

FAKTOR MAKRO EKONOMI YANG MEMPENGARUHI PERTUMBUHAN YIELD OBLIGASI

(Studi pada Obligasi Korporasi di Indonesia tahun 2016-2019)

Asih Kurnianingsih
Universitas Banten Jaya
Serang Indonesia
e-mail : asihryanda9@gmail.com

ABSTRACT: *This study aims to see the effect of economic factors that contain interest and inflation on the results of the delay proxied by yield to maturity (YTM). The research method uses a causal approach. Samples of data were taken as many as 51 negotiations issued in the 2016-2019 period from companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique uses multiple linear regression models and is processed with the SPSS version 23.00 program. The results showed that the interest rate had a positive effect on the result of postponement and inflation had a positive effect on the result of the postponement at a significance level of 5%. It can be found that corporate decisions in Indonesia issued in 2016-2019 can be based on economic factors in the form of interest rates and inflation.*

Keywords: Bond Yield, Interest Rate, Inflation

ABSTRAK: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor makro ekonomi terdiri dari suku bunga dan inflasi terhadap *yield* obligasi yang diproksi dengan *yield to maturity* (YTM). Metode penelitian menggunakan pendekatan kausal. Sampel data diambil sebanyak 51 obligasi yang terbit pada periode tahun 2016-2019 dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun teknik analisis data menggunakan model regresi linier berganda dan diolah dengan program SPSS versi 23,00. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi dan inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi pada tingkat signifikansi 5%. Dapat disimpulkan bahwa *yield* obligasi korporasi di Indonesia yang terbit pada tahun 2016-2019 dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi berupa suku bunga dan inflasi.

Kata kunci: *Yield Obligasi, Suku Bunga, Inflasi*

A. PENDAHULUAN

Investor disuguhkan berbagai macam alternatif instrument investasi di pasar modal untuk kemudian dikembangkan dan dikelola dalam jangka waktu yang panjang guna mendapatkan imbalan (*yield*) yang diharapkan. Investor yang tidak suka mengambil risiko umumnya memilih

obligasi sebagai instrument investasi dari aset finansial karena memiliki beberapa kelebihan seperti volatilitas lebih rendah dan penawaran tingkat *return* positif dengan *income* tetap.

Sepanjang tahun 2012 hingga 2015, pertumbuhan obligasi korporasi menurut Bursa Efek Indonesia mengalami *trend outstanding* dan *Turn*

Over Ratio (TOR) yang lebih rendah dibandingkan obligasi pemerintah. *Trend outstanding* obligasi pemerintah di tahun 2015 tercatat sebesar Rp.1550 triliun atau meningkat 55% dibandingkan tahun 2012. Sedangkan pada periode yang sama, obligasi korporasi mencatatkan nilai *trend outstanding* sebesar Rp.200-an triliun atau meningkat sebesar 33%. Pada sisi *Turn Over Ratio* (TOR), Bursa Efek Indonesia mencatatkan obligasi pemerintah semakin aktif diperdagangkan dengan peningkatan sebesar 42%, sedangkan obligasi korporasi justru mengalami penurunan aktivitas dengan anjloknya nilai *Turn Over Ratio* (TOR) hingga 52% (www.idx.co.id).

Rendahnya pertumbuhan obligasi korporasi pada tahun 2012-2015 ternyata tidak menyurutkan minat investor dalam berinvestasi pada obligasi korporasi. Bursa Efek Indonesia mencatat bahwa terdapat total 65 emisi obligasi dan sukuk dari 44 emiten senilai Rp 90,53 triliun sepanjang tahun 2016. Banyaknya obligasi jatuh tempo memicu meningkatnya kuantitas penerbitan obligasi di kuartal IV tahun 2016. Total obligasi jatuh tempo pada periode Oktober hingga Desember 2016 mencapai Rp 13,9 triliun. Ramainya penerbitan obligasi korporasi dipicu oleh tren suku bunga yang rendah serta dipangkasnya *7days reverse repo* menjadi 5%. Permintaan obligasi khususnya oleh investor dalam negeri juga meningkat akibat penurunan tingkat suku bunga obligasi pemerintah di hampir semua tenor. Dukungan serupa juga ditunjukkan oleh Otoritas

Jasa Keuangan (OJK) dengan menyusun mekanisme pelaporan transaksi efek surat utang dan sukuk untuk meningkatkan integritas pasar, memperbaiki kualitas pembentukan harga di pasar dan memperkuat pengawasan transaksi obligasi (www.ibpa.co.id).

