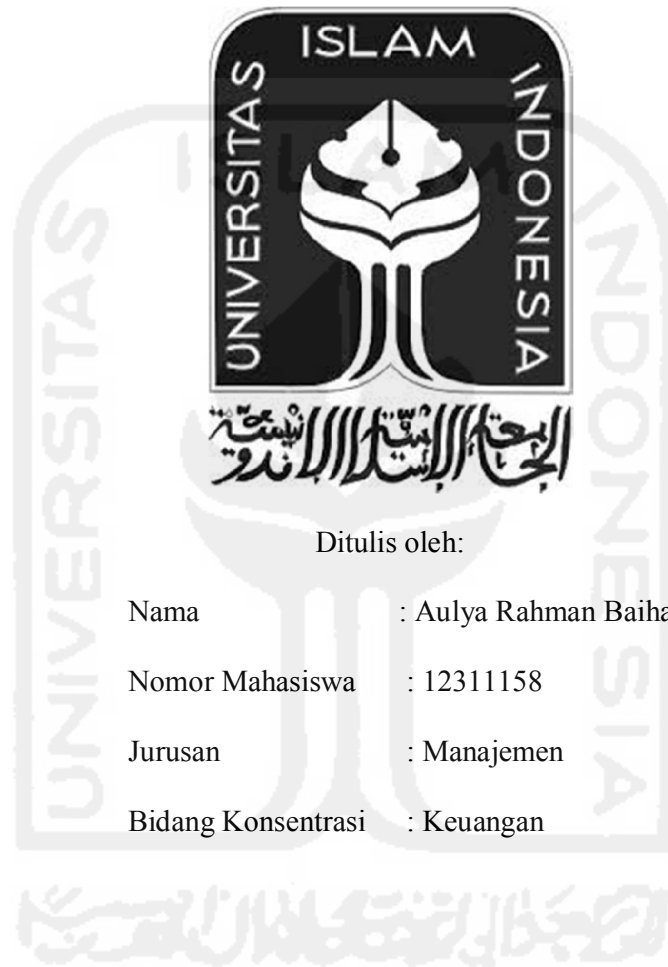


**ANALISIS FAKTOR DETERMINAN TERHADAP *YIELD* SURAT  
BERHARGA SYARIAH NEGARA DI BURSA EFEK INDONESIA**

JURNAL



Ditulis oleh:

Nama : Aulya Rahman Baihaqi  
Nomor Mahasiswa : 12311158  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA

2015

ANALISIS FAKTOR DETERMINAN TERHADAP *YIELD* SURAT BERHARGA  
SYARIAH NEGARA DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Aulya Rahman Baihaqi

Nomor Mahasiswa : 12311158

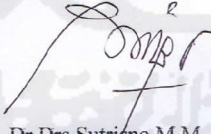
Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 Desember 2015

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Dr.Drs.Sutrisno M.M.

## ANALISIS FAKTOR DETERMINAN TERHADAP *YIELD* SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA DI BURSA EFEK INDONESIA

**Aulya Rahman Baihaqi**

Jurusan Manajemen

Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Indonesia

e-mail : [ajik471@rocketmail.com](mailto:ajik471@rocketmail.com) / telp : +6285271485471

### ABSTRAK

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan surat berharga negara yang diterbitkan sesuai dengan prinsip syariah, surat berharga ini adalah sumber dana potensial untuk pembangunan. Pendapatan yang akan diperoleh melalui investasi SBSN ini disebut dengan *yield*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor determinan yang mempengaruhi SBSN. variabel independen pada penelitian ini tingkat suku bunga SBI, Likuiditas, *Rating*, *Coupon*, *Maturity* dan variabel dependen *Yield* SBSN. Sampel yang digunakan ialah 8 seri SBSN IFR di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014 yang menggunakan *purposive sampling*. Model penelitian yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian ini secara parsial menunjukkan tingkat suku bunga SBI dan *Marurity* berpengaruh signifikan terhadap *yield* SBSN. Sedangkan Likuiditas dan *Coupon* tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan untuk variabel independen *Rating* tidak dapat diolah di SPSS dikarenakan *Rating* investasi Indonesia mendapatkan peringkat yang sama setiap tahunnya dari tahun 2011 sampai tahun 2014.

