maturity* obligasi negara

Setiap obligasi pasti memiliki *maturity* atau jangka waktu jatuh tempo. Yuliani, Juanda, dan Andati (2016) menjelaskan bahwa obligasi dengan masa hidup yang lebih lama akan memberikan *yield* yang lebih tinggi, hal ini merupakan konsekuensi dari potensi risiko yang mungkin timbul karena periode panjang obligasi jatuh tempo. Yuliani, Juanda, dan Andati (2016) menjelaskan bahwa durasi bisa mengukur sensitivitas harga obligasi dan durasi dapat dihitung

sebagai risiko jatuh tempo. Semakin lamadurasi, risiko sensitivitas harga obligasi akan lebih tinggi, dan tentunya risiko perubahan *yield* akan lebih tinggi.

Dari studi yang dilakukan Nayak (2010) ditemukan bahwa *sentiment* investor adalah faktor yang signifikan dalam penentuan *yields spread* obligasi korporasi. Obligasi dengan *yield* tinggi yaitu obligasi dengan peringkat obligasi rendah dan memiliki *extreme maturity*, menunjukkan kerentangan terhadap *mispricing* karena *sentiment*. Sebaliknya, obligasi dengan *yield* rendah yaitu obligasi dengan peringkat obligasi tinggi dan *medium maturity*, kurang sensitive terhadap *sentiment*. Dari studi yang dilakukan Indarsih (2013) ditemukan bahwa *maturity* berpengaruh positif terhadap *yield to maturity*. Dari uraian di atas maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

Ha₂ : *Maturity* berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi negara

3. Hubungan inflasi terhadap *yield to maturity* obligasi negara

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa risiko inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan. Dalam konteks investasi obligasi, adanya kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi. Pasar obligasi umumnya akan menarik bila kondisi ekonomi cenderung menurun. Dalam pertumbuhan ekonomi yang lambat, tingkat bunga akan cenderung turun dan harga obligasi akan naik. Dalam kondisi ekonomi yang mengalami peningkatan inflasi, suku bunga akan cenderung mengalami peningkatan. Tingkat inflasi nantinya akan mempengaruhi hitung tingkat bunga pasar dan selanjutnya tingkat bunga tersebut akan

mempengaruhi harga dan *yield* obligasi. Oleh karena itu, pasar obligasi tidak menyukai adanya peningkatan inflasi yang dapat memberikan dampak negatif terhadap nilai riil dari pendapatan tetap yang diperoleh dari obligasi.

Cassola dan Porter (2011) mengatakan bahwa *yield* obligasi tidak sepenuhnya ditentukan regulasi, likuiditas dan segmentasi pasar tetapi ditentukan juga oleh informasi ekonomi seperti perubahan tingkat bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Peningkatan harga barang konsumsi secara umum akan memicu investor untuk mengharapkan imbal hasil yang lebih tinggi juga pada investasi obligasi. Dari uraian di atas maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

Ha₃ : Inflasi berpengaruh positif terhadap *yield to maturity* obligasi negara

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Metode Penelitian

3.1.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam tipe penelitian *explanatory*. Dalam penelitian ini dikembangkan suatu bentuk model penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis penelitian yang telah ditentukan pada bab sebelumnya. Dari model penelitian yang telah dikembangkan, diharapkan akan menjelaskan hubungan sebab akibat antar variabel dan selanjutnya mampu membuat suatu implikasi yang bermanfaat sesuai dengan variabel-variabel penelitian.

3.1.2 Variabel Penelitian, Definisi Konseptual dan Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, digunakan tiga variabel independen dan satu variabel dependen, yaitu:

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas obligasi, *maturity*, dan inflasi.
2. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *yield to maturity* obligasi Negara.