Data *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA) menyebutkan kinerja obligasi korporasi membaik di kuartal I tahun 2018. Hal ini ditunjukkan oleh *return* obligasi korporasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan *return* obligasi pemerintah yang tercermin dalam *INDOBeX Corporated* dengan total *return* sebesar 1,5% (ytd) dan *INDOBeX Government* dengan total *return* hanya 0,89% (ytd). Analisis *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA) bahkan merinci total nilai penerbitan obligasi korporasi di kuartal I tahun 2018 mencapai Rp 34,73 triliun yang jauh mengalami kenaikan dari nilai penerbitan obligasi sebesar Rp 22,58 triliun pada kuartal I tahun 2017 lalu.

Karakteristik obligasi korporasi yang berjangka pendek menjadi salah satu pemicu maraknya investasi pada obligasi korporasi karena membuat ruang pergerakan harganya lebih kecil dibandingkan obligasi pemerintah yang tenornya bisa mencapai puluhan tahun. Dapat diketahui bahwa *yield* obligasi yang akan diterima oleh investor akan mengalami perubahan seiring dengan perubahan kondisi perekonomian baik secara mikro maupun makro. Oleh karena itu, baik investor ataupun emiten harus memperhatikan fluktuasi *yield* obligasi dan harus memperhatikan berbagai

faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan *yield* obligasi.

Menurut Husnan (2017), para investor akan sulit memperoleh hasil investasi yang berkebalikan dengan kecenderungan pasar. Secara empiric hal tersebut dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro yang telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga dan laju pertumbuhan inflasi yang diduga dapat mempengaruhi *yield* obligasi.

Tingkat suku bunga sering digunakan investor sebagai acuan dasar tingkat pengembalian yang diharapkan dan pembandingan dalam menentukan keputusan investasi yang akan dipilih, sehingga besarnya *yield* obligasi mengacu pada perkembangan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Apabila suku bunga mengalami peningkatan maka secara relatif akan menurunkan imbal hasil yang diterima oleh investor. Hal ini dikarenakan bunga obligasi yang bersifat tetap (*fixed rate*), sehingga investor akan meminta kompensasi dengan meminta *yield* yang lebih tinggi. Ahmad dan Wahyudiani (2019) menemukan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity*. Berbeda dengan Septiyanto (2016) yang menyatakan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *yield to maturity* obligasi.

Inflasi merupakan salah satu indikator penting dalam perekonomian suatu negara. Para investor seringkali menghindari investasi dalam pasar

modal ketika inflasi terjadi. 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. Dari hasil penelitian Paramita dan Pangestuti (2016) diketahui bahwa ada pengaruh positif tingkat inflasi terhadap *yield* obligasi di Malaysia dan Thailand. Berbeda dengan Perovic (2015) yang menguji pada 10 negara CEE (*Central and Eastern European*) dan menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *yield* obligasi. Penelitian lain oleh Nelmidia (2018) justru menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Teori *Arbitrage Pricing Theory* berawal dari adanya kelemahan dari teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Teori ini mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan pasar (R_m) tidaklah hanya dipengaruhi oleh satu faktor saja namun oleh beberapa faktor seperti faktor makro pendapatan nasional, produk domestik bruto, suku bunga, inflasi, perubahan perpajakan dan kejadian-kejadian/ *noice* dalam perusahaan seperti prestasi dan kinerja perusahaan bersangkutan. Dengan demikian tingkat keuntungan sekuritas

tidak hanya merupakan fungsi dari satu faktor saja, melainkan fungsi dari berbagai faktor yang secara umum dinyatakan dalam:

$$R_i = R_f + \beta_{i1} (\delta_1 - R_f) + \dots + \beta_{ik} (\delta_k - R_f) + e_i$$

Sumber: Sartono (2016).

Sesuai dengan dasar teori *Arbitrage Pricing Theory* yang dipelopori oleh Ross pada tahun 1963 jelas bahwa faktor-faktor ekonomi makro dapat berpengaruh terhadap *yield* obligasi. Dengan demikian faktor-faktor makro seperti tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap *yield* obligasi (Husnan, 2017).