**Kata kunci** : *yield* SBSN, SBI, Likuiditas, *Coupon*, *Maturity*

### ABSTRACT

*National Islamic Securities (SBSN) is a state securities issued in accordance with Islamic principles, these securities are a potential source of funds for development. Revenues will be earned through investments SBSN is called the yield. This study aims to determine the determinant factors that affect SBSN. Independent variables in this study SBI rate, Liquidity, Rating, Coupon, Maturity and the dependent variable SBSN Yield. The sample used was 8 series SBSN IFR in Indonesia Stock Exchange in 2011-2014 that using purposive sampling. The research model used in this research is multiple linear regression. Partial results of this study show the SBI interest rate and Marurity significant effect on yield SBSN. Liquidity and Coupon whereas no significant effect. As for the independent variable Rating can not be processed in SPSS, because Rating Indonesian investment to get the same ranking every year from 2011 to 2014.*

**Keywords** : *SBSN yield*, SBI, *Liquidity*, *Coupon* , *Maturity*

### PENDAHULUAN

Surat berharga syariah negara yang biasanya disingkat menjadi SBSN sudah menjadi salah satu investasi yang telah dikenal oleh masyarakat Indonesia sejak tahun 2002, dan instrumen investasi syariah ini dulunya disebut dengan Obligasi Syariah. Adapun obligasi syariah yang diterbitkan pertama kali ialah obligasi syariah korporasi PT. Indosat Tbk pada September 2002 dan akad yang digunakan pada obligasi syariah ini adalah akad mudharabah dengan nilai penerbitan obligasinya sebesar Rp. 175 Miliar. Kemudian pada tahun 2004 obligasi syariah diterbitkan PT. Matahari Putra Prima, Tbk. Adapun akad yang digunakan pada obligasi syariah yang diterbitkan ialah Ijarah.

Obligasi syariah ijarah ini menggunakan akad sewa sedemikian rupa, sehingga *return* ijarah bersifat tetap. Dan dapat diketahui sejak awal obligasi syariah ini diterbitkan. Akad ijarah pada obligasi syariah ini pertama kali masuk ke pasar modal Indonesia. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan surat berharga negara yang diterbitkan sesuai dengan prinsip syariah, surat berharga ini adalah sumber dana potensial untuk pembangunan. Dengan menggunakan prinsip syariah, surat berharga ini tidak menggunakan sistem bunga/ riba melainkan menggunakan sistem bagi hasil/ imbalan karena itu SBSN diterbitkan dengan suatu akad.

Adapun Undang-Undang yang mengatur tentang SBSN ialah Undang-Undang Republik Indonesia Nomor. 19 Tahun 2008. Pada Bab III tujuan penerbitan SBSN pasal 4 bahwa SBSN diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) termasuk membiayai pembangunan proyek. Selain itu dengan adanya SBSN akan dapat memenuhi kebutuhan portofolio investasi lembaga keuangan syariah antara lain perbankan syariah, reksadana syariah, dan asuransi syariah. Kemudian diharapkan akan mendorong pertumbuhan lembaga keuangan syariah di dalam negeri (Sholihin, 2010).

Rumusan Masalah pada penelitian ini ialah apakah tingkat suku bunga SBI, likuiditas, *rating*, *coupon*, dan *maturity* berpengaruh terhadap *Yield* SBSN di bursa efek Indonesia.

Tujuan dan manfaat penelitian ini ialah untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga SBI, likuiditas, *rating*, *coupon*, dan *maturity* terhadap *Yield* SBSN di bursa efek Indonesia sehingga penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi investor, manajerial, dan peneliti selanjutnya.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Penelitian Terdahulu**

Surya dan Nasher (2011) dengan judul penelitian analisis pengaruh tingkat suku bunga sbi, *exchange rate*, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* dan *bond* terhadap *yield* obligasi korporasi di indonesia. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif, yaitu data tingkat suku bunga SBI, kupon, *maturity*, *rating* dan harga transaksi obligasi yang diperoleh dari *Indonesia Bond Book* 2006, 2007 dan 2008 Bursa Efek Indonesia dan *website* PT. PEFINDO. Adapun hasil penelitian yang telah dilakukan ini tingkat suku bunga SBI, *exchange rate*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi. Kemudian pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *yield* obligasi. Dan variabel yang terakhir *bond rating* memiliki pengaruh negatif terhadap *yield* obligasi korporasi.