Definisi konseptual dan operasional variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1.
Variabel Penelitian, Definisi Konseptual, dan Definisi Operasional

No.	Variabel	Definisi Konseptual	Definisi Operasional
a.	Likuiditas	Adalah kemampuan suatu aset untuk dapat dijual tanpa menyebabkan perubahan signifikan terhadap harga dan dengan biaya transaksi yang rendah (Zou, 2012).	Diukur dengan menggunakan frekuensi perdagangan obligasi negara.
b.	<i>Maturity</i>	Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah <i>maturity date</i> yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi (Krisnilasari, 2007). <i>Maturity</i> dihitung menggunakan jumlah tahun sampai obligasi tersebut jatuh tempo (Khurana dan Raman, 2003).	<i>Maturity</i> dihitung menggunakan jumlah tahun sampai obligasi tersebut jatuh tempo dibagi dengan tenornya
c.	Inflasi	Adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus (Boediono dalam Heru Nugroho, 2008)	Nilai Inflasi yang diumumkan Badan Pusat Statistik atau Bank Indonesia
d.	<i>Yield To Maturity</i>	Adalah tingkat <i>return</i> majemuk yang akan diterima investor jika pembeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. (Tandelilin, 2010:260)	Diukur dengan rumus: $YTM^* = \frac{Ci + \frac{Pp - P}{n}}{\frac{Pp + P}{2}}$ (Tandelilin, 2010:260)

3.1.3. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan diperoleh dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan, mencatat, dan menghitung data-data yang berhubungan dengan penelitian.

Adapun data terkait frekuensi perdagangan diperoleh dari data transaksi yang dicatat melalui Bank Indonesia-*Scriptless Securities Settlement System* (BI-

SSSS), data inflasi bersumber dari Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia, sedangkan data *maturity* dan *yield to maturity* obligasi Negara bersumber dari Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan.

3.1.4. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi negara dalam mata uang Rupiah. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Obligasi negara yang aktif diperdagangkan dan tercatat di sistem BI-SSSS selama periode Januari 2016 sampai dengan Desember 2016.
- b. Obligasi negara dengan kode FR (*Fixed Rate*) yaitu obligasi negara dengan tingkat bunga kupon tetap. Obligasi negara dengan bunga mengambang (*variable rate*) tidak dijadikan sampel dalam penelitian ini karena obligasi negara dengan bunga mengambang jumlahnya hanya sekitar 7% dari total obligasi negara dan akan jatuh tempo antara periode 2017 sampai dengan 2020.

3.2. Teknik Analisis Data

Penelitian ini dilakukan dengan pengolahan data berupa analisis statistik dengan menggunakan bantuan dan aplikasi Eviews 8.1. Penelitian ini menggunakan data panel yaitu gabungan data *time series* dan data *cross-section*. Data panel dalam penelitian ini adalah *balanced panel*, dimana setiap *cross-section* (seri obligasi) memiliki jumlah observasi *time series* yang sama, yaitu 12 bulan (*monthly*) di tahun 2016.

3.2.1 Metode Regresi Data Panel

Pada penelitian ini teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda dengan model regresi data panel untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Menurut Widarjono (2009) model regresi data panel adalah suatu model regresi yang menggabungkan data *cross section* dan *time series*. Keunggulan dari model regresi data panel antara lain menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar serta dapat mengatasi masalah penghilangan variable (*omitted variable*). Adapun model regresi data panel secara sederhana dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{tm_{it}} = \beta_0 + \beta_1 Liq_{it} + \beta_2 Mat_{it} + \beta_3 Inf_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{tm}	: <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Negara;
β_0	: Konstanta;
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi
Liq	: Likuiditas Obligasi
Mat	: <i>Maturity</i>
Inf	: Inflasi
	: <i>Errors</i>

Widarjono (2009) mengatakan bahwa terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk mengestimasi regresi data panel, yaitu:

a. Model *common effect*

Common effect merupakan teknik estimasi data panel paling sederhana yang mengombinasikan data *cross section* dan *time series*. Dalam pendekatan ini tidak diperhatikan dimensi antar individu dan antar waktu. Diasumsikan bahwa perilaku atau karakteristik data antar individu sama dalam berbagai kurun waktu. Model *common effect* menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dalam mengestimasi model data panel.

b. Model *fixed effect*

Fixed effect merupakan teknik yang didasarkan pada asumsi bahwa terdapat perbedaan intersep antar individu namun intersep antar waktunya sama. Model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) tetap antar individu dan antar waktu. Model *fixed effect* mengestimasi data panel dengan menggunakan variable *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep sehingga model ini seringkali disebut juga dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

c. Model *random effect*

Random effect merupakan model yang menggunakan variabel gangguan (*error terms*) dalam mengatasi ketidaktahuan tentang model yang sebenarnya. Di dalam model ini data panel diestimasi dengan asumsi bahwa terdapat hubungan variabel gangguan antar waktu dan antar individu. Variabel gangguan yang dimaksud dinotasikan sebagai v_{it} yang terdiri dari dua komponen yaitu variabel gangguan secara menyeluruh e_{it} dan variabel gangguan secara individu μ_i . Dalam hal ini variabel gangguan μ_i berbeda antar individu namun tetap antar waktu. Oleh karena itu, model ini disebut juga dengan *Error Component Model* (ECM). Metode yang tepat untuk digunakan dalam model *random effect* adalah *Generalized Least Squares* (GLS).