B. Tinjauan Pustaka

Yield Obligasi

Obligasi merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh emiten (dapat berupa badan hukum/perusahaan atau pemerintah) yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasi maupun ekspansi mereka. Investasi pada obligasi memiliki potensial keuntungan lebih besar daripada produk perbankan. Secara umum obligasi diartikan adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nominal dan waktu jatuh tempo tertentu. Penerbit obligasi bisa perusahaan swasta, BUMN atau pemerintah, baik pemerintah pusat maupun daerah. Salah satu jenis obligasi yang diperdagangkan di pasar modal saat ini adalah obligasi kupon (*coupon bond*) dengan tingkat bunga tetap (*fixed*) selama masa berlaku obligasi (Jusmaliani, 2016).

Dalam investasi pada obligasi,

masa hidup pasar suatu obligasi bervariasi tergantung dari kebutuhan dana penerbit obligasi. Tanggal yang perlu diperhatikan adalah jadwal pembayaran bunga serta tanggal jatuh tempo (*maturity date*). Karena pada tanggal tersebut, pembayaran yang akan kita terima merupakan komponen keuntungan dari investasi obligasi (Ang, 2017). Untuk mengetahui nilai dari sebuah obligasi pada saat titik waktu tertentu, investor perlu mengetahui jumlah periode yang masih tersisa hingga jatuh tempo, nilai nominal, kupon dan tingkat bunga pasar untuk obligasi dengan karakteristik yang serupa. Tingkat bunga yang diminta pasar atas suatu obligasi disebut *yield to maturity* (Ross, dkk, 2015).

Imbal hasil (*yield*) obligasi dihitung dengan asumsi bahwa seluruh pembayaran yang dijanjikan akan dipenuhi. Sebagai akibatnya, ini merupakan imbal hasil yang dijanjikan, dan mungkin tidak menjadi apa yang akan diterima. Khususnya, apabila emiten gagal bayar, imbal hasil aktual akan lebih rendah (Ross, dkk, 2015). Terdapat beberapa metode dalam penghitungan *yield*, yaitu:

1. Nominal Yield

Nominal *yield* adalah *yield* sebesar tingkat kupon yang diperoleh dari pembelian obligasi pada harga nominalnya, dan kupon diterima terus menerus sampai jatuh tempo. Pada akhir jatuh tempo akan diterima jumlah investasi sebesar nilai nominalnya.

Tingkat kupon

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

Sumber: Tandelilin (2017)

2. *Current Yield*

Current Yield adalah kupon yang diterima dari modal yang diinvestasikan dalam obligasi. Apabila modal yang diinvestasikan sebesar nilai nominal, *current yield* akan sama dengan nominal *yield*.

Current yield

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

Sumber: Tandelilin (2017)

3. *Yield To Maturity (YTM)*

Yield to Maturity (YTM) merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor. *Yield to maturity* sebagai nilai yang dicari dengan menggunakan data harga obligasi saat ini, waktu jatuh tempo, kupon dan nilai par obligasi yang diketahui dengan mencoba-coba nilai yang paling mendekati.

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

Sumber: Tandelilin (2017)

Keterangan:

YTM* = *Yield to maturity* 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

4. *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 yang dijual pada harga premi (misalnya obligasi yang kuponnya tinggi dan mempunyai harga pasar di atas nilai parnya). Untuk menghitung *yield to call* digunakan persamaan berikut:

$$P = \sum_{t=1}^{2c} \frac{C_i/2}{\left(1 + \frac{YTC}{2}\right)^t} + \frac{pc}{\left(1 + \frac{YTC}{2}\right)^{2c}}$$

Sumber: Tandelilin (2017)

Keterangan:

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 dihitung sama dengan YTM hanya saja variabel pari diganti dengan *call price* sehingga terbentuk persamaan berikut:

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

Sumber: Tandelilin (2017)

Keterangan:

YTC* = *Yield to call* yang mendekati

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

n = Jumlah tahunan sampai dengan jatuh tempo obligasi

C_i = Pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya

P_c = *Call price* obligasi

5. *Realized (Horizon) Yield*

Realized (horizon) yield atau *yield* yang terealisasi (*horizon*) adalah tingkat *return* harapan investor dari sebuah obligasi, apabila obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya. Disamping itu, *yield* yang terealisasi (*horizon*) dapat juga digunakan untuk mengestimasi tingkat *return* yang dapat diperoleh investor dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu. Rumus *yield* realisasi adalah:

$$P = \sum_{t=1}^{2h} \frac{C_i/2}{\left(1 + \frac{RY}{2}\right)^t} + \frac{pf}{\left(1 + \frac{RY}{2}\right)^{2h}}$$

Sumber: Tandelilin (2017)

Keterangan:

P = Harga obligasi pada saat ini

h = Periode investasi obligasi (dalam tahun)