Penelitian Nurfauziah dan Setyarini (2004) meneliti tentang “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi perusahaan (studi kasus pada industri perbankan dan industri finansial)” dengan independen variabel nya likuiditas, *inflasi*, tingkat suku bunga, durasi, peringkat, *buyback*, *sinking fund*, dan *secure*. Hasil pengujian yang dilakukan terhadap 41 emisi obligasi yang dikeluarkan 19 perusahaan menunjukkan hubungan yang kuat dan signifikan antara variabel likuiditas dengan variabel dependen yaitu *yield* obligasi, sedangkan variabel independen yang lainnya mempunyai hubungan keterkaitan yang lemah terhadap *yield* dan variabel independen yang mempunyai korelasi positif terhadap *yield* adalah variabel inflasi, likuiditas,

peringkat, *sinking fund*, dan *secure*. Sedangkan variabel independen yang berkorelasi negatif terhadap *yield* adalah *Irate* (bunga deposito bank umum), durasi, dan *buyback*.

Putri (2013) menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *yield spread* selama periode 2008-2010 dengan menggunakan variabel kontrol seperti *leverage*, *maturity*, *coupon*, *size issue*, *age*, *maturity* dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas perusahaan dan *age* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield spread*, sedangkan variabel *leverage*, *maturity*, *coupon*, *size issue*, *maturity* dan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *yield spread*.

Oktavian O, et al (2015) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris pengaruh tingkat inflasi, rasio hutang terhadap ekuitas, likuiditas obligasi, dan peringkat obligasi dari *yield* obligasi korporasi dan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang mengeluarkan obligasi korporasi dari 2009 sampai akhir 2012 yang telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa peringkat obligasi mempengaruhi *yield to maturity*, sementara tingkat inflasi, rasio hutang terhadap ekuitas, likuiditas obligasi dan peringkat obligasi tidak berpengaruh pada imbal hasil obligasi.

Ekak dan Abundanti (2013) penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, waktu jatuh tempo, dan kupon obligasi terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat rendah dan berperingkat tinggi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia pada kuartal 1 tahun 2010 hingga kuartal 2 tahun 2011. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 9 obligasi dengan peringkat rendah, dan 9 obligasi dengan peringkat tinggi. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat tinggi. Jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi. Kupon tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat rendah, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga obligasi berperingkat tinggi.

Indarsih (2013) dalam penelitiannya investor yang akan menginvestasikan dananya pada efek obligasi harus memperhatikan dari imbal hasil obligasi karena imbal hasil dapat memberikan informasi tentang manfaat yang akan diterima pada dana yang diinvestasikan. Penelitian yang dilakukannya bertujuan untuk menganalisis pengaruh suku bunga SBI, *rating*, likuiditas dan jatuh tempo pada perusahaan *yield* obligasi. *Yield* obligasi diukur menggunakan metode *Yield To Maturity* (YTM). Sampel yang diambil dalam penelitian ini terdiri dari sektor keuangan 30 obligasi korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai 2010. Data dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel SBI rate dan jatuh tempo memiliki efek positif pada *Yield To Maturity*. Variabel *rating* dan likuiditas tidak mempengaruhi *Yield To Maturity* obligasi korporasi.

Favero dkk (2007) meneliti tentang “*How does liquidity affect government bond yields?*”. Peneliti ini melihat faktor penentu perbedaan *yield* antara obligasi negara di

kawasan Eropa. Perbedaan *yield* yang berkorelasi dengan ukuran risiko agregat dan sebaliknya, perbedaan likuiditas menampilkan heterogenitas yang cukup besar dan tidak ada faktor umum. Peneliti menguji pada data harian untuk daerah Eropa perbedaan *yield sovereign* pada tahun 2002-2003. Bahwa faktor risiko agregat secara konsisten dengan harga obligasi, sementara perbedaan likuiditas hanya untuk sembilan negara yang jatuh temponya sesuai dari enambelas negara. Interaksi perbedaan likuiditas dan faktor risiko selalu negatif signifikan terhadap *yield* obligasi.

Ahmad dkk (2009) dengan judul penelitiannya “*Factors Influencing Yield Spreads of the Malaysian Bonds*” dengan hasil penelitiannya selama gejolak ekonomi investor dapat mengambil manfaat dari *yield spread* yang lebih tinggi karena kenaikan premi risiko. Menunjukkan bahwa tingkat bunga merupakan salah satu penentu utama dari *yield spread* obligasi. Dengan memahami arah suku bunga, penerbit obligasi dapat menentukan biaya pendanaan. Biaya dana lebih rendah ketika suku bunga rendah dan begitu sebaliknya. Oleh karena itu, emiten obligasi harus mempertimbangkan membeli kembali obligasi mereka terhadap biaya pendanaan baru ketika tingkat suku bunga rendah.