3.2.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam menentukan penggunaan model yang tepat untuk mengestimasi regresi data panel, menurut Widarjono (2009) terdapat tiga uji yang dapat

digunakan untuk memilih antara *common effect*, *fixed effect*, atau *random effect*, yaitu:

a. Uji Chow

Uji Chow merupakan uji pemilihan model untuk memilih antara model *common effect* atau *fixed effect* yang akan digunakan untuk melakukan estimasi regresi data panel. Hipotesis dalam uji Chow adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Jika hasil uji Chow menunjukkan nilai yang signifikan baik untuk F-test maupun *chi-square*, yang ditandai dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka diperoleh kesimpulan bahwa model penelitian yang digunakan adalah model *fixed effect*, sedangkan jika hasil uji *Chow* menunjukkan nilai yang tidak signifikan baik untuk F-test maupun *chi-square*, yang ditandai dengan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka diperoleh kesimpulan bahwa model penelitian yang digunakan adalah *model common effect*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan uji pemilihan model untuk memilih antara model *fixed effect* atau *random effect* yang akan digunakan untuk melakukan estimasi regresi data panel. Hipotesis dalam uji Hausman adalah:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Jika hasil uji Hausman menunjukkan nilai yang signifikan untuk *chi-square* yaitu nilai probabilitas di bawah 0,05 maka H_0 ditolak dan diperoleh kesimpulan bahwa model penelitian yang digunakan adalah model *fixed effect*,

sedangkan jika hasil uji Hausman menunjukkan nilai yang tidak signifikan untuk *chi-square* yaitu nilai probabilitas di atas 0,05 maka H_0 diterima, dan diperoleh kesimpulan bahwa model penelitian yang digunakan adalah model *random effect*.

c. Uji Lagrange Multiplier (Uji LM)

Uji LM merupakan uji pemilihan model untuk memilih antara model *common effect* atau *random effect* yang akan digunakan untuk melakukan estimasi regresi data panel. Hipotesis dalam uji LM adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

Dasar penolakan terhadap hipotesis diatas adalah dengan membandingkan perhitungan nilai statistik LM dengan tabel *chi-squares*. Widarjono (2009) menjelaskan bahwa uji LM dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n (T \bar{e}_i)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{e}_{it}^2} \right]^2$$

Keterangan:

LM : Nilai statistik LM
 n : Jumlah *cross section*
 T : Jumlah *time series*
 e : Residual metode OLS

Apabila hasil uji LM lebih besar dari tabel *chi-squares* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen maka H_0 ditolak yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *random effect model* dan jika uji LM lebih kecil dari tabel *chi-squares* maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *common effect model*.

3.2.3 Uji Asumsi Klasik

Dalam pemilihan model regresi data panel, terdapat tiga alternatif yaitu model *common effect*, model *fixed effect*, dan model *random effect*. Model *common effect* menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dalam mengestimasi model data panel. Model *fixed effect* mengestimasi data panel dengan menggunakan variable *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep sehingga model ini seringkali disebut juga dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV). Sedangkan model *random effect* menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) dalam mengestimasi model sata panel.

Menurut Gujarati dan Porter (2009), persamaan yang memenuhi asumsi klasik hanya persamaan yang menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS). Dengan demikian perlu atau tidaknya pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini tergantung pada hasil pemilihan model regresi data panel yang digunakan. Jika berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel menggunakan *random effect*, maka pengujian asumsi klasik tidak perlu dilakukan. Namun, jika berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel menggunakan *common effect* atau *fixed effect*, maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji bahwa data yang ada terdistribusi secara normal, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heterokedastisitas, dan tidak mengandung multikolinearitas (Ghozali, 2013). Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik ini terdiri dari 4 (empat) macam pengujian, yaitu:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu, atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2013).