C_i = Pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya

RY = *Yield* yang teralisasi (*horizon*)

P_f = Harga jual obligasi 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* dengan persamaan berikut:

$$RY^* = \frac{C_i + \frac{Pf-P}{n}}{\frac{Pf+P}{2}}$$

Sumber: Tandelilin (2017)

Keterangan:

RY* = Nilai *yield* yang terealisasi (*horizon*) yang mendekati

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

n = Jumlah tahunan sampai dengan jatuh tempo obligasi

C_i = Pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya

P_f = Harga jual obligasi di masa yang akan datang

Faktor Makroekonomi

Tingkat Suku Bunga (*InterestRate*)

BI *rate* merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI *rate* merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Tingkat BI *rate* berfluktuatif tergantung dari perekonomian negara dan tingkat bunga ini memiliki pengaruh terhadap tingkat bunga komersial.

BI *rate* juga merupakan salah satu instrumen operasi pasar terbuka yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia dalam rangka mengendalikan jumlah uang beredar dan tingkat suku bunga. Menurut Laksmono (2015), nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan suku bunga

internasional. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional dan kebijakan nilai tukar yang kurang fleksibel.

Ketika terjadi pergerakan BI *ratemaka* perkembangannya dapat dilihat dari pergerakan suku bunga pasar uang antar bank dan akhirnya diharapkan diikuti oleh suku bunga deposito dan suku bunga SBI. Jika suku bunga komersial menunjukkan tren yang menurun maka harga obligasi bergerak meningkat hal ini dikarenakan investor cenderung lebih memilih investasi obligasi, sebaliknya bila suku bunga komersial cenderung meningkat maka harga obligasi akan menurun karena investor lebih tertarik menyimpan dananya di bank (Bapepam, 2015).

Nilai suatu obligasi ditentukan oleh nilai tingkat suku bunga di pasar uang. Salah satu faktor penentu apakah harga obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor obligasi. Apabila tingkat suku bunga di pasar menurun maka investor cenderung membeli obligasi yang kuponnya lebih tinggi dibanding deposito sehingga harga obligasi cenderung naik (Rahardjo, 2016). Untuk transaksi jual beli obligasi, seorang bond trader juga harus mampu melakukan antisipasi trend kenaikan tingkat suku bunga untuk menghindari kerugian yang bisa terjadi pada saat beli/jual obligasi tersebut. Asumsi adalah:

Tingkat Bunga turun → harga

obligasi naik

Tingkat bunga naik → harga obligasi turun

Tingkat bunga mengakibatkan keseimbangan antara jumlah tabungan dan investasi. Apabila tingkat bunga meningkat maka jumlah tabungan juga akan meningkat. Hal ini sangat rasional karena bunga digunakan sebagai suatu daya tarik agar individu yang kelebihan dana akan menabung. Sebaliknya apabila tingkat bunga meningkat, maka jumlah permintaan investasi akan menurun. Begitu pun dalam investasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besar kecilnya tingkat suku bunga pasar. Karena tingkat suku bunga sangat berpengaruh terhadap imbal hasil (*yield*) obligasi yang akan diterima.

Ang (2017), tingkah laku harga suatu obligasi sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga pasar. Jika suku bunga pasar naik, maka harga pasar obligasi akan turun, dan ini menyebabkan *yield* obligasi mengalami peningkatan. Begitu pula sebaliknya, jika suku bunga pasar turun maka harga pasar obligasi akan naik dan *yield* menjadi turun. Suku bunga pasar selalu memicu ketidakstabilan (*volatility*) harga suatu obligasi.

Tingkat Inflasi (InflationRate)

Inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi di mana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang akan mengalami pelemahan (Fahmi, 2015). Apabila kondisi ini terjadi secara terus-menerus, maka akan

berdampak pada semakin buruknya kondisi ekonomi secara menyeluruh serta akan terjadi guncangan pada tatanan stabilitas politik suatu negara. Inflasi juga dapat diartikan sebagai kecenderungan kenaikan tingkat harga secara terus-menerus, mempengaruhi individu-individu, bisnis, dan pemerintah (Latumaerisa, 2015).