### **Pengembangan Hipotesis Tingkat Suku Bunga SBI**

Royal Bank of Canada (RBC) Wealth Management (2009) menyatakan bahwa faktor penting yang menyebabkan fluktuasi harga obligasi adalah pergerakan tingkat suku bunga pasar SBI. Sehingga, ketika suku bunga pasar naik, maka harga obligasi akan turun dan *yield* obligasi akan naik, dengan asumsi bahwa *yield* yang dihasilkan obligasi pemerintah sebagai *benchmark* dari perhitungan *yield* obligasi perusahaan adalah stabil. Menurut Indarsih (2013), tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif, maka hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan pada tingkat suku bunga SBI maka *Yield To Maturity* obligasi juga akan meningkat. Logikanya, hubungan yang positif antara tingkat suku bunga SBI dengan *Yield To Maturity* obligasi disebabkan karena pada tingkat suku bunga SBI meningkat, maka investor lebih menyukai investasi deposito di bank daripada sekuritas obligasi karena lebih menguntungkan sehingga permintaan obligasi menurun yang menyebabkan menurunnya harga obligasi sehingga investor akan meningkatkan *Yield To Maturity* yang disyaratkan. Dengan demikian dapat diketahui bahwa pengaruh suku bunga pasar (SBI) dengan *yield* obligasi perusahaan adalah positif.

H1 : Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh positif terhadap Yield SBSN

### **Likuiditas**

Faktor likuiditas perdagangan obligasi berpengaruh terhadap tingkat pengembalian obligasi karena faktor likuiditas merupakan salah satu risiko bagi pemodal bila memegang obligasi. *Yield* juga bisa dipengaruhi oleh perkiraan likuiditas obligasi perusahaan. Semakin besar perkiraan likuiditas perdagangan, semakin rendah *yield* yang akan diminta/diperoleh oleh investor (Fabozzi, 1999). Menurut Favero dkk (2007) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Apabila obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat sehingga menyebabkan *yield* obligasi menurun karena tingkat risikonya lebih rendah sesuai dengan asumsi *high risk high return*. Secara teori dapat dikatakan bahwa likuiditas suatu obligasi perusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi perusahaan.

H2 : Likuiditas Obligasi berpengaruh negatif terhadap Yield SBSN

### **Rating**

Menurut Ibrahim (2008), Obligasi dengan peringkat rendah merupakan obligasi yang lebih berisiko. Maka obligasi dengan peringkat rendah harus menyediakan imbal hasil lebih tinggi karena untuk mengkompensasi kemungkinan risiko yang besar. Dengan demikian, obligasi yang memiliki peringkat yang tinggi akan memberikan risiko *default* yang relatif lebih kecil sehingga berdampak pada imbal hasil obligasi yang akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Jewel dan Livingston (2000) yang menyatakan bahwa peringkat obligasi dan *yield* berbanding terbalik, jika peringkat obligasi meningkat maka *yield* akan turun, dan sebaliknya jika peringkat obligasi turun maka *yield* akan meningkat. Variabel *rating* berpengaruh signifikan negatif terhadap *yield* obligasi perusahaan. Artinya bahwa, semakin suatu perusahaan memiliki rating semakin buruk maka sebagai kompensasinya maka *yield* obligasi yang ditawarkan pasti akan tinggi juga, sehingga nilai spread yang dihasilkan juga akan tinggi dan begitu juga sebaliknya. Sehingga dapat dikatakan, hasil penelitian ini sesuai dengan teori mengenai pengaruh rating obligasi dengan *yield* obligasi perusahaan, dimana pengaruh rating obligasi terhadap *yield* adalah negatif.