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal adalah dengan membandingkan nilai probabilitas dari Jarque-Bera dengan tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian. Jika hasil probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal. Namun jika probabilitas Jarque Bera lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Sekaran dan Bougie (2010), multikolinearitas terjadi ketika dua atau lebih variabel independen memiliki hubungan yang kuat. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk melakukan uji multikolinieritas, peneliti dapat mengamati matriks korelasi dari variabel independen. Jika terdapat koefisien korelasi lebih dari 0,80 maka dapat disimpulkan terdapat masalah multikolinearitas (Gujarati, 2009).

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Metode pengujian Heterokedastisitas menggunakan uji Glejser dengan melihat probabilitas signifikasinya. Jika nilai signifikasinya

di atas tingkat kepercayaan 0,05 maka dapat disimpulkan tidak mengandung adanya Heterokedastisitas (Ghozali, 2013).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Durbin Watson (DW test). Menurut Ghozali (2013) uji ini hanya digunakan untuk korelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lain diantara variabel bebas. Suatu penelitian dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila $du < d < 4-du$.

3.2.4 Uji Kecocokan Model (Uji Statistik F)

Menurut Ghozali (2013) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Hipotesis alternatif (H_a) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter secara simultan tidak sama dengan nol, atau:

$$H_a: b_1 \neq 0, b_2 \neq 0, \dots, b_k \neq 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan dengan cara membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_a diterima.

3.2.5 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali (2013) uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis alternatif (H_a) yang hendak diuji adalah apakah parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_a: b_1 \neq 0$$

Artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel maka hipotesis alternatif diterima yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi negara pada tingkat signifikansi 0,05.
2. *Maturity* berpengaruh positif signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi negara pada tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa semakin lama jangka waktu jatuh tempo suatu obligasi maka akan semakin tinggi *yield to maturity* obligasi negara. Hal ini terjadi karena semakin lama jangka waktu jatuh tempo obligasi maka risiko obligasi akan semakin meningkat sehingga investor akan mengharapkan *yield* (imbal hasil) yang tinggi juga.
3. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield to maturity* obligasi negara pada tingkat signifikansi 0,05.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang dihadapi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Keterbatasan penelitian ini adalah masih adanya faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi *yield to maturity* obligasi negara diluar penelitian ini seperti

terlihat pada nilai *adjusted R square* sebesar 5,4725% yang berarti variabel-variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 5,4725% sedangkan sisanya sebesar 94,5275% dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan didalam model penelitian ini. Sehingga untuk penelitian di masa mendatang, dapat meneliti faktor-faktor lain yang mempengaruhi *yield to maturity* obligasi negara.

2. Penelitian sebelumnya terkait *yield to maturity* obligasi negara Republik Indonesia masih cukup sedikit sekali sehingga rujukan penelitian terdahulu dalam penelitian ini sebagian besar berasal dari penelitian terhadap *yield* obligasi korporasi di Indonesia serta *yield* obligasi negara lain yang dimungkinkan memiliki karakteristik yang berbeda.

5.3. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, sebaiknya berinvestasi pada obligasi negara dengan *maturity* yang panjang karena obligasi negara dengan *maturity* yang panjang akan menghasilkan imbal hasil (*yield*) yang lebih besar.
2. Pemerintah Republik Indonesia sebagai penerbit (*issuer*) obligasi negara sebaiknya memperhatikan faktor *maturity* dalam menerbitkan atau melakukan *buyback* obligasi negara karena merupakan faktor yang dipertimbangkan investor pada saat berinvestasi di obligasi negara.

3. Untuk penelitian selanjutnya yang terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *yield to maturity* obligasi negara, agar menambahkan variabel-variabel lain yang mungkin mempengaruhi *yield to maturity* obligasi negara.