Inflasi terjadi apabila kenaikan tersebut meluas pada sebagian besar barang dan jasa dalam perekonomian, dan jika hal tersebut berlangsung secara terus-menerus (karena jika kenaikan harga hanya bersifat sementara maka hal tersebut tidak dapat dikatakan sebagai inflasi). Inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang (Tandelilin, 2017). Inflasi sangat berpengaruh terhadap masyarakat, karena inflasi mengandung suatu implikasi bahwa uang tidak dapat berfungsi sebagai satuan hitungan yang adil dan benar. Inflasi dan deflasi merupakan suatu keadaan yang menggambarkan adanya perubahan tingkat harga dalam sebuah perekonomian (Fahmi, 2015).

Bagi para investor konservatif yang lebih menyukai pendapatan tetap, mereka perlu mempertimbangkan resiko yang berkaitan dengan tingkat inflasi. Seperti diketahui bahwa resiko inflasi ini 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. Disamping itu, tingkat inflasi

yang juga terjadi akan sangat terkait dengan tingkat bunga.

Semakin tinggi angka inflasi maka harga barang maupun jasa yang beredar dimasyarakat semakin meningkat dan mengakibatkan kemampuan daya beli masyarakat semakin melemah atau turun, apabila daya beli masyarakat melemah maka angka penjualan perusahaan juga akan ikut menurun yang dapat berdampak buruk bagi profit yang akan diperoleh oleh perusahaan sehingga dapat mengakibatkan kesulitan dalam pembagian *yield* maupun deviden bagi para investor. Apabila kinerja perusahaan menurun, maka investor kesulitan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga permintaan akan obligasi perusahaan juga akan ikut menurun dan berdampak pada *yield* yang akan diberikan oleh perusahaan kepada para investor.

Indonesia tahun 2011-2013. Penelitian yang dilakukan Muslim (2015) juga telah membuktikan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan secara positif terhadap *yield* obligasi. Dalam penelitian lain oleh Utama dan Agesy (2016) dan Situmorang (2017) juga ditemukan adanya pengaruh signifikan positif dari tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibuat hipotesis penelitian mengenai suku bunga dan *yield* obligasi sebagai berikut:

H1 : Tingkat suku bunga

berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi korporasi di Indonesia.

Pengaruh Inflasi terhadap Yield Obligasi

Menurut Tandelilin (2017) 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 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.

Penelitian Oktavian (2015) menyatakan bahwa inflasi yang terus-menerus meningkat akan mengakibatkan investor memgharapkan *yield* yang lebih tinggi, sehingga inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, karena ketika inflasi naik maka nilai mata uang di masyarakat akan semakin tinggi pula. Paramita dan Pangestuti (2016) menemukan adanya

pengaruh positif dari tingkat inflasi terhadap besarnya *yield* obligasi. Penelitian oleh Sihombing dan Sundoro (2017) juga telah membuktikan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif dalam meningkatkan imbal hasil (*yield*) obligasi di Indonesia.

Dari pernyataan-pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa apabila inflasi mengalami peningkatan maka akan mempengaruhi tingkat bunga yang juga akanmeningkat. Tingkat bunga yang meningkat menyebabkan harga obligasi menurun, tentu saja *yield* akan meningkat. Oleh karena itu, terdapat hubungan yang positif antara inflasi terhadap *yield* obligasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibuat hipotesis penelitian mengenai inflasi dan *yield* obligasi sebagai berikut:

H2 : Inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi korporasi di Indonesia

B.METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kausal. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *yield to maturity* obligasi. Sedangkan variabel independen adalah tingkat suku bunga dan inflasi.

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang menerbitkan obligasi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2019. Adapun sampel diambil secara *purpose sampling*, dengan kriteria:

1. Obligasi yang diterbitkan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk obligasi yang belum jatuh tempo. Kriteria ini diambil untuk

menggambarkan *maturity* obligasi selama periode pengamatan.

2. Obligasi dari perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2016-2019. Kriteria ini untuk mengetahui variabel rasio keuangan (likuiditas dan *Debt to Equity Ratio*) dari emiten obligasi yang diteliti.
3. Obligasi yang memiliki peringkat termasuk pada kategori layak investasi (idAAA, idAA+, idAA, idAA-, idA+, idA, idA-, idBBB+, idBBB, idBBB-). Kriteria ini diambil untuk memilih obligasi yang banyak dimiliki investor sehingga menggambarkan jenis korporasi yang baik dan layak dijadikan instrument investasi sesuai historis kinerja perdagangan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi berupa publikasi, data sudah dikumpulkan oleh pihak instansi. Data sekunder pada penelitian ini berasal dari *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD) yang dikeluarkan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA), *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Analisis Data

Penelitian ini menggunakan

metode analisis data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2015) analisis kuantitatif adalah bentuk analisis yang menggunakan angka-angka dan dengan perhitungan statistik untuk menganalisis suatu hipotesis. Penelitian ini menggunakan alat bantu statistik yaitu SPSS versi 20.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Berikut ini hasil uji statistik deskriptif penelitian:

Table 2
Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Suku Bunga	51	4.75	5.75	5.1716	0.27152
Inflasi	51	3.02	3.61	3.4147	0.26887
YTM	51	0.59	19.82	9.1371	2.33369

Sumber : Hasil Olah Data, 2021.