H3 : Rating Obligasi berpengaruh negatif terhadap Yield SBSN

### **Coupon**

Menurut Putri (2013), *coupon* berpengaruh positif signifikan, artinya penurunan *coupon* berdampak pada penurunan *yield spread*, dan sebaliknya. Semakin rendah *coupon*, berarti semakin rendah pendapatan yang diberikan oleh emiten kepada investor akibat harga obligasi yang cenderung meningkat. Naiknya harga obligasi menyebabkan return yang disyaratkan (*yield*) oleh investor dari suatu investasi menjadi rendah. Hubungan antara *coupon* dan *yield* tercermin pada data yang tercantum di BEI tahun 2008, pada tahun tersebut telah terjadi tren kenaikan harga obligasi perusahaan. Kenaikan harga obligasi seharusnya menurunkan *coupon* dan *yield*. Nilai *coupon* yang diberikan cenderung mendekati nilai minimum yang mengindikasikan bahwa kupon yang diberikan rendah. Rendahnya kupon juga didukung oleh adanya penurunan *yield* obligasi. Kupon biasanya dilakukan pembayaran secara periode tertentu Bisa berjangka waktu triwulan, atau tahunan (Rahardjo, 2003). Nilai kupon yang tinggi akan menarik minat investor karena dengan nilai kupon yang tinggi akan memberikan *yield* yang makin tinggi pula. Jadi secara teori pengaruh kupon terhadap *yield* obligasi adalah positif.

H4 : *Coupon* berpengaruh positif terhadap Yield SBSN

### **Maturity**

Menurut teori, periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Menurut Indarsih (2013), maturitas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* disebabkan karena semakin panjang jangka waktu maturitas, maka risiko obligasi akan semakin tinggi sehingga investor akan mengisyaratkan *Yield To Maturity* yang semakin besar pula. Secara logika semakin lama jangka waktu obligasi, maka risiko ketidakpastian juga akan semakin tinggi, sehingga tingkat bunga yang diharapkan juga akan semakin

tinggi atau semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi *yield* obligasinya atau berpengaruh positif.

H5 : *Maturity* berpengaruh positif terhadap *Yield SBSN*

## METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh seri SBSN yang diperdagangkan dan masih berstatus aktif di Bursa Efek Indonesia 2011-2014. Kemudian sampel dari penelitian ini akan diambil secara *purposive sampling*, yang akan diambil 9 seri SBSN yang masih diperdagangkan dan berstatus aktif di BEI. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah Data Sekunder, data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada. Data ini berasal dari Bursa Efek Indonesia.

Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk mengolah data yang telah diperoleh peneliti dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih pada penelitian ini karena teknik regresi ini dapat menyimpulkan mengenai pengaruh dari masing-masing variabel bebas yang digunakan. Analisis ini juga untuk mengetahui arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat apakah masing-masing variabel bebas berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel terikat apabila nilai variabel terikat mengalami kenaikan atau penurunan.

## HASIL ANALISIS

Uji Hipotesis ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan atau menentukan apakah variabel independen dalam persamaan regresi berpengaruh signifikan dalam memprediksi nilai variabel dependen.

**Tabel 1. Uji Hipotesis**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	.899	.465		
SBI	.784	.044	.792	17.732	.000
ILikuiditas	-2.203E-005	.000	-.004	-.085	.933
Kupon	.055	.037	.068	1.477	.151
Maturity	.088	.007	.578	12.786	.000

a. Dependent Variable: Yield

Pada tabel 1 uji hipotesis dapat dilihat nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen. Adapun hasil dari uji t:

### Tingkat Suku Bunga SBI

Pada uji hipotesis terlihat t hitung untuk variabel SBI 17,802 dengan t tabel 2,052 yang didapatkan dari tingkat kesalahan ( $\alpha=5\%$ ) dan sig. 0,000 < 0,05 dengan demikian  $H_1$  diterima yang berarti secara parsial variabel independen tingkat suku bunga SBI mempengaruhi variabel dependen *yield* SBSN secara signifikan.



### **Likuiditas**

Pada uji hipotesis terlihat t hitung untuk variabel likuiditas -0,119 dengan t tabel -2,052 yang didapatkan dari tingkat kesalahan ( $\alpha=5\%$ ) dan sig. 0,933 > 0,05, dengan demikian  $H_1$  ditolak,  $H_0$  diterima yang berarti secara parsial variabel independen likuiditas tidak bermakna atau tidak mempengaruhi variabel dependen *yield* SBSN.

### **Coupon**

Pada uji hipotesis terlihat t hitung untuk variabel kupon 1,485 dengan t tabel 2,052 yang didapatkan dari tingkat kesalahan ( $\alpha=5\%$ ) dan sig. 0,151 > 0,05, dengan demikian  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima yang berarti secara parsial variabel independen kupon tidak mempengaruhi variabel dependen *yield* SBSN.