DAFTAR PUSTAKA

- Aarstol, Michael P. 2000. "Inflation and Debt Maturity". *Quarterly Review of Financial Analysis*. Vol. 40, p. 139-153.
- Amihud, Y. dan Haim Mendelson. 1991. "Liquidity, Maturity, and the Yield on U.S. Treasury Securities". *The Journal of Finance*. Vol. 66 No. 4.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. Obligasi <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/obligasi.aspx>
- Candra Sari, R. 2008. "Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis". *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* Vol. 3 No. 1
- Cassola, Nuno. and Nathan Porter. 2011. " Understanding Chinese Bonds Yields and Their Role in Monetary Policy". *International Monetary Fund Working Paper*. WP/11/225
- Chen, Long., Lesmond, David., and Jason Wei. 2007."Corporate Yield Spreads and Bond Liquidity". *The Journal of Finance*. Vol. LXII, No. 1
- Fan, Longzhen *et al.* 2013. "The Supply and Demand Factor in the Bond Market: Implications for Bond Risk and Return". *The Journal of Fixed Income*. Vol. 23, hal. 62.
- Favero, Carlo., Pagano, Marco., and E.v. Thadden. 2010."How Does Liquidity Affect Government Bond Yields?" *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*. Vol. 45, No.1
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Greenwood, Robin. and Dimitri Vayanos. 2013."Bond Supply and Excess Bond Returns". *Review of Financial Studies* 27, No. 3(March 2014): 663–713.
- Gujarati, Damodar N., dan Porter, Dawn C. 2009. *Basic Econometrics*. Edisi Ke-5. New York: The McGraw-Hill Companies Inc.
- Gujarati, Damodar N., dan Porter, Dawn C. 2009. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Helwege, Jean., Jing-Zhi Huang, dan Yuan Wang. 2014. "Liquidity Effect in Corporate Bonds Spreads". *Journal of Bankin and Finance*. 45:105-116
- Indarsih, Nanik. 2013. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas Dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi". *Jurnal Ilmu*

Manajemen. Volume 1 Nomor 1 Januari 2013

- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Khurana, Inder K. dan K.K. Raman. 2003. "Are Fundamental of The Bond Market?". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 3.
- 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 Universitas Diponegoro.
- Lin, Chihuang Herman. 1987. *Corporate Bond Risk And The Arbitrage Pricing Theory: An Empirical Study*. Disertasi. Faculty of The Graduate College of Oklahoma State University.
- Miskhin, F.S. 2009. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Ninth Edition. USA : Pearson Education, Inc.
- Morris, RD. 1987. "Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice". *Accounting and Business Research*. Vol. 18, No.69
- Nayak, Subhankar. 2010. "Investor Sentiment and Corporate Bond Yield Spreads". *Review of Behavioral Finance*. Vol. 2, hal. 59–80.
- Nugroho, Heru. 2008. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks LQ45*. Tesis. Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Nurfauziah dan Adistien Fatma Setyarini. 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)". *Jurnal Siasat Bisnis*. No. 9 Vol.2. Desember 2004.
- Rachmawati, Eka N dan Siska Veronika Purwanti. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, DER, *Rating Bond* dan Maturitas terhadap *yield* Obligasi pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol 5. No. 2
- Restuti. 2007. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi". *Jurnal Akuntansi dan keuangan*. Vol.1. No.3.Hal.235-248.
- Ross, Stephen A. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach". *The Bell Journal of Economics*. Vol. 8
- Saputra, Tiyas A., dan Prasetiono. 2014. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi Konvensional di Indonesia". *Jurnal Studi*

manajemen dan Organisasi. Hal 67-75

- Sari, Ni Wayan Linda Narulitha., dan Nyoman Abundanti. 2015. “Variabel-Variabel yang mempengaruhi *Yield* Obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen*. Vol. 4, No. 11, 2015: 3796-3824
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2010. *Research Methods for Business*. Edisi Kelima. John Wiley and Sons. West Sussex, Inggris.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius Media.
- Tarek, Chebby. 2009. *Default, Liquidity and Credit Spread: Empirical Evidence from Structural Model*. Faculty of Economic Sciences and Management of Nabuel. Tunisia.
- Undang-Undang Nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (SUN)
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. Ekonesia: Yogyakarta.
- Wijayanti. 2008. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Yield Spread Obligasi yang tercatat di Bursa Efek Surabaya Periode 2001-2005”. ADLNDigitalCollections. Universitas Airlangga.
- Yuliani, Utami., Juanda, Bambang., dan Trias Andati. 2016. “Analysis the Influence of Internal Factor and External Factor on Yield Bonds Government in 2011-2014”. *International Journal of Science and Research*. Vol 5
- Zou, Xiapoeng. 2011. “Liquidity Risk, Liquidity Demand of Investors and Asset Pricing”. *African Journal of Business Management*. Vol. 6, hal. 3779.