Statistik deskriptif tabel 2 menunjukkan bahwa **suku bunga** Bank Indonesia terendah sebesar 4,75 sementara yang tertinggi sebesar 5,75. Untuk nilai rata-rata diperoleh 5,1716 lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi 0,27152. Nilai standar deviasi tersebut menunjukkan tidak ada kesenjangan yang cukup besar pada variabel suku bunga dari tahun 2016-2019. Statistik deskriptif juga menunjukkan **inflasi** terendah adalah 3,02 dan tertinggi adalah 3,61. Nilai standar deviasi 0,26887 lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata 3,4147 menunjukkan tidak ada kesenjangan yang cukup besar pada variabel inflasi dari tahun 2016-2019. Adapun **YTM** obligasi memiliki nilai terendah sebesar 0,59 dan tertinggi sebesar 19,82. Sedangkan nilai rata-rata dari YTM sebesar 9,1371. Nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar

2,33369. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data untuk variabel YTM sudah baik dan data variabel tersebut terdistribusi secara normal, karena nilai rata-ratanya lebih besar dibanding nilai standar deviasi. Nilai tersebut juga mengandung arti tidak ada kesenjangan yang cukup besar antara YTM terendah dengan YTM tertinggi.

Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah data dari variabel berdistribusi normal. Berikut ini disajikan hasil uji data:

Table 3
Hasil Uji Normalitas

<i>Unstandardized Residual</i>	
N	51
Normal Parameters ^{a,b}	Mean
	Std. Deviation
	Absolute
Most Extreme Differences	Positive
	Negative
Kolmogorov-Smirnov Z	
Asymp. Sig. (2-tailed)	

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Olah Data, 2021.

Dari Tabel 2 ditunjukkan bahwa residual model regresi memiliki data yang berdistribusi normal. Hal ini karena hasil uji *one sampel Kolmogorov smirnov* memiliki nilai signifikan (0,201) lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, analisa normalitas dapat dinyatakan memenuhi kriteria normalitas data yang baik.

Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel independen. Deteksi ada tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari besaran VIF dan nilai *tolerance*. Regresi yang terbebas dari *problem multikolonieritas*, apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10, maka data tersebut tidak ada multikolonieritas.

Table 4
Hasil Uji Multikolonieritas

<i>Model</i>	<i>Collinearity Statistics</i>		<i>Kesimpulan</i>
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
Suku Bunga	.612	1.635	Tidak terjadi multikolonieritas
Inflasi	.681	1.468	Tidak terjadi multikolonieritas

a. Dependent Variable: YTM

Sumber : Hasil Olah Data, 2021.

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas diketahui tidak ada variabel independen yang memperoleh nilai *Tolerance* di bawah 0,10 begitupun dengan nilai VIF yang di atas 10. Hasil ini menunjukkan seluruh variabel independen dalam model regresi terbebas dari masalah multikolonieritas.

Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan maksud untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji glejser yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Kesimpulan
Suku Bunga	.988	Tidak ada heteroskedastisitas
Inflasi	.208	Tidak ada heteroskedastisitas

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Hasil Olah Data, 2021.

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 yang berarti tidak terjadi variabel independen yang secara signifikan mempengaruhi variabel dependen nilai *Absolute Residual* (ABS_RES). Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Pengujian simultan di lakukan untuk mengetahui apakah pengaruh simultan antara variabel dengan variabel terikat. Kriteria pengambilan keputusannya adalah jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis diterima dan jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$, maka hipotesis tidak diterima. Berikut adalah hasil uji F penelitian:

Tabel 6
Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	Sig.
Regression	15.949	2	7.974	.001 ^b
Residual	256.355	48	5.341	
Total	272.304	50		

a. Dependent Variable: YTM

b. Predictors: (Constant), Inflasi, Suku Bunga

Sumber : Hasil Olah Data, 2021.