### **Maturity**

Pada uji hipotesis terlihat t hitung untuk variabel *maturity* 12,782 dengan t tabel 2,052 yang didapatkan dari tingkat kesalahan ( $\alpha=5\%$ ) dan sig. 0,000 < 0,05, dengan demikian  $H_1$  diterima yang berarti secara parsial variabel independen *maturity* mempengaruhi variabel dependen *yield* SBSN dan signifikan.

## **PEMBAHASAN**

### **Tingkat Suku Bunga SBI**

Hasil penelitian pada variabel tingkat suku bunga SBI secara parsial variabel independen tingkat suku bunga SBI mempengaruhi variabel dependen *yield* SBSN secara signifikan dan arah koefisien regresi positif sebesar 0,792. Dimana hal ini menunjukkan bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap *yield* SBSN, yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga SBI maka semakin tinggi pula tingkat *yield* SBSN.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Indarsih (2013), tingkat suku bunga SBI Berpengaruh positif, maka hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan pada tingkat suku bunga SBI maka *Yield To Maturity* obligasi juga akan meningkat. Pada penelitian Surya dan Nasher (2011) yang menyatakan bahwa pengaruh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap *yield* obligasi jika terjadi kenaikan 1% pada tingkat suku bunga SBI maka akan menyebabkan kenaikan 0,5% pada *yield* obligasi. Hal ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa hubungan antara harga obligasi dan *yield* obligasi adalah berlawanan, sehingga hubungan antara tingkat suku bunga SBI dengan *yield* obligasi adalah searah.

Secara logika, hubungan yang positif antara tingkat suku bunga SBI dengan *Yield To Maturity* obligasi disebabkan karena pada tingkat suku bunga SBI meningkat, maka investor lebih menyukai investasi deposito di bank daripada sekuritas obligasi karena lebih menguntungkan sehingga permintaan obligasi menurun yang menyebabkan menurunnya harga obligasi sehingga investor akan meningkatkan *Yield To Maturity* yang disyaratkan.

### **Likuiditas**

Hasil penelitian pada variabel independen likuiditas secara parsial variabel independen likuiditas tidak bermakna atau tidak mempengaruhi variabel dependen *yield* SBSN.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu Putri (2013) menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *yield spread* selama periode 2008-2010 Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas perusahaan dan *age* tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield spread*.

Pada penelitian Oktavian O et al. (2015) bahwa hasil penelitian dengan judul pengaruh tingkat inflasi, *debt to equity ratio*, likuiditas obligasi dan *rating* obligasi terhadap *yield* Obligasi korporasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012, variabel likuiditas ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *yield* obligasi.

Likuiditas SBSN relatif lebih sedikit dibandingkan dengan obligasi konvensional atau Surat Utang Negara (SUN) sehingga wajar apabila *yield* SBSN ditetapkan lebih besar ketimbang surat utang konvensional. Alasannya, investor SBSN lebih suka memegang instrumen SBSN hingga jatuh tempo dibandingkan melakukan transaksi menjual kembali SBSN ini sebelum masa jatuh tempo.

### **Coupon**

Hasil penelitian pada variabel *coupon* secara parsial variabel independen kupon tidak mempengaruhi variabel dependen *yield* SBSN.

Menurut Ekak dan Abundanti (2013) kupon berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap perubahan harga obligasi korporasi berperingkat rendah, hal ini dikarenakan investor cenderung tidak berani mengambil risiko yang terlalu tinggi karena obligasi yang memiliki risiko tinggi akan menawarkan kupon yang lebih tinggi pula sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggungnya.

Kupon tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* SBSN hal ini disebabkan peringkat investasi negara yang dikeluarkan oleh standard&poor ialah BB+ atau rendah. Jadi kupon ini tidak mempengaruhi pergerakan *yield* SBSN, para investor lebih banyak yang meminta *yield* yang tinggi karena peringkat yang rendah dibandingkan pengaruh dari kupon yang mempengaruhi pergerakan *yield* SBSN.

### **Maturity**

Hasil penelitian ini pada variabel *maturity*, secara parsial variabel independen *maturity* mempengaruhi variabel dependen *yield* SBSN secara signifikan dan arah koefisien regresi positif sebesar 0,578. Dimana hal ini menunjukkan bahwa *coupon* berpengaruh positif terhadap *yield* SBSN, yang berarti bahwa semakin lama atau semakin panjang jangka waktu jatuh tempo suatu SBSN maka akan semakin tinggi pula tingkat *yield* SBSN.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan Indarsih (2013), maturitas berpengaruh positif terhadap *Yield To Maturity* disebabkan karena semakin panjang jangka waktu maturitas, maka risiko obligasi akan semakin tinggi sehingga investor akan mengisyaratkan *Yield To Maturity* yang semakin besar pula.