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai signifikansi (0,001) lebih kecil dari probabilitas (0,05). Sehingga dapat dinyatakan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terbukti berpengaruh

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa kuat pengaruh dari seluruh variabel independen dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Berikut adalah hasil koefisien determinasi penelitian:

Tabel 7

Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.602 ^a	.559	.411	

a. Predictors: (Constant), Inflasi, Suku Bunga

b. Dependent Variable: YTM

Sumber : Hasil Olah Data, 2021.

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh nilai *R squared* yaitu 0,559. Hasil ini menunjukkan bahwa kedua variabel independen secara simultan memberikan pengaruh sebesar 55,9% terhadap *yield* obligasi (0,559 x 100%). Sementara itu, sisanya sebesar 44,1% dari *yield* obligasi korporasi di Indonesia dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Analisis Regresi Linear Berganda

Uji regresi berganda ini bertujuan untuk memprediksi besarnya keterkaitan dengan menggunakan data variabel independen yang sudah diketahui. Persamaan regresi pada penelitian ini dapat dirumuskan:

$$YTM = 5,014 + 0,321 \text{ Suku} + 0,466 \text{ Inflasi}$$

Penjelasan:

1. Nilai konstanta sebesar 5,014 bernilai positif dengan variabel independen Suku Bunga Inflasi bernilai tetap atau bernilai (0).

2. Koefisien regresi Suku bunga diperoleh 0,321 bernilai positif menunjukkan adanya hubungan yang positif antara suku bunga terhadap *yield* obligasi. Dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, maka apabila suku bunga mengalami kenaikan 1 satuan hal ini akan membuat *Yield* Obligasi juga mengalami kenaikan sebesar 0,321 satuan.

3. Koefisien regresi Inflasi diperoleh 0,466 bernilai positif menunjukkan adanya hubungan yang positif antara inflasi terhadap *yield* obligasi. Dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, maka apabila inflasi mengalami kenaikan 1 satuan akan membuat *Yield* Obligasi juga mengalami kenaikan sebesar 0,466 satuan.

Hasil Uji Hipotesis

Uji t dilakukan dengan keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan diantaranya:

1. Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, H_a ditolak.
2. Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, H_a diterima.

Tabel 8

Hasil Uji Hipotesis

	<i>B</i>	<i>t</i>	<i>Sig</i>	Hasil
Suku Bunga	.321	2.455	.018	H_{a1} diterima
Inflasi	.466	3.713	.009	H_{a2} diterima

a. Dependent Variable: YTM

Sumber : Hasil Olah Data, 2021.

1. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Yield* Obligasi

$H_0: \beta_1 < 0 =$ tidak ada pengaruh positif tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi.

$H_a: \beta_1 > 0 =$ ada pengaruh positif tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan tabel 8 model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel suku bunga memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,321 dan nilai t hitung sebesar 2,455. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,018 < 0,05$. Maka dari itu hipotesis pertama diterima karena terbukti ada pengaruh positif tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi. Hasil ini sependapat dengan Ang (2017) yang menyatakan tingkat bunga pasar dan harga obligasi bergerak dengan arah yang berlawanan. Jadi jika suku bunga pasar naik, maka harga pasar obligasi akan turun, demikian pula sebaliknya, jika suku bunga pasar turun maka harga pasar obligasi akan naik. Suku bunga pasar inilah

yang selalu memicu ketidakstabilan (*volatility*) harga obligasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Sari dan Abudanti (2015) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Penelitian yang dilakukan Muslim (2015) juga telah membuktikan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan secara positif terhadap *yield* obligasi. Dalam penelitian lain oleh Utama dan Agesy (2016) dan Situmorang (2017) juga ditemukan adanya pengaruh signifikan positif dari tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi.

2. Pengaruh Inflasi terhadap *Yield* Obligasi

Ho: $\beta_2 < 0$ = tidak ada pengaruh positif inflasi terhadap *yield* obligasi.

Ha: $\beta_2 > 0$ = ada pengaruh positif inflasi terhadap *yield* obligasi.

Berdasarkan tabel 8 model persamaan regresi linear dapat dilihat bahwa variabel inflasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,466 dan nilai t hitung sebesar 3,713. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,009 < 0,05$.

Maka dari itu hipotesis kedua diterima karena terbukti ada pengaruh positif inflasi terhadap *yield* obligasi. Hasil ini sejalan dengan pendapat Tandelilin (2017) yang menyatakan risiko inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan. Dalam kondisi ekonomi yang mengalami peningkatan inflasi, suku bunga akan cenderung mengalami peningkatan yang tingkat inflasi ini nantinya akan mempengaruhi 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. Hasil ini mendukung penelitian Oktavian (2015) yang menyatakan bahwa inflasi yang terus-menerus meningkat akan mengakibatkan investor memgharapkan *yield* yang lebih tinggi, sehingga inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, karena ketika inflasi naik maka nilai mata uang di masyarakat akan semakin tinggi pula. Paramita dan Pangestuti (2016) menemukan adanya pengaruh positif dari tingkat inflasi terhadap besarnya *yield* obligasi. Penelitian oleh Sihombing dan Sundoro (2017) juga telah membuktikan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif dalam meningkatkan imbal hasil (*yield*) obligasi di Indonesia. Implikasinya

adalah apabila inflasi mengalami peningkatan maka akan mempengaruhi tingkat bunga, dimana ketika tingkat bunga meningkat menyebabkan harga obligasi menurun, tentu saja *yield* akan meningkat.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisa model pengukuran yang dibangun, penelitian ini berhasil membuktikan bahwa suku bunga dan inflasi merupakan faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap *yield obligasi* korporasi di Indonesia. Suku bunga dan inflasi sama-sama ditemukan berpengaruh positif terhadap *yield obligasi*. Dari hasil ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Investor sebaiknya mempertimbangkan faktor makro ekonomi berupa suku bunga dan inflasi sebelum melakukan investasi pada obligasi.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada suku bunga dan inflasi dengan perolehan nilai *R square* diperoleh 55,9% ($0,559 \times 100\%$), yang artinya masih ada 44,1% variasi pada *yield obligasi* yang belum dijelaskan pada penelitian karena mungkin dipengaruhi oleh variabel yang tidak diteliti. Oleh karena itu, bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama disarankan untuk mempertimbangkan menambahkan variabel lainnya.
3. Perlu mempertimbangkan penambahan periode penelitian,

agar hasilnya dapat merepresentatifkan kondisi terkini dengan menggunakan jumlah sampel lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad dan Wahyudiani. 2019. Analisis Determinan Obligasi Korporasi. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis, Vol. 5 No. 3*
- Ang, Robert. 2017. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Ayu dan Widayat. 2019. *Effects of Bond's Interest Rate, Rating and Maturity Time Toward Bond's Yields. Manajemen Bisnis Volume 9 No. 01*
- Bapepam. 2015. *Peringkat Obligasi*. <http://www.bapepam.go.id>
- Brigham, Eugene F & Joel F. Houston. 2016. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2015. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hery. 2016. *Financial Ratio For Business*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Husnan, Suad. 2017. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi. Kelima.

- Yogyakarta : UPPN STIM YKPN.
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Manurung, AH., Silitonga, D & Tobong, WRL. 2016. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. Jakarta: Institute Perbanas.
- Muslim. 2015. Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan Perusahaan dan Informasi Non Akuntansi Terhadap Tingkat Yield Obligasi (Studi Pada Perusahaan Multifinance di Bursa Efek Indonesia 2011-2014). *Jurnal TEKUN Volume VI No.01*
- Oktavian, Oky, Haryetti, & S. 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, Volume VI*.
- Paramita dan Pangestuti. 2016. Determinan Yield Obligasi Pemerintah Tenor 5 Tahun Dengan Menggunakan Model Egarch Pada Negara Indonesia, Malaysia, Thailand, Dan Filipina. *Diponegoro Journal of Management Volume 5, Nomor 3*
- Purwanti. 2017. Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, Umur Obligasi, Dan Tingkat Inflasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia (Studi pada semua obligasi korporasi di BEI periode tahun 2012-2014). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Media Ekonomi Volume XVII, NO. 1*
- Ross, S.A., R.W. Westerfield & B.D. Jordan. 2015. *Fundamentals of Corporate Finance*, 10th Edition. McGraw-Hill.
- Samsul. 2016. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Sari dan Abundanti. 2015. Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 11*
- Sihombing dan Sundoro. 2017. Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia. *Media Ekonomi Vol. 25 No. 2*
- Statistik Pasar Modal tahun 2019, www.ojk.go.id
- Tandelilin, Eduardus. 2017. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Utama dan Agessy. 2016. The Effect Of Macroeconomic Variables On The Yield Spread Of Indonesian Government's Bond. *Journal of Indonesian Applied Economics, Vol.6 No.2*

Zulfa dan Nahar. 2020. Faktor Determinan Yield Obligasi Perusahaan Korporasi. *Jurnal*

KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi; Vol. 11, No 2.