Menurut teori obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Dengan tingkat risiko yang lebih kecil, seorang investor akan mendapatkan *yield* yang rendah tidak sebesar dengan *yield* obligasi yang memiliki jatuh tempo 5 tahun.

## **PENUTUP**

Pada variabel tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif dan secara signifikan mempengaruhi variabel dependen *yield* SBSN di bursa efek Indonesia 2011-2014 pada tingkat kesalahan ( $\alpha=5\%$ ). Yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga SBI maka *yield* SBSN juga akan semakin meningkat.

Pada variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen *yield* SBSN di bursa efek Indonesia 2011-2014 pada tingkat

kesalahan ( $\alpha=5\%$ ). Yang berarti bahwa SBSN yang mempunyai likuiditas baik tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi *yield* SBSN.

Pada variabel kupon tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen *yield* SBSN di bursa efek Indonesia 2011-2014 pada tingkat kesalahan ( $\alpha=5\%$ ). Yang berarti bahwa variabel kupon belum cukup berperan dalam mempengaruhi *yield* SBSN.

Pada variabel *maturity* mempengaruhi variabel dependen *yield* SBSN dan signifikan, serta memiliki arah koefisien yang positif pada tingkat kesalahan ( $\alpha=5\%$ ). Yang berarti bahwa jika semakin panjang *maturity* suatu SBSN atau jangka waktu jatuh tempo suatu SBSN maka *yield* SBSN yang didapatkan juga akan semakin tinggi.

Pada variabel *rating* tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan *yield* SBSN ini disebabkan *rating* investasi Indonesia pada tahun 2011-2014 yang diperingkatkan oleh Standard & Poor mendapatkan peringkat yang sama setiap tahunnya yaitu BB+. Sehingga dengan begitu *rating* tidak mempengaruhi *yield* SBSN.

Keterbatasan pada penelitian ini data seri obligasi IFR yang tersedia hanya mencakup empat tahun dengan jumlah 9 seri SBSN IFR di *Indonesian Bond Market Directory*.



## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N. Joriah, M. dan Masron T. Ariffin. 2009. *Factors Influencing Yield Spreads of The Malaysian Bonds*. Asian Academy of Management Journal Volume 14 No. 2.
- Ekak, V. dan Abundanti, N. 2013. *Pengaruh Likuiditas, Waktu Jatuh Tempo, Dan Kupon Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Korporasi Berperingkat Rendah Dan Berperingkat Tinggi*. Bali: Jurnal, Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Fabozzi, Frank J. Modigliani, J. dan Ferri M. 1999. *Pasar dan Lembaga Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Favero, C. Pagano, M. Thadden, E. 2007. *How Does Liquidity Affect Government Bond Yields*. Centre for Studies in Economics and Finance Working Paper No.181.
- Ibrahim, H. 2008. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006*. Semarang: Tesis, Universitas Diponegoro.
- Indarsih, Nanik. 2013. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas Dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi*. Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 No,1
- Jewell, J dan Livingston, M. 2000. *The Impact of a Third Credit rating on the Pricing of Bond*. The Journal of Fixed Income December 69-85.
- Nurfauziah dan Setyarini, A.F. 2004. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan*. Jurnal Siasat Bisnis Volume 02 No. 09.
- Oktavian O., Haryetti dan Sjahruddin. 2015. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Debt To Equity Ratio, Likuiditas Obligasi dan Rating Obligasi Terhadap Yield Obligasi Korporasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2012*. JOM Fekon Vol.2 No.1.
- Putri, Eka L. Hafqi. 2013. *Pengaruh Risiko Likuiditas Perusahaan Terhadap Yield Spread Obligasi*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Tahun XXIII, No.3.
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Royal Bank of Canada. 2009. *Bond Basics*. Wealth Management, a division of RBC Capital Markets Corporation, Member NYSE/FINRA/SIPC.

Sholihin, Ahmad. 2010. *Pedoman umum lembaga keuangan syariah*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Surya, Budhi Arta dan Nasher, Teguh Gunawan. 2011. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia*. *Jurnal Manajemen Teknologi* Volume 10 No. 2.

